



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 13.7.2009
C(2009) 5529 final

Sujet: Aide d'État N 629/2007 – France
Régime cadre d'interventions publiques en capital-investissement régional

Monsieur le Ministre,

1. PROCEDURE

- (1) Par lettre datée du 31 octobre 2007, enregistrée le même jour par la Commission, les autorités françaises ont notifié, en application de l'Article 88(3) du Traité CE, la mesure en objet.
- (2) Suite aux lettres de la Commission des 28 novembre 2007, 30 avril 2008, 29 août 2008 et 20 avril 2009, les autorités françaises ont communiqué des informations supplémentaires par courriers datés des 16 janvier 2008, 14 mars 2008, 30 juin 2008, 17 février 2009, 18 mars 2009, 29 mai 2009, 22 juin 2009 et 8 juillet 2009, enregistrés par la Commission le même jour.

2. DESCRIPTION DU REGIME NOTIFIE

2.1. Contexte et objectif du régime

- (3) Avec la mise en place de ce régime, les autorités françaises souhaitent faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises ("PME") au capital-investissement, ainsi que participer à leur financement en fonds propres. Le régime notifié est de dimension régionale et s'applique donc aux outils d'investissement en capital-investissement régionaux et interrégionaux soutenus par les pouvoirs publics, et notamment par les fonds européens dans le cadre de l'initiative JEREMIE (Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises).

Son Excellence Monsieur Bernard KOUCHNER
Ministre des Affaires étrangères
37, Quai d'Orsay
F - 75007 – PARIS

- (4) Le régime notifié s'inscrit dans la continuité, même s'il le modifie fortement, du régime cadre en capital-investissement N448/2000, qui expirait fin décembre 2008¹.
- (5) Le régime examiné dans la présente décision porte sur 3 mesures.
 - Mesure 1: constitution de fonds de co-investissement régionaux (dénommé Volet 2.1 ci-dessus);
 - Mesure 2: constitution de fonds de capital risque régionaux (dénommé Volet 2.1 ci-dessus);
 - Mesure 3: prise en charge des coûts de prospection (dénommé Volet 3 ci-dessus).

2.2. Base juridique, durée et budget

- (6) La base juridique des mesures notifiées repose sur les articles L.1511-2, L.2253-1, L.3231-6 et L.4211-1 du Code général des collectivités territoriales.
- (7) Le régime en objet sera d'application à partir de la date d'autorisation du régime par la Commission européenne, et il expirera le 31 décembre 2013.
- (8) Les autorités françaises évaluent le budget global de la première et de la deuxième mesure entre 50 et 100 millions d'euros. Le nombre de PME bénéficiaires est estimé entre 101 et 500. La troisième mesure aura un budget annuel de 5 millions d'euros, avec un nombre de bénéficiaires estimé entre 11 et 50.
- (9) Lorsque la mise en œuvre du régime d'aide mobilise des contributions du FEDER, les principes régissant l'administration des Fonds structurels pour la période 2007-2013 doivent être respectés, notamment le Règlement du Conseil (CE) n° 1083/2006², le Règlement du Conseil et du Parlement européen (CE) n° 1080/2006³ et le Règlement de la Commission (CE) n° 1828/2006⁴.

2.3. Première mesure : fonds de co-investissement régional

- (10) La première mesure porte sur la mise en place de fonds dits de co-investissement (ou encore "fonds d'appariement" ou "*matching funds*").
- (11) Le fonds de co-investissement intervient toujours au sein de l'entreprise cible aux côtés d'un opérateur en capital-investissement sélectionné préalablement. La sélection se fera sur base d'un appel à manifestation d'intérêt, évoqué à l'article 43 du Règlement de la Commission (CE) n° 1828/2006. Les critères de sélection se fonderont notamment sur la qualité de l'équipe, son *track record* (performances passées) et le respect des procédures de déontologie émises par la profession, mises en place par l'AFIC (« Association Française des Investisseurs en Capital ») ou l'association France Angels.
- (12) L'opérateur partenaire peut prendre la forme d'un fonds, d'une société de capital risque ou d'une *business angel*. Il sera appelé "véhicule décisionnel".

¹ Ce régime avait été autorisé par la Commission à la date du 25/07/2001, JO C 318, 13.11.2001, p. 5.

² JO L 210, 31.07.2006, p. 25.

³ JO L 210, 31.07.2006, p. 1.

⁴ JO L 371, 27.12.2006, p. 1.

2.3.1. Bénéficiaires

2.3.1.1. Les investisseurs

- (13) Les fonds de co-investissement sont totalement publics. Ils sont généralement entièrement financés par le fonds de participation JEREMIE.
- (14) Les véhicules décisionnels sont quant à eux ouverts tant aux investisseurs privés que publics. La part des investisseurs privés au sein de ce véhicule devra toujours être supérieure à 50%. Les conditions de rémunération et de retour sur investissement seront identiques pour les investisseurs publics et privés.
- (15) Dans le cadre du dispositif de co-investissement, le fonds de co-investissement intervient au même moment et dans les mêmes conditions que le véhicule décisionnel. La participation du fonds de co-investissement est toujours inférieure à 50%. En outre, les investisseurs du fonds de co-investissement et ceux du véhicule décisionnel partagent les mêmes risques de sous-estimation et de surestimation et les mêmes possibilités de rémunération et sont placés au même niveau de subordination. La mise en œuvre de cette disposition se fera par l'intermédiaire d'une convention entre le fonds de co-investissement et le véhicule décisionnel. Le contrôle du respect de cette condition sera effectué par le gestionnaire du fonds de co-investissement.
- (16) Les autorités françaises ont confirmé que les investisseurs privés seront indépendants des PME cibles.

2.3.1.2. Le fonds d'investissement / véhicule d'investissement

- (17) Les fonds de co-investissement seront soit des fonds commun de placement à risque (ci-après "FCPR"), soit des sociétés de capital risque (ci-après "SCR"), soit des structures équivalentes non régies par le droit français.⁵
- (18) Instaurées par la loi du 11 juillet 1985⁶, les SCR sont constituées sous forme de sociétés par actions dont les actionnaires sont les investisseurs en capital. Leur objet social exclusif est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières non-cotées pour au moins 50 % de leur actif net.
- (19) Appartenant à la famille générale des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (ci-après "OPCVM"), les FCPR sont des fonds commun de placement (ci-après "FCP"), c'est-à-dire des copropriétés de valeurs mobilières ne disposant pas de personnalité morale⁷. Les FCPR sont définis à l'article L 214-36 du Code Monétaire et Financier (ci-après "CoMoFi").
- (20) Les FCPR peuvent être "agrés" ou "allégés". En effet, en tant qu'OPCVM, leur constitution, leur transformation, leur fusion, leur scission ou leur liquidation sont en principe soumises à l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après

⁵ Bien que le fonds de co-investissement puisse prendre plusieurs formes juridiques (SCR, FCPR ou structure équivalent), nous nous référerons à cette structure d'investissement en utilisant le terme "fonds de co-investissement" par souci de lisibilité de la décision. En outre, les autorités françaises elles-mêmes se réfèrent à cette structure d'investissement en utilisant le terme fonds de co-investissement.

⁶ Loi n°85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

⁷ En conséquence, les FCPR sont donc gérés par une société de gestion, agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui agit au nom et pour le compte du FCPR, le représente et l'engage (Article L 532-9 du CoMoFi).

"AMF"). Néanmoins, lorsque leur capital est réservé à des investisseurs qualifiés⁸, ces fonds sont dispensés de cet agrément et bénéficient d'une procédure allégée qui consiste en une simple obligation déclarative auprès de l'AMF (article L. 214-37 du CoMoFi). Ils sont créés à l'initiative conjointe d'une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF, chargée de leur gestion, et d'une personne morale dépositaire des actifs du fonds, qui est distincte de la société de gestion et figure sur une liste établie par le ministre chargé de l'économie. La société de gestion et le dépositaire des actifs établissent le règlement de ces fonds. La souscription ou l'acquisition des parts du fonds emporte acceptation du règlement du fonds.

- (21) Les autorités françaises ont confirmé que les structures d'investissement intermédiaires étrangères équivalentes aux FCPR ou aux SCR respecteraient des engagements similaires à ceux des deux catégories de véhicules susnommées, notamment en matière de surveillance règlementaire.

2.3.1.3. Les gestionnaires de fonds

- (22) Le véhicule de co-investissement peut être pris en charge par le gestionnaire du dispositif JEREMIE. A défaut, et conformément à l'article 44.2.b) et c) du Règlement de la Commission (CE) n° 1828/2006, le gestionnaire procède à la sélection d'un intermédiaire financier (société de gestion) par le biais d'un appel à manifestation d'intérêt.
- (23) De façon générale, les intermédiaires financiers seront sélectionnés à travers un processus de "*due diligence*". Ce processus permet de vérifier : i) la viabilité économique et financière du projet, ii) la qualité de l'équipe, et notamment la bonne gestion des fonds précédents ("*track record*"), iii) la conformité de la documentation juridique portant sur le fonds par rapport aux attentes des investisseurs, iv) les engagements financiers des investisseurs privés dans le fonds.
- (24) Les gestionnaires de fonds seront juridiquement distincts des investisseurs publics ayant souscrit aux fonds de co-investissement.

2.3.1.4. Les entreprises éligibles

- (25) Les entreprises éligibles au dispositif de co-investissement seront des PME non-cotées en Bourse de tous secteurs d'activités, répondant à la définition communautaire⁹. Le fonds de co-investissement intervient dans des petites entreprises en phase d'amorçage, de démarrage et d'expansion, tels que définies aux point 2.2 (e), (f) et (h) des Lignes Directrices concernant les aides d'État visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises¹⁰ (ci-après les "Lignes Directrices"). Le fonds intervient également dans de moyennes entreprises en phase d'amorçage et de démarrage

⁸ Un investisseur qualifié est une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. La liste des catégories d'investisseurs reconnus comme qualifiés est fixée aux articles D.411-1 à D.411-4 du CoMoFi.

⁹ Recommandation de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises, JO L 124 du 20.05.2003, p. 26.

¹⁰ Lignes directrices concernant les aides d'État visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises (2006/C 149/02), publiées au JOCE C194/2 du 18 août 2006.

dans les régions non assistées ainsi qu'en phase d'expansion dans les régions assistées.

- (26) Les entreprises en difficulté, au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté¹¹ ainsi que les entreprises du secteur de la construction navale¹², de l'industrie houillère¹³ et de la sidérurgie¹⁴ seront exclues du bénéfice du régime d'aide. Les autorités françaises ont également confirmé que les aides à l'exportation seront exclues du régime.
- (27) La mesure prévoit que, dans le cadre du dispositif de co-investissement, il ne sera pas investi plus de 1,5 million d'euros par entreprise cible et par période de 12 mois.

2.3.2. Composition du financement

- (28) Les autorités françaises ont confirmé que les instruments d'investissement en fonds propres et en quasi-fonds propres représenteront au moins 70% du budget total de la mesure de capital-investissement. Les fonds interviendront dans les entreprises selon les modalités suivantes:
- **Prise de participation minoritaire et temporaire** par le biais d'un contrat de souscription d'actions au capital d'une entreprise, à l'occasion soit de la création, soit de l'augmentation du capital, soit de la cession d'actions de l'entreprise concernée.
 - **Souscription d'obligations convertibles ou associées à des bons de souscription d'actions** (ou plus généralement valeurs mobilières composées donnant accès au capital) par le biais d'un contrat définissant les conditions et l'ensemble des droits attachés à l'apport : conditions financières, conditions d'accès au capital, parité de conversion, partage de plus-value, droits de vote, etc.

Les obligations convertibles (ci-après "OC") donnent à leur détenteur, pendant la période de conversion, la possibilité de les échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice. Les conditions de conversion, définies à l'avance, précisent notamment la période et le prix de conversion. Le taux d'intérêt peut être fixe, variable, révisable ou indexé à un élément d'activité de l'entreprise. L'OC peut également être remboursée *in fine*.

Les bons de souscription d'actions (ci-après "BSA") sont des titres financiers permettant à leur détenteur de souscrire des actions qui seront émises lors de l'exercice du bon, à un prix et pendant une ou plusieurs périodes prévues par le contrat d'émission de ces bons. Ils confèrent donc à leurs titulaires le droit de souscrire des titres représentant une quote-part du capital de la société émettrice. Il peut s'agir d'actions ordinaires ou privilégiées. Leur mise en place est autorisée par une assemblée générale extraordinaire. Le porteur du BSA peut bénéficier

¹¹ Lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté, JO C 244 du 1.10.2004, p. 2.

¹² Cf. l'encadrement des aides d'État à la construction navale, JO C 317 du 30.12.2003, p. 11.

¹³ Cf. la classification établie par la Commission économique pour l'Europe des Nations unies dans le système international de codification des charbons.

¹⁴ Cf. la définition établie à l'annexe I des lignes directrices concernant les aides d'État à finalité régionale pour la période 2007-2013 (JO C 54 du 4.3.2006, p. 13).

d'un *upside* (potentiel haussier de l'action sous-jacente) et doit éventuellement supporter le coût du prix d'exercice des BSA.

- **Avances en compte-courant bloqué ayant un caractère de fonds propres** : les comptes courants d'associés sont des comptes ouverts au nom d'un associé (détenant au moins 5 % du capital) dans les livres comptables de l'entreprise, inscrits au passif du bilan, sur lesquels sont portées les sommes prêtées temporairement à la société par cet associé. Ils sont productifs d'intérêts pour le titulaire lorsqu'ils sont utilisés comme quasi-fonds propres. Les comptes courants d'associés sont assimilés à des fonds propres dans deux cas : i) lorsque, par une "convention de blocage", les associés s'obligent vis-à-vis de la société à rendre ces sommes indisponibles pendant plusieurs années, et/ou ii) si le titulaire d'un compte courant n'exige le remboursement des sommes qu'il a déposées qu'une fois tous les autres créanciers désintéressés (acte de cession d'antériorité de créances).
- **Prêts participatifs assimilables à des quasi-fonds propres**, définis à l'article L. 313-13 du CoMoFi, sont des prêts sans garantie, rémunérés par un intérêt fixe complété par un intérêt variable selon les performances économiques de l'entreprise. Cet intérêt peut prendre la forme d'une participation aux bénéfices réalisés lors de l'utilisation du bien acquis, financé totalement ou partiellement par ce prêt, d'une participation sur la plus-value réalisée lors de la cession de ce bien, ou d'une participation sous la forme de rétrocession de la marge réalisée. Les autorités françaises ont indiqué que les prêts participatifs étaient une créance de dernier rang, et à ce titre, seraient donc assimilés à des fonds propres. Les autorités françaises ont confirmé que la rémunération des prêts participatifs était variable car liée aux performances de l'entreprise.

2.3.3. *Participation des investisseurs privés et mode d'intervention*

- (29) Le fonds de co-investissement est entièrement public. Il co-investit avec un véhicule décisionnel, constitué de fonds publics (toujours minoritaires) et de fonds privés. La part de fonds privés dans le cadre d'une intervention au sein d'une PME peut donc être inférieure à 50%.
- (30) Bien que l'investissement public cumulé puisse dépasser 50% de l'intervention en capital-investissement dans la PME, les autorités françaises s'engagent à ce que l'investissement public cumulé soit toujours inférieur à 50% du capital de la PME éligible sur plusieurs tours de table (y compris en cumul indirect par le biais par exemple d'obligations convertibles). Cela signifie que l'ensemble des acteurs publics n'aura pas, même collectivement, de participation majoritaire dans la PME éligible.
- (31) Les autorités françaises ont confirmé que l'intervention s'effectue aux mêmes conditions pour le fonds de co-investissement et le véhicule décisionnel, à l'initiative de qui les décisions d'investissement sont prises. Les investisseurs publics et privés partagent exactement les mêmes risques de sous-estimation et de surestimation et les mêmes possibilités de rémunération et sont placés au même niveau de subordination.

2.3.4. Décisions d'investissement motivées par la recherche d'un profit

- (32) Les modalités d'intervention des fonds dans les entreprises seront motivées par la recherche d'un profit.
- (33) Les décisions d'investissement du fonds de co-investissement seront prises sous condition préalable d'une intervention du ou des véhicules décisionnels, qui seront eux majoritairement composés d'investisseurs privés.
- (34) Les autorités françaises confirment que les modalités d'intervention se fonderont notamment sur l'étude des plans d'entreprises, comportant des indications détaillées sur le produit, les ventes et les perspectives de rentabilité, et établissant la viabilité *ex-ante* du projet.
- (35) Les modalités de désinvestissement par lesquelles le fonds se retirera des entreprises cibles seront claires et réalistes. Les conditions de sortie seront définies *ex-ante* dans le cadre de clauses particulières des statuts de l'entreprise ou des pactes d'actionnaires. Le mécanisme de désinvestissement sera strictement identique pour les investisseurs privés et publics : cession de la participation à l'issue d'une période de cinq ans en moyenne. Selon le cas de figure, les solutions de sortie qui seront privilégiées pourront être une introduction en bourse, une cession à un autre investisseur financier, une cession à un opérateur industriel, une cession au fondateur ou au management, avec ou sans financement de l'opération par effet de levier (LBO, MLBO).

2.3.5. Gestion commerciale

- (36) Le fonds de co-investissement peut être pris en charge par le gestionnaire du dispositif JEREMIE, ou bien par une société de gestion sélectionnée suite à un processus de due diligence.
 - (37) Néanmoins, le fonds de co-investissement délègue l'instruction des dossiers à la société gestionnaire du véhicule décisionnel. Ni le gestionnaire du fonds de participation JEREMIE, ni le gestionnaire du fonds de co-investissement n'exerceront donc une influence déterminante sur les décisions d'investissement du véhicule ou sur la gouvernance de la société chargée de gérer ses interventions. Cela fera l'objet d'un point spécifique dans la convention entre le fonds de co-investissement et le fonds décisionnel.
 - (38) Les autorités françaises ont indiqué que la décision d'engagement sera prise par les organes de direction assistés d'un comité d'engagement. Dans le cas d'un FCPR, les investissements seront décidés par des équipes de gestion privées. Dans le cas d'une SCR, la décision d'investissement reviendra *in fine* aux mandataires sociaux, qui rendront compte aux organes de gouvernance de la société (conseil d'administration ou conseil de surveillance) dans lesquels les investisseurs privés seront représentés. Le comité d'engagement sera composé notamment de banquiers, chefs d'entreprises, experts scientifiques qui apporteront un avis consultatif sur les projets qui seront retenus. Les réunions de ces comités donneront lieu à la rédaction de relevés de décisions par le gestionnaire, qu'il soumettra à l'ensemble des membres des comités concernés.
- Dans le cadre d'un FCPR, la composition du comité d'engagement sera limitée à l'équipe de gestion et aux experts indépendants ou représentants des investisseurs

qu'elle invitera, sachant que l'équipe de gestion restera seule décisionnaire en matière d'investissement en accord avec le principe d'autonomie de gestion posé par le règlement général de l'AMF. Les comités d'investisseurs ne seront pas compétents en matière de sélection des investissements.

- S'agissant des SCR, les membres du comité d'engagement pourront être des représentants des investisseurs aux côtés d'experts indépendants. Les dossiers seront présentés par les membres de l'équipe de gestion. Les autorités françaises se sont engagées à ce que, dans tous les cas de figure, et même si les investisseurs publics sont représentés dans les comités d'engagement, ceux-ci soient toujours composés majoritairement d'investisseurs privés ou d'experts indépendants (scientifiques, juristes, accompagnateurs de projets innovants) issus de structures autonomes des investisseurs publics.
- (39) Il existe un accord entre un gestionnaire de fonds professionnel et les participants au fonds prévoyant que la rémunération du premier est liée aux résultats définissant les objectifs du fonds et fixant le calendrier d'investissement.
- (40) Les gestionnaires de fonds toucheront une double rémunération, comportant une partie liée aux résultats :
- ils seront rémunérés durant l'exercice du fonds par les commissions de gestion qu'ils prélèveront sur les SCR, les FCPR ou les structures d'investissement intermédiaires équivalentes. Les commissions de gestion des SCR, des FCPR et des structures d'investissement intermédiaires équivalentes se situeront à des niveaux comparables à ceux du marché du capital investissement.
 - ils bénéficieront également d'une rémunération variable liée aux résultats du fonds de co-investissement. Celle-ci passera soit par un mécanisme d'intéressement, soit par une participation dans les SCR, soit par la souscription de parts préférentielles assurant un effet de levier sur les plus-values ou sur les résultats dans les SCR ou les FCPR (parts dites de « *carried interest* »). A titre illustratif cet intéressement pourra prendre la forme d'une rétrocession d'une partie des plus-values de cession (comprise entre 10 et 20%) lorsque cette plus-value dépassera un niveau de rendement minimal pour les investisseurs, appelé le « *hurdle* ». Les autorités françaises ont confirmé que les commissions assises sur la performance du gestionnaire de la structure d'investissement intermédiaire seraient conformes aux pratiques du marché dans des situations comparables.
- (41) Les autorités françaises ont confirmé que la gestion des fonds de co-investissement serait conforme aux meilleurs pratiques et ferait l'objet d'une surveillance réglementaire. Il sera géré par une équipe professionnelle expérimentée, dont les pratiques sont conformes aux standards du marché, respectant les normes professionnelles et notamment celles édictées par l'AFIC, indépendant et capable de maîtriser ses frais de gestion.
- (42) Comme indiqué au point (20) ci-dessus, les FCPR seront soumis à un contrôle de l'AMF, soit par le biais d'un agrément (FCPR normaux), soit sur base déclarative (FCPR allégés). En ce qui concerne la forme sociétaire des structures d'investissement intermédiaires, il convient de noter que les SCR ne sont pas soumises à un agrément de l'AMF, mais que, relevant des dispositions de la loi du 11 juillet 1985 précitée, elles sont soumises au contrôle des services fiscaux. Il convient également de rappeler que les structures d'investissement intermédiaires

étrangères équivalentes seront soumises à des engagements similaires en matière de surveillance réglementaire (cf. point (21) ci-dessus).

2.4. Deuxième mesure : fonds de capital risque régional

- (43) La deuxième mesure consiste en la constitution de fonds de capital risque régionaux. Ils pourraient être mis en place dans le cadre du dispositif JEREMIE en régions, mais pourrait également être mis en œuvre par les collectivités locales en dehors de cette hypothèse.

2.4.1. Bénéficiaires

2.4.1.1. Les investisseurs

- (44) Les fonds de capital risque régionaux sont ouverts à deux types d'investisseurs : publics et privés. Un appel à manifestation d'intérêt sera mis en place afin d'attirer et de sélectionner des investisseurs privés. L'appel à manifestation d'intérêt sera diffusé selon l'une ou plusieurs des modalités suivantes: publication dans la presse spécialisée (les journaux économiques), publication au Journal Officiel de l'Union Européenne ("JOUE"), et dans tous les cas, publication sur les sites Internet, notamment des Conseils régionaux, du Fonds Européen d'Investissement ("FEI") et de la Banque Européenne d'Investissement ("BEI").
- (45) La proportion d'investisseurs privés sera donc fonction du résultat de cet appel à manifestation d'intérêt. Il n'existe pas de seuil de participation privée minimale.
- (46) Il n'y aura pas de distinction entre investisseurs publics et privés en ce qui concerne les conditions de rémunération et de retour sur investissement du véhicule. Cela sera garanti de façon contractuelle et via le contrôle de légalité exercé par le préfet.
- (47) Les autorités françaises ont confirmé que les investisseurs privés seront indépendants des PME cibles.

2.4.1.2. Le fonds d'investissement / véhicule d'investissement

- (48) Les fonds de capital risque régionaux seront constitués soit sous forme de société de capital risque (SCR), soit de fonds commun de placement à risque (FCPR), soit de structures équivalentes non régies par le droit français, tels que définis à la Section 2.3.1.2 ci-dessus¹⁵.
- (49) Les véhicules de capital risque régionaux pourront avoir une taille de 15 millions d'euros maximum.

2.4.1.3. Les gestionnaires de fonds

- (50) Les gestionnaires de fonds seront juridiquement distincts des investisseurs publics ayant souscrit aux fonds de capital risque régionaux. Ils seront sélectionnés par appel à manifestation d'intérêt sur des critères professionnels. Les gestionnaires

¹⁵ Bien que le fonds de capital risque régional puisse prendre plusieurs formes juridiques (SCR, FCPR ou structure équivalent), nous nous référerons à cette structure d'investissement en utilisant le terme "fonds de capital risque régional" par souci de lisibilité de la décision. En outre, les autorités françaises elles-mêmes se réfèrent à cette structure d'investissement en utilisant le terme fonds de capital risque régional.

ou sociétés de gestion seront sélectionnés sur la base d'un processus de "*due diligence*", tel que défini au point (23) ci-dessus.

2.4.1.4. Les entreprises éligibles

- (51) Les entreprises éligibles seront des PME non-cotées en Bourse, de tous secteurs d'activités, répondant à la définition communautaire. La mesure de capital-investissement intervient dans les petites entreprises en phases d'amorçage, de démarrage et d'expansion. Elle intervient également jusqu'en phase de démarrage dans les moyennes entreprises situées dans des régions non assistées, et jusqu'en phase d'expansion dans les moyennes entreprises situées dans des régions assistées. .
- (52) Les entreprises en difficulté, au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté ainsi que les entreprises du secteur de la construction navale, de l'industrie houillère et de la sidérurgie seront exclues du bénéfice du régime d'aide. Les autorités françaises ont également confirmé que les aides à l'exportation seront exclues du régime.
- (53) La mesure prévoit que le fonds ne pourra pas investir plus de 1,5 million d'euros par entreprise cible et par période de 12 mois.

2.4.2. Composition du financement

- (54) Les autorités françaises ont confirmé que les instruments d'investissement en fonds propres et en quasi-fonds propres représenteront au moins 70% du budget total de la mesure de capital-investissement. Les fonds interviendront dans les entreprises selon les modalités décrites au point (28) ci-dessus.

2.4.3. Participation des investisseurs privés

- (55) Les autorités françaises s'engagent à ce qu'il soit procédé à un appel à manifestation d'intérêt afin de sélectionner des investisseurs privés dans le fonds. Le montant de fonds publics nécessaires à la mise en place du fonds découlera donc du résultat des appels à manifestation d'intérêt. Dans l'hypothèse où l'appel se révélait infructueux, le fonds pourrait être totalement public.
- (56) Néanmoins, le fonds de capital risque régional ne prendra que des participations minoritaires dans les PME éligibles, entendues comme inférieures à 50% du capital, y compris après conversion des titres à terme ou à option éventuellement souscrits.
- (57) Toutes les contributions des investisseurs privés seront acceptées, lors de la levée de fonds initiale et durant la période d'investissement du fonds, sous réserve de la réglementation applicable au véhicule et de la protection des intérêts des investisseurs initiaux.
- (58) Les autorités françaises ont confirmé que les investisseurs privés auraient les mêmes modalités de rémunération, d'entrée et de sortie des investissements que les investisseurs publics.

2.4.4. *Décisions d'investissement motivées par la recherche d'un profit*

- (59) Le fonds de capital risque régional sera ouvert aux investisseurs privés, néanmoins, il n'y aura pas de participation privée minimum garantie, comme mentionné ci-dessus.
- (60) Les fonds de capital risque régionaux seront gérés de manière à générer une rentabilité suffisante pour assurer la pérennité de leur activité et intéresser le cas échéant les investisseurs privés susceptibles d'intervenir dans le fonds. La rentabilité attendue du fonds se matérialise notamment au travers de la performance historique de l'équipe de gestion choisie, de la durée des investissements dans les entreprises qui doit permettre une rotation régulière du portefeuille, et de la rentabilité nette attendue pour les investisseurs.
- (61) Les modalités d'intervention des fonds se fonderont notamment sur l'étude des plans d'entreprises, comportant des indications détaillées sur le produit, les ventes et les perspectives de rentabilité, et établissant la viabilité ex-ante du projet.
- (62) Les conditions de sortie seront définies ex-ante dans le cadre de clauses particulières des statuts de l'entreprise ou des pactes d'actionnaires. Le mécanisme de désinvestissement sera strictement identique pour les investisseurs privés et publics : cession de la participation à l'issue d'une période de cinq ans en moyenne. Selon le cas de figure, les solutions de sortie qui seront privilégiées pourront être une introduction en bourse, une cession à un autre investisseur financier, une cession à un opérateur industriel, une cession au fondateur ou au management, avec ou sans financement de l'opération par effet de levier (LBO, MLBO).

2.4.5. *Gestion commerciale*

- (63) L'équipe de direction du fonds de capital risque régional devra se comporter en gestionnaire du secteur privé, en visant à optimiser la rémunération des investisseurs. Il s'agira d'une équipe professionnelle, expérimentée, dont les pratiques seront conformes aux standards du marché, respectant les normes professionnelles et notamment celles éditées par l'AFIC, indépendante et capable de maîtriser ses frais de gestion. L'équipe entretiendra par ailleurs des relations conformes aux usages du marché avec les investisseurs de la structure d'investissement intermédiaire.
- (64) Les autorités françaises ont confirmé qu'il existerait un accord entre un gestionnaire de fonds professionnel ou une société de gestion et les participants au fonds prévoyant que la rémunération du premier serait liée aux résultats, définissant les objectifs du fonds et fixant le calendrier d'investissement.
- (65) Le projet auquel les investisseurs souscriront définira la stratégie de la structure d'investissement intermédiaire et notamment la cible d'investissement, sa taille et la durée d'investissement ainsi que les éléments liés à la gestion de la structure d'investissement elle-même comme la taille de l'équipe, le montant des frais de gestion, les perspectives de rentabilité des participations détenues, mesurées par exemple par le taux de rendement interne de l'investissement cible.
- (66) Les gestionnaires de fonds toucheront une double rémunération, comportant une partie liée aux résultats, telle que définie au point (40) ci-dessus.

- (67) Les autorités françaises ont indiqué que la stratégie d'investissement du fonds serait clairement définie. La décision d'engagement sera prise par les organes de direction du fonds de capital risque assistés d'un comité d'engagement. Comme mentionné au point (38) ci-dessus, dans le cas d'un FCPR, les investissements seront décidés par des équipes de gestion privées. Dans le cas d'une SCR, la décision d'investissement reviendra *in fine* aux mandataires sociaux, qui rendront compte aux organes de gouvernance de la société (conseil d'administration ou conseil de surveillance) dans lesquels les investisseurs privés seront représentés. Le comité d'engagement sera composé notamment de banquiers, chefs d'entreprises, experts scientifiques qui apporteront un avis consultatif sur les projets qui seront retenus. Les réunions de ces comités donneront lieu à la rédaction de relevés de décisions par le gestionnaire, qu'il soumettra à l'ensemble des membres des comités concernés.
- (68) Les autorités françaises ont confirmé que la gestion des fonds de capital risque régionaux serait conforme aux meilleurs pratiques et ferait l'objet d'une surveillance réglementaire.
- (69) Comme indiqué au point (20) ci-dessus, les FCPR seront soumis à un contrôle de l'AMF. Les SCR sont soumises au contrôle des services fiscaux étant donné qu'elles relèvent des dispositions de la loi du 11 juillet 1985 précitée. Il convient également de rappeler que les structures d'investissement intermédiaires étrangères équivalentes seront soumises à des engagements similaires en matière de surveillance réglementaire (cf. point (21) ci-dessus).

2.5. Troisième mesure : Prise en charge des coûts de prospection

- (70) La mesure en objet a pour objectif de participer à la prise en charge des coûts de prospection que doivent engager les fonds d'investissement afin de repérer des PME dans lesquelles elles pourraient potentiellement investir. Ce dispositif n'est pas uniquement ouvert aux fonds couverts par ce régime.
- (71) Les coûts admissibles sont limités aux coûts de prospection pour repérer des PME en phase d'amorçage et de démarrage¹⁶, avant la phase de contrôle préalable. Ces coûts sont admissibles lorsqu'ils n'aboutissent pas à un investissement. Les coûts juridiques et administratifs seront donc exclus.
- (72) La mesure prévoit un remboursement forfaitaire de 15.000 euros par dossier ne dépassant pas 300.000 euros et ayant donné lieu à un examen en comité d'engagement. Le montant total des sommes versées au titre de la prise en charge des coûts de prospection ne devra pas dépasser annuellement 4% de la taille du fonds. L'aide sera accordée aux bénéficiaires sous forme de subventions directes. Les autorités françaises se sont engagées à ce que, de plus, l'aide n'excède pas 50% des coûts éligibles. Etant donné que les sociétés bénéficiaires tiendront une comptabilité analytique séparée, cela permettra de vérifier les coûts de fonctionnement à chaque phase du processus d'investissement.
- (73) La sélection des fonds bénéficiaires pourra se faire au moyen d'une procédure de mise en concurrence ou d'appel à manifestation d'intérêts initiée à l'échelle des régions par les autorités publiques. La publicité se fera alors au moyen de

¹⁶ La phase de démarrage est scindée par les autorités françaises en une phase de création et une phase de financement *early stage*.

publication du cahier des charges sur internet, conférence de presse ou publication d'un avis dans la presse. Il se peut également que la sélection se fasse en l'absence de mise en concurrence.

2.6. Cumul

- (74) Les autorités française s'engagent à respecter les règles de cumul telles qu'énoncées au chapitre 6 des "Lignes Directrices". Lorsque les capitaux fournis à une entreprise cible sont utilisés pour financer un investissement initial ou d'autres coûts admissibles au bénéfice d'une aide en vertu d'autres règlements d'exemptions par catégorie, lignes directrices, encadrements ou autres documents sur les aides d'État, les plafonds d'aide applicables ou les montants maximums admissibles seront réduits de 50% en règle générale et de 20% pour les entreprises cibles situées dans des régions assistées au cours des trois premières années suivant le premier investissement en capital-investissement, la réduction s'appliquant à la totalité du montant perçu. Cette réduction n'est pas applicable aux intensités d'aides prévues par l'encadrement communautaire des aides d'État à la recherche et au développement¹⁷ ou tout encadrement ou règlement d'exemption par catégorie dans ce domaine qui la remplacerait.
- (75) Les autorités françaises ont par ailleurs confirmé que les tranches d'investissement ne dépasseront pas en totalité 1,5 million d'euros par PME cible et par période de 12 mois, et ce même si plusieurs fonds bénéficiaires d'aide interviennent dans la même PME. Une même PME ne recevra donc pas des financements de 1,5 million d'euros via le dispositif de co-investissement d'une part et des financements additionnels de 1,5 million d'euros via le fonds de capital risque régional d'autre part.

2.7. Contrôle et engagements

- (76) Les autorités françaises se sont engagées à transmettre les données requises dans le cadre des rapports annuels, conformément à la Section 7.1 des Lignes Directrices. Chaque région aura l'obligation transmettre à l'État, à cette intention, un rapport annuel sur la mise en œuvre de tous les régimes d'aide mis en œuvre sur son territoire.
- (77) Les autorités françaises se sont engagées à publier le régime d'aide sur le site internet de la DIACT (Délégation interministérielle à l'aménagement et à la compétitivité des territoires), à l'adresse suivante: www.diact.gouv.fr.
- (78) Les autorités françaises se sont engagées à tenir des registres détaillés sur l'octroi de toutes les aides au capital-investissement et à les présenter sur demande de la Commission.
- (79) Les autorités françaises ont confirmé que le régime en objet ne serait d'application qu'après approbation de la Commission.

¹⁷ Encadrement communautaire des aides d'État à la recherche, au développement et à l'innovation (2006/C 323/01), publié au JOCE C323/1 du 30 décembre 2006.

3. ÉVALUATION

3.1. Présence d'Aide d'État

- (80) La Commission a examiné chacune des mesures constitutives du régime notifié sur base des Lignes Directrices, pour déterminer la présence ou non d'aide d'État.
- (81) Dans le cadre des Lignes Directrices, en vertu du point 3.2, l'évaluation de la présence d'aide d'État prendra en considération la possibilité d'aide à différents niveaux: aide aux investisseurs, aide à un fonds d'investissement ou à un véhicule d'investissement, aide au gestionnaire du fonds ou du véhicule d'investissement, et aide aux entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé.

3.1.1. Première mesure : fonds de co-investissement régional

3.1.1.1. Aide aux investisseurs

- (82) Le fonds de co-investissement est entièrement public. Il intervient au sein des entreprises avec un véhicule dit décisionnel, qui est lui-même constitué d'investisseurs privés et publics. L'intervention s'effectue aux mêmes conditions pour le fonds de co-investissement et le véhicule décisionnel, avec une participation minoritaire du fonds de co-investissement. Les investisseurs publics et privés partagent exactement les mêmes risques de sous-estimation et de surestimation et les mêmes possibilités de rémunération et sont placés au même niveau de subordination. L'intervention totale publique au sein des entreprises pourrait néanmoins atteindre 75%, car la mesure fait intervenir un fonds totalement public avec un fonds partiellement constitué de fonds publics.
- (83) Les autorités françaises ont indiqué qu'elles considéraient qu'il n'y aurait pas d'aide au niveau des investisseurs.
- (84) Dans la mesure où plus de 50% du financement pourrait provenir d'investisseurs publics, il est donc possible que la mesure permette aux investisseurs privés d'élargir le spectre de leurs investissements potentiels et de réduire leur exposition au risque, au regard de celui supporté par les investisseurs publics et dès lors de bénéficier d'un avantage. En effet, les autorités françaises ont indiqué que l'intervention du fonds de co-investissement aux côtés d'un véhicule décisionnel se justifiait par l'incomplétude du marché du capital-investissement. Cela confirme que la mesure permet aux investisseurs privés d'effectuer des investissements qu'ils ne feraient pas en l'absence de l'intervention de l'État.
- (85) Par conséquent la Commission conclut que le régime fournit une aide d'État au niveau des investisseurs privés¹⁸ pour autant qu'ils puissent être considérés comme des entreprises au sens du droit communautaire.

3.1.1.2. Aide aux fonds d'investissement / véhicules d'investissement

- (86) En règle générale, la Commission tend à considérer un fonds d'investissement ou un véhicule d'investissement comme une structure intermédiaire permettant de

¹⁸ Voir dans le même sens les régimes d'aide N 481/2008 – Allemagne – *Clusterfonds Innovation GmbH & Co. KG (Risikokapitalfonds)*, points 90 à 92 et N 511/2008 – Allemagne – *Risikokapitalfonds BFB II*, points 71 à 73.

transférer l'aide aux investisseurs et/ou aux entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé, et non pas comme le bénéficiaire de l'aide. Toutefois, des mesures d'ordre fiscal ou autres, impliquant des transferts directs en faveur d'un véhicule d'investissement ou d'un fonds existant qui regroupe un grand nombre d'investisseurs différents et qui se présente comme une entreprise indépendante, peuvent constituer une aide, à moins que l'investissement ne soit effectué à des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché et qu'il ne confère par conséquent aucun avantage au bénéficiaire.

- (87) Etant donné que la mesure en objet n'implique pas de mesures d'ordre fiscal ou autres, impliquant des transferts directs en faveur du fonds d'investissement, il convient de considérer qu'aucun avantage n'est transféré au fonds d'investissement lui-même.
- (88) En outre, conformément à la Section 3.2 des Lignes Directrices, il ressort de la Section 2.3.1.2 ci-dessus que le fonds d'investissement sera bien une structure intermédiaire permettant de transférer l'aide aux investisseurs et / ou aux entreprises dans lesquelles l'investissement sera réalisé, et non pas le bénéficiaire de l'aide.
- (89) Au vu de ces éléments, la Commission considère que la présence d'aide d'État au niveau des fonds peut être écartée au cas d'espèce.

3.1.1.3. Aide au gestionnaire des fonds d'investissement / véhicules d'investissement

- (90) En ce qui concerne la rémunération des gestionnaires des structures d'investissement intermédiaires, conformément au point (40) ci-dessus, les commissions perçues pour la gestion des SCR, des FCPR et des structures d'investissement équivalentes se situeront à des niveaux comparables à ceux du marché du capital investissement. En outre, les gestionnaires bénéficieront d'une rémunération variable liée aux résultats de la structure d'investissement intermédiaire correspondant à la rétrocession d'une part des plus-values comprise entre 10% et 20%, dès lors que cette plus-value dépassera un niveau de rendement minimal (cf. le "*hurdle*"). Cette rétrocession correspondra à la rémunération généralement offerte par le marché dans des situations comparables¹⁹.
- (91) En ce qui concerne la sélection des gestionnaires des structures d'investissement intermédiaires, comme indiqué à la Section 2.3.1.3 ci-dessus, les gestionnaires de fonds seront juridiquement distincts des investisseurs publics ayant souscrit au fonds de co-investissement. Ils seront sélectionnés à travers un processus de "*due diligence*" permettant de vérifier : i) la viabilité économique et financière du projet, ii) la qualité de l'équipe, et notamment la bonne gestion des fonds précédents ("*track record*"), iii) la conformité de la documentation juridique portant sur le fonds par rapport aux attentes des investisseurs, et iv) les engagements financiers des investisseurs privés dans le fonds.
- (92) Au vu des éléments ci-dessus, et en dépit de l'absence de procédure d'appel d'offres publique ouverte et transparente, la Commission considère qu'il n'y a pas

¹⁹ Voir par exemple le régime d'aide N 395/2007 – Finlande - Start up fund Vera, dans lequel la Commission a estimé qu'une commission assise sur la performance du gestionnaire de la structure d'investissement intermédiaire à hauteur de 10-20% était conforme aux prix du marché.

d'aide d'État au niveau des gestionnaires de fonds, qui percevront une rémunération conforme aux conditions de marché.

3.1.1.4. Aide aux entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé

- (93) Il ressort du point 3.2 des Lignes Directrices que, dans les cas où l'investissement est réalisé à des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché en l'absence de toute intervention publique, les entreprises destinataires de l'investissement ne seront pas considérées comme bénéficiaires d'une aide. Lorsqu'il existe une aide au niveau des investisseurs (comme c'est le cas en l'espèce), la Commission considère normalement qu'elle est au moins en partie répercutée sur les entreprises cibles, et donc qu'elle est aussi présente à leur niveau, même lorsque les décisions d'investissement sont prises par les gestionnaires du fonds suivant une logique purement commerciale.
- (94) Dans le cas d'espèce, et étant donné l'incomplétude des marchés mise en exergue par les autorités françaises, il peut en outre être présumé que l'apport de fonds propres ou quasi-fonds propres aux PME cibles confèrera un avantage à ces dernières. En effet, en l'absence d'intervention publique dans le cadre de la présente mesure, le seul jeu des forces du marché ne conduirait pas des investisseurs privés opérant dans les conditions normales d'une économie de marché à réaliser de tels investissements dans les PME cibles à des conditions comparables. Dès lors, il convient de considérer les PME destinataires de ces apports en fonds propres et quasi-fonds propres comme bénéficiaires d'un avantage. En outre, la mesure est sélective car elle bénéficiera uniquement à des PME et recourt à des ressources d'État. Enfin, la mesure peut potentiellement affecter les échanges entre États membres étant donné que les PME peuvent être engagées ou s'engager dans des activités impliquant un commerce intra-communautaire.
- (95) Par conséquent, la Commission considère qu'il y a présence d'aide d'État au sens de l'Article 87(1) du Traité CE au niveau des PME dans lesquelles l'investissement est réalisé.

3.1.2. Deuxième mesure : fonds de capital risque régional

3.1.2.1. Aide aux investisseurs

- (96) Comme indiqué au point (45) ci-dessus, il n'y a pas de seuil minimal d'investissement privé qui doit être observé au niveau du fonds de capital risque régional. Les conditions de rémunération et de retour sur investissement du véhicule seront identiques pour les investisseurs publics et privés.
- (97) Les autorités françaises ont donc indiqué qu'elles considèreraient qu'il n'y aurait pas d'aide au niveau des investisseurs.
- (98) Une large part du financement de la mesure pourrait provenir d'investisseurs public, en fonction des résultats de l'appel à manifestation d'intérêt. La mesure permet donc aux investisseurs privés d'élargir le spectre de leurs investissements potentiels et de réduire leur exposition au risque, au regard de celui supporté par les investisseurs publics, et dès lors de bénéficier d'un avantage. En effet, les

autorités françaises ont indiqué qu'il n'était pas possible de garantir une participation privée minimale étant donné que le segment visé est le plus risqué du marché, sur lequel la carence des investisseurs privés est la plus importante. Cela justifierait une participation élevée des investisseurs publics dans ce fonds. Cela confirme que la mesure permet aux investisseurs privés d'effectuer des investissements qu'ils ne feraient pas en l'absence d'intervention de l'État.

- (99) Par conséquent la Commission conclut que le régime fournit une aide d'État au niveau des investisseurs privés pour autant qu'ils puissent être considérés comme des entreprises au sens du droit communautaire.

3.1.2.2. Aide aux fonds d'investissement / véhicules d'investissement

- (100) Étant donné que la mesure en objet n'implique pas de mesures d'ordre fiscal ou autres, impliquant des transferts directs en faveur du fonds d'investissement, il convient de considérer qu'aucun avantage n'est transféré au fonds d'investissement lui-même.
- (101) En outre, conformément à la Section 3.2 des Lignes Directrices, il ressort de la Section 2.4.1.2 ci-dessus que le fonds d'investissement sera bien une structure intermédiaire permettant de transférer l'aide aux investisseurs et / ou aux entreprises dans lesquelles l'investissement sera réalisé, et non pas le bénéficiaire de l'aide.
- (102) Au vu de ces éléments, la Commission considère que la présence d'aide d'État au niveau des fonds peut être écartée au cas d'espèce.

3.1.2.3. Aide au gestionnaire des fonds d'investissement / véhicules d'investissement

- (103) En ce qui concerne la rémunération des gestionnaires des structures d'investissement intermédiaires, conformément au point (66) ci-dessus, les commissions perçues pour la gestion des SCR, des FCPR et des structures d'investissement intermédiaires équivalentes se situeront à des niveaux comparables à ceux du marché du capital investissement. En outre, les gestionnaires bénéficieront d'une rémunération variable liée aux résultats de la structure d'investissement intermédiaire correspondant à la rétrocession d'une part des plus-values comprise entre 10% et 20%, dès lors que cette plus-value dépassera un niveau de rendement minimal (cf. le "*hurdle*"). Cette rétrocession correspondra à la rémunération généralement offerte par le marché dans des situations comparables.
- (104) En ce qui concerne la sélection des gestionnaires des fonds de capital risque régionaux, comme indiqué à la Section 2.4.1.3 ci-dessus, les gestionnaires de fonds seront juridiquement distincts des investisseurs publics ayant souscrit à la structure d'investissement intermédiaire. Ils seront sélectionnés à travers un processus de "*due diligence*".
- (105) Au vu des éléments ci-dessus, et en dépit de l'absence de procédure d'appel d'offres publique ouverte et transparente, la Commission considère qu'il n'y a pas d'aide d'État au niveau des gestionnaires de fonds, qui percevront une rémunération conforme aux conditions de marché.

3.1.2.4. Aide aux entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé

- (106) Il ressort du point 3.2 des Lignes Directrices que, dans les cas où l'investissement est réalisé à des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché en l'absence de toute intervention publique, les entreprises destinataires de l'investissement ne seront pas considérées comme bénéficiaires d'une aide. Lorsqu'il existe une aide au niveau des investisseurs (comme c'est le cas en l'espèce), la Commission considère normalement qu'elle est au moins en partie répercutée sur les entreprises cibles, et donc qu'elle est aussi présente à leur niveau, même lorsque les décisions d'investissement sont prises par les gestionnaires du fonds suivant une logique purement commerciale.
- (107) Dans le cas d'espèce et, étant donné que le segment visé est le plus risqué du marché et qu'une participation privée minimale ne peut donc même pas être garantie, il peut en outre être présumé que l'apport de fonds propres ou quasi-fonds propres aux PME cibles confèrera un avantage à ces dernières. En effet, en l'absence d'intervention publique dans le cadre de la présente mesure, le seul jeu des forces du marché ne conduirait pas des investisseurs privés opérant dans les conditions normales d'une économie de marché à réaliser de tels investissements dans les PME cibles à des conditions comparables. Dès lors, il convient de considérer les PME destinataires de ces apports en fonds propres et quasi-fonds propres comme bénéficiaires d'un avantage. En outre, la mesure est sélective car elle bénéficiera uniquement à des PME et recourt à des ressources d'État. Enfin, la mesure peut potentiellement affecter les échanges entre États membres étant donné que les PME peuvent être engagées ou s'engager dans des activités impliquant un commerce intra-communautaire.
- (108) Par conséquent, la Commission considère qu'il y a présence d'aide d'État au sens de l'Article 87(1) du Traité CE au niveau des PME dans lesquelles l'investissement est réalisé.

3.1.3. Troisième mesure : aide aux coûts de prospection

- (109) La mesure en objet porte sur l'octroi d'une aide pour couvrir les frais de prospection d'un véhicule d'investissement. Il sera donc uniquement examiné s'il y a présence d'aide au niveau des fonds et/ou de leurs gestionnaires.

3.1.3.1. Aide aux fonds d'investissement et / ou à leur gestionnaire

- (110) En fonction des modalités pratiques de répartition des frais de prospection entre le fonds et son gestionnaire, la question de la présence d'aide se posera au niveau du fonds et / ou de son gestionnaire. Dans la pratique, ne sera considéré comme bénéficiaire d'aide que l'entité qui supporte les frais de prospection.
- (111) L'aide peut soit être allouée suite à une procédure de mise en concurrence ou d'appel à manifestation d'intérêt, soit être accordée sans qu'il n'y ait eu de procédure de mise en concurrence préalable. Étant donné que la mesure ne concerne pas la compensation de Services d'intérêt économique général ni l'achat des biens ou services pour satisfaire aux besoins des autorités publiques, la Commission a évalué la présence d'une aide d'état au sens de l'article 87(1) CE comme suit:

- (a) Le régime recourt à des ressources d'État (subventions directes dont le coût est estimé à 5 millions d'euros annuellement).
 - (b) Dans la mesure où les coûts de prospection sont remboursés à hauteur de 50% (lorsque l'investissement n'est pas réalisé), il y a un avantage car en l'absence de la mesure notifiée, ces coûts auraient dû être financés par le fonds et/ou son gestionnaire.
 - (c) Cet avantage est sélectif dans la mesure où seuls certains fonds sélectionnés préalablement vont en bénéficier.
 - (d) La mesure peut potentiellement affecter les échanges entre États membres, étant donné la possibilité que des fonds des différents États membres soient en compétition entre eux pour la prospection des entreprises dans lesquelles effectuer des investissements de capitaux.
- (112) La Commission considère donc qu'il y a présence d'aide d'État au niveau des fonds et/ou de leurs gestionnaires (en fonction de la répartition des coûts de prospection entre ceux-ci).

3.2. Légalité de l'aide

- (113) En notifiant le régime avant sa mise en application, les autorités françaises ont respecté leurs obligations en vertu de l'article 88 (3) du Traité CE. Les aides ne seront accordées qu'après approbation du régime par la Commission.

4. COMPATIBILITE

- (114) Étant donné que les trois mesures qui composent le régime notifié impliquent la présence d'aides d'État, la Commission doit évaluer si ces aides sont compatibles avec le marché commun en vertu de l'Article 87 (3) c du Traité CE et en particulier sur base des Lignes Directrices.
- (115) En vertu du point 4.3 des Lignes Directrices, la Commission considèrera que chaque mesure de capital-investissement satisfait aux conditions de l'effet incitatif, de la nécessité et de la proportionnalité et que le bilan global est positif si l'ensemble des conditions établies au chapitre 4 des Lignes Directrices sont remplies. A défaut, le chapitre 5 des Lignes Directrices sera d'application. On notera dès à présent que la troisième mesure devra d'office être évaluée sur base du chapitre 5 des Lignes Directrices.

4.1. Première mesure : fonds de co-investissement régional

4.1.1. Forme de l'aide

- (116) Parmi les formes d'aide au capital-investissement considérées au point 4.2 (a) des Lignes Directrices figure "*la constitution de fonds d'investissement (« fonds de capital risque ») dans lesquels l'État est partenaire, investisseur ou partie, même à des conditions moins avantageuses que les autres investisseurs*".
- (117) La mesure en objet consiste précisément à permettre la mise en place de fonds d'investissement financés par des fonds publics. La mesure en objet a donc une forme qui satisfait aux exigences de la Section 4.2 des Lignes Directrices.

4.1.2. PME éligibles

- (118) En vertu du point 2.2 (k) des Lignes Directrices, le capital-investissement est défini comme le financement en fonds propres ou quasi-fonds propres d'entreprises au cours de leurs premières phases de croissance (phases d'amorçage, de démarrage et d'expansion). Il inclut notamment le capital risque²⁰ et le recours à des sociétés à fort potentiel de croissance spécialisées dans les PME.
- (119) Comme indiqué à la Section 2.3.1.4 ci-dessus, les investissements seront réalisés dans des PME, dont les titres ne sont admis aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger, et qui sont en phase d'amorçage, de démarrage ou, dans les seules zones assistées, d'expansion.
- (120) Par ailleurs, les modalités d'investissement décrites à la Section 2.3.2 ci-dessus sont telles que les financements consisteront en des apports de fonds propres et quasi-fonds propres.
- (121) En conséquence, la Commission peut conclure que la mesure en objet respecte la définition du capital-investissement et des phases d'investissement et sont donc conformes aux Lignes Directrices sur ces points.

4.1.3. Niveau maximum des tranches d'investissement

- (122) Le point 4.3.1 des Lignes Directrices prévoit que les tranches de financement ne doivent pas dépasser 1,5 million d'euros par entreprise cible et par période de 12 mois.
- (123) Comme précisé au point (27) ci-dessus, la mesure satisfait bien au point 4.3.1 des Lignes Directrices.

4.1.4. Restriction au financement des phases d'amorçage, de démarrage et d'expansion

- (124) Le point 4.3.2 des Lignes Directrices prévoit un financement jusqu'à la phase d'expansion pour les petites ou les moyennes entreprises situées dans des régions assistées, et jusqu'à la phase de démarrage pour les moyennes entreprises situées dans des régions non assistées.
- (125) Comme indiqué au point (25) ci-dessus, les investissements seront réalisés dans des petites et moyennes entreprises situées en régions assistées dans des phases d'amorçage, de démarrage ou d'expansion. Pour les moyennes entreprises situées en régions non assistées, les investissements seront réalisés jusqu'en phase de démarrage.
- (126) La mesure satisfait donc aux dispositions du point 4.3.2 des Lignes Directrices.

²⁰ Le point 2.2 (i) des Lignes Directrices définit le capital risque comme des investissements effectués dans des sociétés non cotées par des fonds d'investissement (fonds de capital risque) qui, agissant pour leur propre compte, gèrent des capitaux de particuliers, d'institutions ou leurs propres capitaux. Il inclut le financement des phases de départ et d'expansion, mais non le financement de remplacement ni les rachats.

4.1.5. *Prédominance des instruments d'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres*

- (127) Le point 4.3.3 des Lignes Directrices requiert que les instruments d'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans les PME cibles représentent au moins 70 % du budget total de la mesure de capital-investissement.
- (128) Pour apprécier la nature de ces instruments, la Commission tient compte de la substance économique réelle de l'instrument plutôt que de son appellation ou de sa qualification par les investisseurs. En particulier, la Commission tient compte du degré de risque résultant de l'activité de la société cible que supporte l'investisseur, des pertes potentielles que peut subir l'investisseur, de la prédominance éventuelle d'une rémunération fondée sur les profits réalisés par rapport à une rémunération fixe, et du niveau de subordination de l'investisseur en cas de faillite de la société.
- (129) La Commission peut aussi prendre en compte le traitement applicable à l'instrument d'investissement considéré en vertu des dispositions nationales d'ordre législatif, réglementaire, financier et comptable en vigueur, si ces dispositions sont pertinentes pour sa qualification.
- (130) En ce qui concerne les prises de participation minoritaire et temporaire par le biais d'un contrat de souscription d'actions au capital d'entreprises, il s'agit par définition d'investissements en fonds propres.
- (131) En ce qui concerne les obligations convertibles ou associées à des bons de souscription d'actions (ou plus généralement les valeurs mobilières composées donnant accès au capital), il convient de relever que :
- (a) Les OC, prévoient la possibilité d'une conversion en action, qui ne se révélera profitable pour le détenteur de l'OC qu'en cas de succès de l'entreprise. En cas de conversion, l'OC convertie devient une action, et donc compte parmi les fonds propres de l'entreprise. En revanche, si elle n'est pas convertie, l'OC conserve le même degré de subordination qu'un prêt consenti à l'entreprise. Il convient donc d'analyser la prédominance éventuelle d'une rémunération fondée sur les profits réalisés par rapport à une rémunération fixe : à moins que le taux d'intérêt ne soit indexé à un élément d'activité de l'entreprise, l'OC ne peut être qualifiée de quasi-fonds propres.
 - (b) En revanche, les BSA ont une valeur totalement corrélée à la valeur de l'action sous-jacente : le porteur n'aura d'intérêt à exercer son bon qu'à condition que la valeur de l'action au moment de l'exercice soit supérieure au prix d'exercice. En conséquence, le degré de risque attaché au BSA résulte en totalité de l'activité de la société cible, les pertes potentielles que peut subir le détenteur du BSA sont maximales, la rémunération du BSA n'est jamais fixe et totalement fondée sur les profits réalisés par l'entreprise. En outre, en cas de faillite de la société, la valeur du BSA non-exercé sera nulle, et si le BSA a été exercé, son détenteur se trouvera à un niveau de subordination équivalent à celui des autres actionnaires.

- (132) En ce qui concerne les avances en compte-courant d'associés bloqué, elles n'ont un caractère de quasi-fonds propres qu'à la condition de ne pas être exigibles à moyen/long terme (i.e. pendant plusieurs années) en vertu d'une "convention de blocage" et sous réserve de la signature par l'associé qui les apporte d'un acte de cession d'antériorité de créances.
- (133) Enfin, en ce qui concerne les prêts participatifs assimilables à des quasis fonds-propres, s'agissant de créances de dernier rang, l'investisseur participe aux pertes en cas de liquidation de l'entreprise bénéficiaire. La participation aux profits de l'entreprise bénéficiaire prend la forme d'un taux variable assis sur les performances économiques de l'entreprise. En outre les autorités françaises se sont engagées à respecter la définition d'instruments en quasi fonds propres, en vertu de laquelle la rentabilité pour leur détenteur (investisseur/prêteur) dépend essentiellement des profits ou des pertes réalisés par la société cible et qui ne sont pas garantis en cas de défaillance de cette société (Section 2.2 point (c) des Lignes Directrices). Par conséquent, pour autant que l'essentiel de la rentabilité des prêts participatifs pour les investisseurs dépende des profits et pertes de l'entreprise cible, la Commission considère les prêts participatifs comme des quasi-fonds propres.
- (134) Comme indiqué au point (28) ci-dessus, les autorités françaises ont cependant confirmé que le seuil de 70% requis au point 4.3.3 des Lignes Directrices serait respecté.
- (135) Par conséquent, la mesure satisfait aux exigences du point 4.3.3 des Lignes Directrices.

4.1.6. Participation des investisseurs privés

- (136) Le point 4.3.4 des Lignes Directrices, requiert qu'au moins 50% du financement des investissements réalisés dans le cadre de la mesure de capital-investissement provienne d'investisseurs privés; ce seuil étant ramené à 30% dans le cas des mesures ciblant des PME situées dans des régions assistées.
- (137) Comme indiqué à la Section 2.3.3 ci-dessus, cette proportion ne sera pas nécessairement respectée dans le cadre de la mesure en objet. En effet, le fonds de co-investissement, qui est totalement public, interviendra au sein d'une PME aux côtés d'un véhicule décisionnel, lui-même constitué de fonds public et privés. La participation privée au sein de la PME sera donc diluée et pourra être inférieure à 50% pour les zones non assistées et 30% pour les zones assistées. Par conséquent, la mesure ne satisfera pas systématiquement aux exigences du point 4.3.4 des Lignes Directrices.

4.1.7. Décisions d'investissement motivées par la recherche d'un profit

- (138) Le point 4.3.5 des Lignes Directrices établit que les décisions d'investissement sont motivées par la recherche d'un profit si toutes les conditions suivantes sont remplies.

4.1.7.1. Participation significative d'investisseurs privés

- (139) En vertu du point 4.3.5 (a) des Lignes Directrices, la mesure doit prévoir une participation significative d'investisseurs privés qui investissent en fonds propres

dans une optique commerciale (c'est-à-dire uniquement afin de réaliser un profit), directement ou indirectement, dans les entreprises cibles.

- (140) Comme établi à la Section 4.1.6 ci-dessus, les investisseurs privés n'apporteront pas nécessairement au moins 50 % du financement des investissements réalisés dans le cadre de la mesure de capital-investissement (ni même nécessairement au moins 30% dans les régions assistées). Par conséquent les modalités de mise en œuvre de la mesure en objet ne sont pas conformes aux dispositions du point 4.3.5 (a) des Lignes Directrices.

4.1.7.2. Investissements sur base d'un plan d'entreprise

- (141) En vertu du point 4.3.5 (b) des Lignes Directrices, il doit exister, pour chaque investissement, un plan d'entreprise qui établisse la viabilité ex-ante du projet.
- (142) Comme indiqué au point (34) ci-dessus, les décisions d'investissement se fonderont notamment sur l'étude des plans d'entreprises, comportant des indications détaillées sur le produit, les ventes et les perspectives de rentabilité, et établissant la viabilité ex-ante du projet.
- (143) Par conséquent les modalités de mise en œuvre de la mesure en objet sont conformes aux dispositions du point 4.3.5 (b) des Lignes Directrices.

4.1.7.3. Stratégie de désengagement claire et réaliste

- (144) En vertu du point 4.3.5 (c) des Lignes Directrices, il doit exister une stratégie de désengagement claire et réaliste pour chaque investissement.
- (145) Comme mentionné au point (35) ci-dessus, les conditions de sortie seront définies ex-ante dans le cadre de clauses particulières des statuts de l'entreprise ou des pactes d'actionnaires et les mécanismes de désinvestissement seront strictement identiques pour les investisseurs privés et publics.
- (146) Les solutions de sortie (introduction en bourse ou cession) et le calendrier (cinq ans) envisagés par les autorités françaises apparaissent comme des solutions de désinvestissement claires et réalistes au regard des usages du marché.
- (147) Par conséquent les modalités de mise en œuvre de la mesure en objet sont conformes aux dispositions du point 4.3.5 (c) des Lignes Directrices.
- (148) En conclusion, et au vu des points 4.1.7.1 à 4.1.7.3 ci-dessus, la mesure notifiée satisfait à l'ensemble des trois conditions établies au point 4.3.5 des Lignes Directrices, à l'exception du point 4.3.5 (a).

4.1.8. *Gestion commerciale*

- (149) Le critère de gestion commerciale est considéré comme satisfait lorsque les conditions, établies au point 4.3.6 des Lignes Directrices sont remplies.

4.1.8.1. Rémunération liée aux résultats

- (150) Le point 4.3.6 (a) des Lignes Directrices requiert qu'un accord existe entre un gestionnaire de fonds professionnel ou une société de gestion et les participants au

fonds prévoyant que la rémunération du premier est liée aux résultats, définissant les objectifs du fonds et fixant le calendrier d'investissement.

- (151) Comme mentionné au point (39) ci-dessus, les autorités françaises ont confirmé qu'il existerait un tel accord.
- (152) En outre, tel que mentionné au point (40) ci-dessus, elles ont apporté des éléments démontrant que la part variable de la rémunération du gestionnaire du fonds de co-investissement serait assise sur les résultats de ce dernier, soit par un mécanisme d'intéressement, soit par une participation dans les SCR, soit par la souscription de parts préférentielles assurant un effet de levier sur les plus-values ou sur les résultats dans les SCR ou les FCPR.
- (153) Par conséquent les modalités de mise en œuvre du régime sont conformes aux dispositions du point 4.3.6 (a) des Lignes Directrices.

4.1.8.2. Investisseurs privés représentés dans la prise de décision

- (154) En vertu du point 4.3.6 (b) des Lignes Directrices, les investisseurs privés doivent être représentés dans la prise de décision, par exemple par le biais d'un comité des investisseurs ou d'un comité consultatif.
- (155) Comme indiqué au point (38) ci-dessus, les investisseurs privés seront associés dans la prise de décision d'investissement des SCR et FCPR avec un rôle consultatif.
- (156) En effet, la décision d'engagement sera prise par les organes de direction assistés d'un comité d'engagement composé notamment de banquiers, chefs d'entreprises, experts scientifiques qui apporteront un avis consultatif sur les projets qui seront retenus. Les autorités françaises ont indiqué que le comité d'engagement serait composé majoritairement d'investisseurs privés et qu'il viserait en premier lieu des objectifs de rentabilité des investissements et de rémunération des investisseurs.
- (157) Par conséquent le point 4.3.6(b) des Lignes Directrices est respecté.

4.1.8.3. Meilleures pratiques et surveillance réglementaire

- (158) En vertu du point 4.3.6(c) des Lignes Directrices, la gestion du fonds doit être conforme aux meilleures pratiques et faire l'objet d'une surveillance réglementaire.
- (159) Cette condition est remplie en ce qui concerne les FCPR qui sont soumis à un agrément ou à une déclaration auprès de l'AMF. En ce qui concerne les SCR, le contrôle réglementaire sera exercé par les services fiscaux. En outre, comme indiqué au point (21) ci-dessus, les autorités françaises ont confirmé que les structures d'investissement étrangères équivalentes respecteraient des engagements similaires.
- (160) Par ailleurs les autorités françaises ont indiqué qu'en ce qui concerne l'examen des dossiers et la sélection des projets d'investissement, les règles d'engagement et les objectifs de rentabilité seront conformes aux préconisations professionnelles dans une optique commerciale.

- (161) Il ressort donc de ce qui précède que la gestion des fonds de co-investissement sera conforme aux meilleures pratiques du marché et fera l'objet d'une surveillance réglementaire, conformément aux dispositions du point 4.3.6 (c) des Lignes Directrices.
- (162) En définitive, au vu des points 4.1.8.1 à 4.1.8.3 ci-dessus, la mesure notifiée satisfait à l'ensemble des conditions établies au point 4.3.6 des Lignes Directrices.

4.2. Deuxième mesure : fonds de capital risque régional

4.2.1. Forme de l'aide

- (163) La mesure en objet consiste en la constitution de fonds de capital risque régionaux financés par des fonds publics. La mesure en objet a donc une forme qui satisfait aux exigences de la Section 4.2 des Lignes Directrices.

4.2.2. PME éligibles

- (164) Comme indiqué à la Section 2.4.1.4 ci-dessus, les investissements seront réalisés dans des PME, dont les titres ne sont pas cotés en bourse, et qui sont en phase d'amorçage, de démarrage ou, dans les seules zones assistées, d'expansion. Par ailleurs, les modalités de financement sont telles que les financements consisteront en des apports de fonds propres et quasi-fonds propres.
- (165) En conséquence, la Commission peut conclure que la mesure en objet respecte la définition du capital investissement et des phases d'investissement, donnée au point 2.2 (k) des Lignes Directrices, et est donc conforme avec ces dernières.

4.2.3. Niveau maximum des tranches d'investissement

- (166) Comme précisé au point (53) ci-dessus, la mesure prévoit que le fonds ne pourra pas investir plus de 1,5 million d'euros par entreprise cible et par période de 12 mois.
- (167) La mesure satisfait donc bien au point 4.3.1 des Lignes Directrices.

4.2.4. Restriction au financement des phases d'amorçage, de démarrage et d'expansion

- (168) Comme indiqué à la Section 2.4.1.4 ci-dessus, la mesure en objet se limite au financement des phases d'amorçage ou de démarrage pour les moyennes entreprises situées dans les régions non assistées, et jusqu'à la phase d'expansion pour les petites et moyennes entreprises situées dans les régions assistées.
- (169) La mesure satisfait donc aux dispositions du point 4.3.2 des Lignes Directrices.

4.2.5. Prédominance des instruments d'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres

- (170) Comme indiqué à la Section 2.4.2 ci-dessus, les instruments d'investissement utilisés seront les suivants : prise de participation minoritaire, souscription d'obligations convertibles ou associées à des bons de souscription, avances en compte-courant bloqué ayant un caractère de fonds propres, prêts participatifs assimilables à des quasi-fonds propres. Comme établi à la Section 4.1.5 ci-dessus,

au vu de la confirmation apportée par les autorités françaises, les instruments d'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans les PME cibles représenteront au moins 70% du budget de la mesure.

- (171) Par conséquent, la mesure satisfait aux exigences du point 4.3.3 des Lignes Directrices.

4.2.6. Participation des investisseurs privés

- (172) Comme mentionné à la Section 2.4.3 ci-dessus un appel à manifestation d'intérêt aura systématiquement lieu afin d'attirer des investisseurs privés. Néanmoins, le résultat de tels appels ne peut être anticipé et il n'y a pas de seuil de participation privée minimale qui sera établi.

- (173) La mesure ne satisfait donc pas aux exigences du point 4.3.4 des Lignes Directrices.

4.2.7. Décisions d'investissement motivées par la recherche d'un profit

- (174) Le point 4.3.5 des Lignes Directrices établit que les décisions d'investissement sont motivées par la recherche d'un profit si toutes les conditions suivantes sont remplies.

4.2.7.1. Participation significative d'investisseurs privés

- (175) Comme établi ci-dessus, la mesure ne prévoit pas de seuil minimal de participation des investisseurs privés dans le fonds.

- (176) La condition 4.3.5(a) des Lignes Directrices n'est donc pas satisfaite.

4.2.7.2. Investissement sur base d'un plan d'entreprise

- (177) Comme établi au point (61) ci-dessus, chaque investissement repose sur un plan d'entreprise détaillé pour établir la viabilité du projet. Les modalités d'intervention des fonds dans les entreprises se fondent notamment sur l'étude de plans d'entreprises, comportant des indications détaillées sur le produit, les ventes et les perspectives de rentabilité, et établissant la viabilité ex-ante du projet.

- (178) Par conséquent, les modalités de mise en œuvre de la mesure en objet sont conformes aux dispositions du point 4.3.5 (b) des Lignes Directrices.

4.2.7.3. Stratégie de désengagement claire et réaliste

- (179) Comme établi au point (62) ci-dessus, la mesure en objet prévoit un "mécanisme de sortie" clairement défini, qui consiste en une cession de la participation à l'issue d'une période de 5 ans en moyenne, dans les mêmes conditions que les autres investisseurs dans l'entreprise. Selon le cas de figure, les solutions de sortie qui seront privilégiées pourront être une introduction en bourse, une cession à un autre investisseur financier, une cession à un opérateur industriel, une cession au fondateur ou au management avec ou sans financement de l'opération par effet de levier (LBO, MBO). Les conditions de sortie seront définies dès l'entrée dans le cadre de clauses particulières négociées dans les statuts de l'entreprise ou les pactes d'actionnaires.

- (180) Par conséquent les modalités de mise en œuvre de la mesure en objet sont conformes aux dispositions du point 4.3.5 (c) des Lignes Directrices.
- (181) En conclusion, et au vu des points 4.2.7.1 à 4.2.7.3 ci-dessus, la mesure notifiée satisfait à l'ensemble des trois conditions établies au point 4.3.5 des Lignes Directrices, à l'exception du point 4.3.5 (a).

4.2.8. *Gestion commerciale*

- (182) Le critère de gestion commerciale est considéré comme satisfait lorsque les conditions, établies au point 4.3.6 des Lignes Directrices, sont remplies.

4.2.8.1. Rémunération liée aux résultats

- (183) Comme mentionné au point (64) ci-dessus, les autorités françaises confirment qu'il existe un accord entre un gestionnaire de fonds professionnel ou une société de gestion et les participants au fonds prévoyant que la rémunération du premier est liée aux résultats, définissant les objectifs du fonds et fixant le calendrier d'investissement.
- (184) En outre, tel que mentionné au point (66) ci-dessus, elles ont apporté des éléments démontrant que la part variable de la rémunération du gestionnaire du fonds de capital risque régional serait assise sur les résultats de ce dernier, soit par un mécanisme d'intéressement, soit par une participation dans les SCR, soit par la souscription de parts préférentielles assurant un effet de levier sur les plus-values ou sur les résultats dans les SCR ou les FCPR.
- (185) Par conséquent, les modalités de mise en œuvre de la mesure sont conformes aux dispositions du point 4.3.6 (a) des Lignes Directrices.

4.2.8.2. Investisseurs privés représentés dans la prise de décision

- (186) Comme indiqué au point (67) ci-dessus, les investisseurs privés seront associés dans la prise de décision d'investissement des SCR et FCPR avec un rôle consultatif.
- (187) En effet, la décision d'engagement sera prise par les organes de direction assistés d'un comité d'engagement composé notamment de banquiers, chefs d'entreprises, experts scientifiques qui apporteront un avis consultatif sur les projets qui seront retenus. Les autorités françaises ont indiqué que le comité d'engagement serait composé majoritairement d'investisseurs privés et qu'il viserait en premier lieu des objectifs de rentabilité des investissements et de rémunération des investisseurs.
- (188) Par conséquent le point 4.3.6(b) des Lignes Directrices est respecté.

4.2.8.3. Meilleures pratiques et surveillance réglementaire

- (189) En vertu du point 4.3.6(c) des Lignes Directrices, la gestion du fonds doit être conforme aux meilleures pratiques et faire l'objet d'une surveillance réglementaire.
- (190) Cette condition est remplie en ce qui concerne les FCPR qui sont soumis à un agrément ou à une déclaration auprès de l'AMF. En ce qui concerne les SCR, le

contrôle réglementaire sera exercé par les services fiscaux. En outre, comme indiqué au point (69) ci-dessus, les autorités françaises ont confirmé que les structures d'investissement étrangères équivalentes respecteraient des engagements similaires.

- (191) Par ailleurs les autorités françaises ont indiqué qu'en ce qui concerne l'examen des dossiers et la sélection des projets d'investissement, les règles d'engagement et les objectifs de rentabilité seront conformes aux préconisations professionnelles dans une optique commerciale.
- (192) Il ressort donc de ce qui précède que la gestion des fonds de co-investissement sera conforme aux meilleures pratiques du marché et fera l'objet d'une surveillance réglementaire, conformément aux dispositions du point 4.3.6 (c) des Lignes Directrices.
- (193) En définitive, au vu des points 4.2.8.1 à 4.2.8.3 ci-dessus, la mesure notifiée satisfait à l'ensemble des conditions établies au point 4.3.6 des Lignes Directrices.

4.3. Conclusion

- (194) Etant donné que les deux premières mesures ne satisfont pas à l'ensemble des conditions établies au Chapitre 4 des Lignes Directrices, la Commission va procéder à une appréciation détaillée de la mesure en vertu du Chapitre 5 des Lignes Directrices. L'évaluation de la compatibilité de la troisième mesure sera intégrée à cette analyse détaillée. En effet, il est établi au Chapitre 5 des Lignes Directrices qu'il faut procéder à une évaluation détaillée de la mesure d'aide aux coûts de prospection, en raison du caractère moins évident de la défaillance de marché et du risque accru d'éviction de l'investissement privé et/ou de distorsion de la concurrence.

5. APPRECIATION DETAILLEE

- (195) Les mesures relatives à la constitution de fonds de co-investissement et de fonds de capital risque régionaux ne satisfont pas à la condition 4.3.6 des Lignes Directrices (relative à la participation des investisseurs privés) et ne satisfont que partiellement à la condition 4.3.5 (relative aux décisions d'investissement motivées par la recherche d'un profit).
- (196) Conformément au Chapitre 5 des Lignes Directrices, l'analyse de la compatibilité de la mesure sera fondée sur un certain nombre d'éléments positifs et négatifs. Aucun élément pris isolément n'est déterminant et aucun ensemble d'éléments ne peut être considéré comme suffisant en soi pour garantir la compatibilité de la mesure en cause. Dans certains cas, l'applicabilité de ces critères et le poids qui leur est conféré peuvent dépendre de la forme de la mesure.
- (197) En vertu du Chapitre 5 précité, le niveau de preuve requis et l'appréciation de la Commission dépendront des particularités de chaque cas et seront proportionnés à la gravité de la défaillance du marché en cause et au risque d'éviction de l'investissement privé.
- (198) La Commission va donc procéder à une mise en balance entre, d'une part, les effets positifs potentiels de la mesure sur la réalisation d'un objectif d'intérêt commun et, d'autre part, ses effets négatifs potentiels en termes de distorsion de la

concurrence et des échanges. La Commission va donc examiner l'existence d'une défaillance de marché, le caractère approprié de l'instrument, l'effet incitatif et la nécessité de l'aide, la proportionnalité de l'aide et enfin les effets négatifs (distorsions de la concurrence et risque d'éviction).

5.1. Effets positifs de l'aide

5.1.1. Existence et preuve d'une défaillance de marché

- (199) La Commission estime qu'il n'y a pas de défaillance généralisée du marché du capital-investissement en Europe. Elle doit cependant reconnaître qu'il existe des défaillances de marché pour certains types d'investissements à certaines étapes du développement des entreprises. Elles sont imputables à une mauvaise adéquation entre l'offre et la demande de capital-investissement et peuvent en général être décrites comme un déficit de fonds propres.
- (200) La Commission considère que le principal facteur de défaillance du marché dans le domaine du capital-investissement, qui affecte particulièrement l'accès au capital des PME et des sociétés au cours de leurs premières phases de développement et qui est de nature à justifier une intervention publique, est l'information imparfaite ou asymétrique des investisseurs.
- (201) Comme établi au point 5.1 (d), le degré de développement de marché privé du capital-investissement varie fortement d'un État membre à l'autre. Dans certains cas, il peut être difficile de trouver des investisseurs privés, et la Commission est donc disposée à déclarer compatibles avec le marché commun des mesures prévoyant une participation privée inférieure aux seuils requis fixés à la Section 4.3.4, pour autant que les États membres fournissent des éléments de preuve requis. Tant dans le cadre du dispositif de co-investissement que dans la cadre de la constitution de fonds de capital risque régional, une participation privée supérieure aux seuils requis tels que fixés à la Section 4.3.4 n'est pas satisfaite. Les autorités françaises ont donc apporté des éléments de preuve pour étayer la défaillance de marché et justifier d'une participation privée moins forte.
- (202) De façon générale, le régime notifié vise à pallier aux difficultés rencontrées par les PME en France à financer leurs projets dans leur phase d'amorçage, de démarrage et d'expansion. Ces difficultés proviendraient notamment de deux types de défaillances de marché:
- *Asymétrie d'information entre les entrepreneurs et les financeurs potentiels*, qui entraînerait un rationnement de l'accès au financement (crédit bancaire et fonds propres), notamment pour les PME menant les projets les plus risqués.
 - *Incomplétude des marchés français*, qui se traduit par une insuffisance du marché du capital risque-développement ainsi que de l'activité de *business angels*. Cela porte préjudice aux PME pour leur accès aux fonds propres et constitue un frein à leur développement en phase de croissance.
- (203) Les autorités françaises fournissent une série d'éléments qui étayent ce constat d'insuffisance d'accès au financement pour les PME.
- *Déficit global de volume de capital risque développement*. En pourcentage du PIB, le capital risque développement n'a progressé que de 0.09% à 0.12% en

France entre 2002 et 2006, alors qu'il est passé de 0.11% à 0.2% en Europe et s'est maintenu à 0.2% aux États-Unis²¹.

- *Faiblesse des tickets d'investissement*. Sur la période 2002-2006, la France présente un ticket moyen d'investissement de 1.3 million d'euros, comparé à 5.06 millions d'euros pour l'Italie ou 2.97 millions d'euros pour le Royaume-Uni²².
 - *Insuffisance des fonds levés via les marchés financiers*. Le marché Alternext, créé en 2005 pour offrir un accès simplifié au marché boursier aux PME pour financer leur croissance, se caractérise néanmoins par un faible nombre de sociétés cotées (102 en 2007) et une faible capitalisation boursière (5.4 milliards d'euros en 2007), en comparaison avec l'AIM du London Stock Exchange qui compte 1656 entreprises et une capitalisation boursière de 159.6 milliards d'euros²³.
 - *Développement insuffisant du nombre de "business angels"*. En 2007, ils étaient estimés à 4000 en France et à 40 000 au Royaume-Uni.
- (204) En outre, les autorités françaises considèrent que les PME rencontrent des difficultés particulières pour assurer leur expansion, comme en témoignent les indicateurs suivants:
- *Difficulté pour les PME de financer de nouveaux projets par augmentation de capital*. Entre 2003 et 2004, le taux d'entreprises qui ont fait plus que doubler leurs capitaux propres était deux fois plus important au Royaume-Uni qu'en France²⁴.
 - *Déficit du volume de capital expansion*. Le capital expansion représentait 0.06% du PIB en France sur la période 2002-2006, alors qu'il atteignait 0.22% du PIB au Royaume-Uni, 0.18% en Suède et 0.16% au Danemark²⁵.
- (205) Les 2 mesures en objet (constitution de fonds de co-investissement et constitution de fonds de capital risque) visent à réduire la défaillance de marché. Plus particulièrement, elles visent à réduire l'incomplétude des marchés financiers français en stimulant le développement de l'offre de financement en direction des PME aussi bien en termes de volume qu'en termes de nombre d'acteurs engagés sur ces marchés. L'accroissement de l'offre de financement devrait par ailleurs réduire le phénomène de rationnement du crédit et de défaillance du marché.
- (206) **La constitution d'un fonds de co-investissement régional** cherche à répondre à l'incomplétude du marché de l'offre de capitaux. Ce fonds permet de « boucler » le tour de table d'une opération de levée de fonds pour un projet cible dans la limite de 50% de l'apport global avec son partenaire. Bien que la part d'investisseurs privés puisse être inférieure aux seuils établis à la Section 4.3.4 des Lignes Directrices, il faut noter que la conception même de la mesure encourage une gestion commerciale et orientée vers le profit. En effet, le fonds de co-investissement est passif dans le cadre du dispositif de co-investissement. En d'autres mots, l'ensemble des décisions d'investissement est pris par le véhicule décisionnel qui est composé d'investisseurs privés à hauteur de 50% minimum. Les acteurs privés et publics investiront dans les conditions du *pari passu*. La

²¹ Centre d'analyse stratégique, Note de Veille, n°70, 25 août 2007.

²² AFIC, Note Capital Développement, février 2008.

²³ Euronext, LSE

²⁴ Société Civile n°74, novembre 2007

²⁵ Bruegel Policy Brief "Financing Europe's Fast Movers", n°1, Janvier 2008.

gestion de ce véhicule décisionnel est assurée par une équipe professionnelle. Par ailleurs, le dispositif reste ouvert à l'intervention concomitante de *business angels* directement au sein de la PME. Enfin, l'intervention restera toujours minoritaire au sein du capital de la PME.

- (207) **Le fonds de capital risque régional** vise à pallier une carence du marché, en se focalisant sur des marchés particulièrement risqués. La proportion d'investisseurs privés au sein du fonds reflétera l'intérêt du marché pour ce type d'investissements. En effet, la constitution d'un fonds de capital risque régional passe obligatoirement par un appel à manifestation d'intérêt pour la sélection des investisseurs. L'appel à manifestation d'intérêt sera :
- soit publié dans la presse spécialisée (les journaux économiques);
 - soit publié au JOUE ;
 - dans tous les cas, il sera publié sur les sites internet (des conseils régionaux, du FEI et de la BEI) ;
 - en outre, toutes les délibérations des collectivités sont publiques et publiées sur leurs sites internet.
- (208) Par ailleurs, le FEI a réalisé des rapports sur la situation du capital investissement dans la plupart des régions françaises. Ces rapports pointent notamment de manière concrète, en partant des outils existants, les défaillances de marché du capital risque et du capital développement au niveau régional. Ces rapports constitueront un élément essentiel de la mise en place des dispositifs de constitution de fonds de capital risque régionaux, destiné à permettre l'utilisation des fonds FEDER sur ces segments de marché du capital investissement.
- (209) En conclusion, les autorités françaises ont apporté des éléments solides pour étayer l'existence d'une défaillance de marché qui pénalise la création et l'expansion des PME en France. Les autorités françaises ont également apporté des éléments qui justifient une participation privée inférieure à 50%. Dans le cas du fonds de co-investissement, bien que la part de fonds publics puisse être supérieure à 50%, les décisions d'investissement seront exclusivement prises par le véhicule décisionnel qui sera composé d'acteurs privés et publics investissant dans les conditions d'un *pari passu*. Quant au fonds de capital risque, la part d'investisseurs privés reflétera l'intérêt de ceux-ci pour l'investissement en capital risque dans de jeunes PME dans certaines zones.

5.1.2. *Caractère approprié de l'instrument*

- (210) Conformément au point 5.2.2 des Lignes Directrices, un élément important du critère de mise en balance consiste à déterminer si une aide d'État dans le domaine du capital-investissement peut être considérée comme un instrument approprié pour promouvoir les investissements privés en capital-investissement.
- (211) Comme mentionné ci-dessus, il ressort des informations transmises par les autorités françaises que la France présente un déficit global de volume de capital investissement.
- (212) Face à la carence des PME françaises en matière d'accès aux capitaux, la mise en place de fonds d'investissement gérés de manière commerciale par des équipes

professionnelles apparaît comme une mesure appropriée pour pallier à cette défaillance de marché, selon les autorités françaises.

- (213) Les autorités françaises ont indiqué que les solutions alternatives de financement, notamment la création d'un marché réglementé destiné au financement des PME, Alternext, n'avait pas permis d'assurer une levée de fonds suffisante pour répondre à l'intégralité des besoins de financement des PME. Le nombre limité de sociétés cotées sur ce marché ainsi que sa faible capitalisation boursière, montre la faiblesse de l'offre de capitaux privés disponible pour les PME.
- (214) En outre, le développement des *business angels*, un phénomène relativement nouveau en France, est encore insuffisant. Ils sont estimés à 4 000 en France et à 40 000 au Royaume-Uni. Ce nombre de *business angels* ne permettrait probablement pas de répondre aux demandes potentielles de nouveaux projets et de développement des entreprises. Une étude de Ernst & Young²⁶, datée de juin 2007, conclut notamment que l'"*on observe clairement, sur l'ensemble des bénéficiaires interrogés [entreprises ayant reçu un financement d'un ou plusieurs business angels] un manque de connaissance des mécanismes qui poussent les créateurs à proposer en majorité (51% des répondants) des perspectives de sorties peu valorisantes (rachat des parts par les dirigeants par exemple), voire irréalistes [aux business angels].*" Cette méconnaissance du capital risque par une part significative des PME est de nature à augmenter l'asymétrie d'information et à réduire le volume de financement proposé par les *business angels*.
- (215) Par ailleurs, les autorités françaises estiment que leur choix de contribuer à la constitution de fonds de capital investissement qui doivent répondre à des critères de bonne gestion et intervenir selon une logique de marché, contribue à renforcer le tissu économique régional en agissant sur la professionnalisation du secteur.
- (216) En conclusion, au vu de la défaillance de marché dont souffrent les PME en France, ainsi que de la démonstration par la France que d'autres options (notamment le développement d'un marché boursier alternatif pour les PME) n'avaient pas conduit aux résultats escomptés, la Commission considère que la mesure d'aides d'État en cause constitue un instrument approprié.

5.1.3. Effet incitatif et nécessité de l'aide

- (217) Les aides d'État en faveur du capital-investissement doivent entraîner une augmentation nette de l'offre de capital-investissement aux PME, notamment en développant les investissements privés. La Commission estime que les mesures qui satisfont à toutes les conditions énoncées au Chapitre 4 des Lignes Directrices ont un effet incitatif. Le point 5.2.3 des Lignes Directrices précise que, dans le cadre de l'examen détaillé, d'autres éléments seront pris en compte qui permettent d'établir que les décisions d'investissement sont motivées par la recherche d'un profit et que la mesure est gérée dans une optique commerciale. Ces critères complémentaires, décrits du point 5.2.3.1 au point 5.2.3.4 des Lignes Directrices, sont une gestion commerciale, la présence d'un comité d'investissement, la taille de la mesure/du fonds et la présence d'investisseurs providentiels.

²⁶ Etude sur le financement des jeunes entreprises technologiques par les business angels en France, par Ernst & Young – juin 2007.

- Gestion commerciale

- (218) Conformément au point 5.2.3.1 des Lignes Directrices, outre les conditions fixées au point 4.3.6 desdites Lignes Directrices, la Commission considérera comme un élément positif le fait que la mesure ou le fonds de capital-investissement soit géré par des professionnels issus du secteur privé ou par des professionnels indépendants choisis en vertu d'une procédure transparente et non discriminatoire, idéalement par appel d'offres ouvert, et possédant une expérience et des compétences confirmées en matière d'investissement sur les marchés de capitaux, idéalement dans le(s) même secteur(s) que celui visé(s) par le fonds, ainsi qu'une bonne maîtrise des aspects juridiques et comptables pertinents pour l'investissement.
- (219) La gestion des fonds de co-investissement ainsi que des fonds de capital risque régionaux sera confié à un gestionnaire indépendant, lui-même sélectionné sur base de critères purement professionnels. Comme indiqué aux points (23) et (50) ci-dessus, le gestionnaire de fonds sera sélectionné à travers un processus de « *due diligence* » conforme aux pratiques du marché. Il s'agira donc d'une équipe professionnelle, expérimentée, dont les pratiques seront conformes aux standards du marché, respectant les normes professionnelles et notamment celles éditées par l'AFIC, indépendante et capable de maîtriser ses frais de gestion.
- (220) Par conséquent les conditions de gestion commerciale du point 5.2.3.1 des Lignes Directrices sont satisfaites par la mesure.

- Présence d'un comité d'investissement

- (221) Conformément au point 5.2.3.2 des Lignes Directrices, l'existence d'un comité d'investissement indépendant de la société de gestion du fonds et composé d'experts indépendants provenant du secteur privé ayant une expérience significative dans le secteur ciblé et, de préférence, de représentants des investisseurs ou des experts indépendants choisis en vertu d'une procédure transparente et non discriminatoire, de préférence par appel d'offres ouvert constituera un élément positif additionnel dans le cadre de l'examen détaillé de la mesure.
- (222) Comme indiqué aux points (38) et (67) ci-dessus, les organes de direction des structures d'investissement seront assistés d'un comité d'engagement composé notamment de banquiers, chefs d'entreprises, experts scientifiques qui apporteront un avis consultatif sur les projets qui seront retenus. Les réunions de ces comités donneront lieu à la rédaction de relevés de décisions par le gestionnaire, qu'il soumettra à l'ensemble des membres des comités concernés. Par conséquent, ces experts fourniront aux gestionnaires ou à la société de gestion des analyses sur la situation actuelle du marché et ses perspectives d'évolution et leur proposeront, après examen, des entreprises cibles potentielles offrant de bonnes perspectives d'investissement.
- (223) Au vu de ce qui précède la Commission considère que les conditions relatives à l'effet incitatif et à la nécessité de l'aide sont conformes au point 5.2.3 des Lignes Directrices.

5.1.4. Proportionnalité

- (224) Conformément au point 5.2.4 des Lignes Directrices la Commission doit examiner la proportionnalité de l'aide, laquelle n'est compatible que si elle se limite au minimum nécessaire.
- (225) Tant dans le cadre du dispositif de co-investissement que du fonds de capital risque régional, les investisseurs publics et privés partagent exactement les mêmes risques de sous-estimation et de surestimation et les mêmes possibilités de rémunération et sont placés au même niveau de subordination. Cela suggère que l'avantage aux investisseurs n'est pas disproportionné au vu des objectifs du régime.
- (226) En outre, dans le cadre du **dispositif de co-investissement**, le fonds de co-investissement sélectionnera le véhicule décisionnel, sur la base d'un appel à manifestation d'intérêt. Les critères de sélection se fonderont notamment sur la qualité de l'équipe, son *track record* et le respect des procédures de déontologie, comme mentionné au point (11) ci-dessus.
- (227) Les gestionnaires du fonds de co-investissement seront sélectionnés suite à une procédure de due diligence. Bien que le "*due diligence*" ne réponde pas à toutes les caractéristiques d'un appel d'offres ouvert, transparent, et non-discriminatoire, notamment en matière de transparence, le processus de sélection retenu permettra de vérifier la viabilité économique et financière du projet, la qualité de l'équipe, et notamment la bonne gestion des fonds précédents ("track record"), la conformité de la documentation juridique portant sur le fonds au regard des attentes des investisseurs, ainsi que les engagements financiers des investisseurs privés dans le fonds. Les autorités françaises ont par ailleurs confirmé que les commissions perçues par le gestionnaire de la structure d'investissement intermédiaire seraient conformes aux pratiques du marché dans des situations comparables. Par conséquent, le processus de sélection et les conditions de rémunération précitées sont de nature à fournir une combinaison en termes de qualité et de coûts de la gestion comparable aux usages du marché et donc a priori à limiter le montant de l'aide nécessaire.
- (228) En ce qui concerne le **fonds de capital risque**, la sélection des gestionnaires et leur rémunération répondra aux caractéristiques rappelées ci-dessus.
- (229) En outre, comme indiqué au point (44) ci-dessus, les autorités françaises sélectionneront les investisseurs privés par appel à candidatures. Toutes les contributions des investisseurs privés seront acceptées, lors de la levée de fonds initiale et durant la période d'investissement du fonds, sous réserve de la réglementation applicable au fonds et de la protection des intérêts des investisseurs initiaux.
- (230) Les éléments qui précèdent caractérisent une approche fondée sur les bonnes pratiques et sont de nature à influencer positivement l'appréciation de la proportionnalité. Les conditions fixées au point 5.2.4 des Lignes Directrices sont par conséquent satisfaites.

5.2. Effets négatifs de l'aide

(231) Conformément à la Section 5.3 des Lignes Directrices, la Commission examine les effets potentiels négatifs de la mesure en termes de distorsion de la concurrence et de risque d'éviction de l'investissement privé.

5.2.1. Effet d'éviction

(232) En vertu du point 5.3.1 des Lignes Directrices, au niveau du marché de la fourniture de capital-investissement, l'aide d'État peut entraîner une éviction de l'investissement privé. Les investisseurs privés peuvent, de ce fait, être moins enclins à financer les PME cibles et être incités à attendre que l'État octroie des aides pour de tels investissements. Ce risque s'accroît notamment avec l'avancement des phases de développement de l'entreprise, puisque le capital-investissement privé devient progressivement disponible dans ces circonstances.

(233) Les indicateurs donnés en 5.1.1 démontrent l'insuffisance d'offre de financement. Il semble donc peu probable que les nouveaux financements se substituent à ceux déjà existants. En outre, les éléments suivant semblent conforter cette analyse:

- Le **fonds de co-investissement** sera un fonds passif mobilisé uniquement par des partenaires (véhicules décisionnels) ayant préalablement conventionné. L'ensemble des décisions d'investissement sera prise par ce dernier. Le co-financiers, constitués majoritairement de capitaux privés, ne verront donc pas leurs moyens d'intervention diminués mais au contraire augmentés avec cette mesure. On note par ailleurs que le fonds de co-investissement fera publicité de son existence et de sa politique d'investissement. Le dispositif est en effet conçu de manière à attirer d'autres acteurs présents sur le marché du capital risque.
- Le **fonds de capital risque régional** sera quant à lui développé dans des régions où il n'existe pas suffisamment d'acteurs privés pour co-investir aux côtés du fonds. Le dispositif ne devrait donc introduire des distorsions de concurrence que limitées. Par ailleurs, en attirant des équipes de gestion professionnelles dans ces régions, ce dispositif pourrait permettre de créer les conditions nécessaires au développement d'un véritable marché du capital investissement.

(234) Il est important de noter que le dispositif est transversal et n'introduira donc pas d'effet distortif intersectoriel. Les effets d'aubaine seraient limités dans la mesure où le dispositif exclut le capital remplacement et s'inscrit donc dans une logique de croissance de l'entreprise.

(235) En conclusion, la Commission considère que les risques d'éviction sont limités étant donné que la mesure favorise autant que possible, au vu de la défaillance de marché, l'intervention d'acteurs privés. Elle vise à renforcer la capacité d'action de ces derniers, ou bien à créer les bases d'un marché du capital-investissement dans les zones où la défaillance de marché est la plus aiguë.

5.2.2. Autres distorsions de concurrence

(236) Conformément au point 5.3.2 la Commission doit examiner, au regard des autres distorsions de concurrence potentielles, si la mesure est susceptible de maintenir des entreprises inefficaces sur le marché.

(237) Dans le cas d'espèce, la mesure permet d'octroyer du capital risque à des PME au cours de leur première phase de croissance et plus spécifiquement à des PME

dans leur phase d'amorçage, de démarrage et, dans les seules zones assistées, d'expansion. Comme indiqué ci-dessus, de tels investissements seront effectués dans une optique commerciale et motivés par la recherche d'un profit. La mesure n'est pas spécifique à un secteur donné. De plus, les tranches d'investissement sont contraintes par la limite fixée les Lignes Directrices. En outre, comme indiqué aux points (26) et (52) ci-dessus, les entreprises en difficulté sont exclues du bénéfice du régime cadre. En conséquence, les possibles effets négatifs de la mesure seront, en tout état de cause, extrêmement limités.

5.3. Coûts de prospection

- (238) La troisième mesure prévoit une aide qui permettra de couvrir 50% des coûts encourus pour repérer des PME, avant la phase de contrôle préalable. Cela vise à encourager les véhicules d'investissement à exercer davantage d'activités de prospection qu'ils ne le feraient en l'absence de telles aides, notamment sur les plus petits dossiers.
- (239) L'évaluation du ou des critères d'accroissement de l'activité de prospection sera fondée sur la base d'une analyse ex-ante spécifique pour chaque Région. Elle pourra se fonder éventuellement sur le Schéma Régional d'Innovation ou sur toute autre étude circonstanciée.
- (240) L'autorité compétente (la Région) définira le cahier des charges qui retient les critères adaptés au territoire (en terme de maturité de projet, de secteur d'activité...) et le soumet à appel à manifestation d'intérêt. Elle conventionne avec le véhicule financier retenu au vue de ses propres performances sur les critères. Les conventions régissant l'attribution de cette aide et ses modalités de versement incluront de modalités de contrôle permettant de vérifier si celle-ci est affectée à l'objectif figurant dans la mesure proposée. Le versement effectif n'interviendra qu'après la vérification de l'adéquation entre les objectifs et les moyens mis en œuvre. Enfin, après chaque comité d'engagement du véhicule d'investissement est produit un rapport qui récapitule les dossiers présentés au fonds, les montants d'intervention envisagés, les montages juridiques, les TRI attendus, la durée prévisionnelle de l'investissement et les cibles de sortie potentielle.
- (241) En cela, cette mesure facilite l'accès des entreprises au capital-investissement et peut donc être considéré comme un instrument approprié pour répondre à la défaillance de marché.
- (242) En outre, la mesure est conforme aux conditions du point 5.1 (g) des Lignes Directrices étant donné que :
- l'intervention est limitée à 50% des coûts éligibles;
 - l'intervention est limitée aux coûts de prospection, lorsque ces coûts n'aboutissent pas à un investissement;
 - tous les coûts juridiques et administratifs des fonds doivent être exclus des coûts admissibles;
 - les coûts sont limités aux PME en phase d'amorçage ou de démarrage.
- (243) Les fonds éligibles peuvent être actifs dans n'importe quel secteur et être situés dans toute la France. Les fonds éligibles ont comme cible principale les PME.

- (244) Au vu des éléments ci-dessus, la Commission considère donc que la mesure est compatible avec le marché en commun.

5.4. Mise en balance

- (245) Sur la base de l'ensemble des éléments positifs et négatifs qui précèdent, la Commission met en balance les effets de la mesure et arrive à la conclusion que les risques de distorsion de concurrence résultant de la mesure ne sont pas susceptibles d'altérer les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun.

5.5. Orientation sectorielle

- (246) En vertu du point 4.3.7 des Lignes Directrices, la Commission peut accepter une orientation sectorielle des mesures de capital-investissement, à condition que la mesure en cause relève du champ d'application défini à son point 2.1. Celui-ci exclut les aides aux entreprises en difficulté, ainsi que les aides aux entreprises de la construction navale, de l'industrie houillère et de la sidérurgie. En outre, les Lignes Directrices ne sont pas applicables aux aides en faveur d'activités liées à l'exportation.
- (247) Le régime n'est pas spécifique à un secteur. Il exclut spécifiquement les investissements dans des entreprises en difficulté, au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté, de la construction navale, de l'industrie houillère et de la sidérurgie. Il exclut également les aides en faveur d'activités liées à l'exportation.
- (248) Le régime satisfait donc à l'ensemble des exigences des points 4.3.7 et 2.1 des Lignes Directrices.

5.6. Cumul

- (249) Comme indiqué à la Section 2.6 ci-dessus, les autorités françaises se sont engagées à respecter les règles de cumul fixées au Chapitre 6 des Lignes Directrices.
- (250) Par conséquent le régime notifié satisfait aux obligations en matière de cumul.

5.7. Contrôle et engagements

- (251) Comme indiqué au point (76) ci-dessus, les autorités françaises fourniront un rapport annuel comportant les informations requises en vertu de la Section 7.1 des Lignes Directrices.
- (252) Conformément à la Section 7.1 des Lignes Directrices, et comme indiqué au point (77) ci-dessus, les autorités françaises se sont engagées à publier sur Internet le texte intégral du régime d'aide.
- (253) Conformément à la Section 7.1 des Lignes Directrices, et comme indiqué au point (78) ci-dessus, la France s'est engagée à tenir pendant 10 ans au moins des registres détaillés sur l'octroi de toutes les aides en faveur du capital investissement qui contiendront tous les renseignements nécessaires pour établir si les conditions fixées dans les Lignes Directrices sont respectées, et à les présenter sur demande de la Commission.

5.8. Conclusion

(254) Compte tenu des éléments qui précèdent, la Commission est en mesure de considérer que le régime notifié est compatible avec le Traité CE, en application de son Article 87(3) c.

6. DECISION

(255) L'analyse du régime a mené la Commission à décider de considérer l'aide notifiée comme compatible avec le Traité CE, en application de son article 87(3) c.

(256) Cette appréciation positive comporte l'obligation de transmettre à la Commission un rapport annuel sur la mise en œuvre du régime, et de lui notifier tout changement éventuel apporté au dispositif.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas une demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous êtes d'accord avec la communication à des tiers et avec la publication du texte intégral de la lettre dans la langue faisant foi, sur le site Internet http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/index.htm.

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à:
Commission européenne
Direction générale de la Concurrence
Greffé Aides d'Etat
B-1049 Bruxelles
Télécopie n°: +32 2 296 12 42

Veillez croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma haute considération.

Par la Commission

Neelie KROES
Membre de la Commission