



Bruxelles, le 5.11.2015
C(2015) 7544 final

<p>Dans la version publique de cette décision, des informations ont été supprimées conformément aux articles 24 et 25 du règlement du Conseil (CE) n° 659/1999 concernant la non-divulgence des informations couvertes par le secret professionnel. Les omissions sont donc indiquées par [...].</p>		<p style="text-align: center;">VERSION PUBLIQUE</p> <p>Ce document est publié uniquement pour information.</p>
--	--	---

Objet: Aide d'État SA.41265 (2015/N) – France
Dispositif ISF-PME pour les investissements dans les FCPI et FIP

Monsieur le Ministre,

1. PROCÉDURE

- (1) Par courriers électroniques des 17 mars et 16 avril 2015, enregistrés par la Commission le même jour, les autorités françaises ont prénotifié le dispositif ISF-PME pour les investissements dans les FCPI et FIP (SA.41265). Par courrier électronique du 28 septembre 2015, enregistré par la Commission le même jour, les autorités françaises ont procédé à la notification du dispositif.
- (2) Par courriers des 11 mai et 24 juillet 2015, la Commission a demandé aux autorités françaises de bien vouloir lui transmettre un certain nombre d'informations complémentaires, nécessaires à l'examen du régime. Les autorités françaises ont communiqué l'ensemble des informations demandées par courriers des 25 juin, 10 et 28 septembre 2015. À cette date, la Commission disposait donc

Son Excellence Monsieur Laurent FABIUS
Ministre des Affaires étrangères
Quai d'Orsay 37
F - 75007 - PARIS

de l'ensemble des informations nécessaires pour définir sa position sur la mesure notifiée.

- (3) Deux réunions se sont tenues entre les services de la Commission et les autorités françaises les 19 mai et 1^{er} juillet 2015. Une conférence téléphonique a eu lieu le 30 septembre 2015.

2. DESCRIPTION

2.1. Contexte et objectif du régime

- (4) La mesure vise à développer le renforcement des fonds propres des petites et moyennes entreprises (ci-après « PME ») innovantes et/ou en démarrage/forte croissance, en mobilisant l'épargne des particuliers. Elle offre une réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ci-après « ISF ») pour les particuliers qui souscrivent directement au capital d'entreprises éligibles ou souscrivent en numéraire au capital d'une société holding, à des parts de fonds communs de placement pour l'innovation (ci-après « FCPI ») ou de fonds d'investissements de proximité (ci-après « FIP »).
- (5) Le dispositif de réduction d'impôt de solidarité sur la fortune « ISF-PME » offre un avantage fiscal (une réduction d'ISF à hauteur de 50% des montants versés plafonnée à 45 000 EUR par an) aux redevables personnes physiques investissant dans des PME, directement ou par l'intermédiaire de sociétés holdings, de FCPI ou de FIP.
- (6) Ce dispositif constitue une aide d'État qui a été autorisée par la Commission le 11 mars 2008¹. Le régime avait fait l'objet d'une modification, autorisée par décision de la Commission du 16 mars 2009². Les autorités françaises s'étaient engagées à notifier de nouveau ce régime le 31 décembre 2013. Elles ont ainsi notifié à la Commission la mise en conformité du dispositif avec le Règlement (UE) n°651/2014 de la Commission déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité (ci-après « RGEC ») et les Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques³ (ci-après « les lignes directrices »). La version modifiée du dispositif entrera en vigueur au 1^{er} janvier 2016.
- (7) Les autorités françaises ont indiqué avoir continué à appliquer le dispositif à compter du 1^{er} janvier 2014 et ont précisé que sa mise en œuvre concrète se ferait dans le respect des dispositions du Chapitre 1 et de l'article 21 du RGEC.

¹ Aide d'État SA.24255 (N596a/2007), décision de la Commission du 11 mars 2008, JO C/99/2008 du 19.04.2008.

² Aide d'État N 119/2009 – Réductions d'impôt de solidarité sur la fortune au titre de l'investissement dans les PME, décision de la Commission du 16 mars 2009, JO C/98/2009 du 29.04.2009.

³ JO C/19/4 du 22 janvier 2014.

2.2. Base juridique, durée et budget

- (8) La base juridique de la mesure fiscale en objet est l'article 885-0 V bis du code général des impôts ainsi que les articles L.214-30 et L.214-31 du code monétaire et financier. Ces articles seront modifiés afin d'être mis en conformité le RGEC et les lignes directrices. Ils seront adoptés en loi de finances. La nouvelle version de ces articles a été discutée entre les autorités françaises et la Commission et les autorités françaises se sont engagées à en transmettre la version définitive dès leur publication officielle au Journal Officiel de la République Française.
- (9) Les autorités françaises ont indiqué que la partie du dispositif concernant les investissements directs dans les entreprises et les investissements par l'intermédiaire de sociétés holdings remplit les conditions du Chapitre 1 et de l'article 21 du RGEC relatif aux aides au financement des risques. Elle ne sera donc pas examinée dans la présente décision.
- (10) Le dispositif modifié est en vigueur du 1^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2025.
- (11) Le budget, qui consiste en des revenus fiscaux non perçus, est estimé à 145 millions EUR pour l'année 2016. Les autorités françaises ne peuvent néanmoins pas fournir d'estimation fiable du budget global jusqu'à fin 2025⁴.

2.3. La mesure

- (12) L'ISF est un impôt annuel sur le patrimoine des personnes physiques dû lorsque la valeur nette de celui-ci excède 1,3 million EUR au 1^{er} janvier de l'année d'imposition. Sont imposables sur la totalité des biens qu'elles détiennent, en France ou hors de France, les personnes physiques dont le domicile fiscal est situé en France ; et sont imposables uniquement sur leurs biens situés en France les personnes physiques dont le domicile fiscal est situé à l'étranger. La base d'imposition est constituée de l'ensemble des biens, droits et valeurs appartenant au redevable, à son conjoint et à leurs enfants mineurs. L'ISF est un impôt progressif selon un barème à cinq tranches, de 0,5% à 1,5% en fonction de la valeur nette du patrimoine imposable.
- (13) La réduction d'impôt dite « ISF-PME » varie selon le type d'investissements effectués :
 - (a) Investissements directs dans les PME ou par l'intermédiaire d'une société dite « holding » : la réduction d'impôt s'élève à 50% des versements effectués au titre de souscriptions au capital initial de PME, dans la limite de 45 000 EUR par an ;
 - (b) Investissements indirects dans les PME, par l'intermédiaire de fonds : la réduction d'impôt s'élève à 50% des versements effectués au titre des souscriptions aux parts de FCPI ou FIP, dans la limite de 18 000 EUR par an.
- (14) Le plafond global annuel de la réduction « ISF-PME » pour un même foyer fiscal est limité à 45 000 EUR, incluant le sous-plafond de 18 000 EUR.
- (15) Comme indiqué au point (9) ci-dessus, la présente décision concerne le volet « investissement intermédié » (par l'intermédiaire d'un fonds) et ne comporte pas

⁴ À titre indicatif, la moyenne de la dépense fiscale sur la période 2010-2013 est de 136 millions EUR.

d'évaluation de la réduction d'ISF en cas d'investissement direct dans les PME ou par l'intermédiaire d'une société holding.

- (16) L'article 885-0-V bis du code général des impôts établit que le montant des versements effectués en faveur des entreprises éligibles ne doit pas excéder 15 millions EUR.

2.4. Les bénéficiaires du régime

- (17) La mesure en objet vise d'une part les personnes physiques qui peuvent bénéficier d'une réduction d'ISF et d'autre part les entreprises qui bénéficient de financements supplémentaires par l'intermédiaire des fonds.

2.4.1. Investisseurs

- (18) La réduction d'impôt, objet de la présente décision, concerne les personnes physiques redevables de l'ISF investissant dans une entreprise éligible par l'intermédiaire d'un fonds.

2.4.2. Entreprises éligibles

- (19) Pour être éligibles à une réduction d'ISF dans le cadre du régime notifié, les investissements réalisés par des investisseurs privés par l'intermédiaire de FIP ou de FCPI doivent bénéficier à des sociétés qui répondent aux conditions suivantes :

- (a) Les entreprises investies par des FIP sont des PME⁵ non cotées qui, au moment de l'investissement initial en faveur du financement des risques (i) n'exercent leurs activités sur aucun marché, (ii) exercent leurs activités sur un marché, quel qu'il soit, depuis moins de sept ans après leur première vente commerciale ou (iii) ont besoin d'un investissement initial en faveur du financement des risques, qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50 de leur chiffre d'affaires annuel moyen des cinq années précédentes. Ces entreprises respectent les conditions d'éligibilité énoncées au paragraphe 5 de l'article 21 du RGEC.
- (b) Les entreprises investies par des FCPI sont des PME non cotées, qualifiées d'innovantes, qui, au moment de l'investissement initial en faveur du financement des risques (i) n'exercent leurs activités sur aucun marché, (ii) exercent leurs activités sur un marché, quel qu'il soit, depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale ou (iii) ont besoin d'un investissement initial en faveur du financement des risques, qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50 de leur chiffre d'affaires annuel moyen des cinq années précédentes.

La détermination du caractère « innovant » des entreprises éligibles peut être effectué de deux manières :

- l'entreprise s'est vue octroyer le label « entreprise innovante » par Bpifrance après instruction de son dossier. La qualification est octroyée à l'entreprise qui en bénéficie pour une durée de trois ans ;

⁵ Au sens de l'Annexe I du RGEC

- ses coûts d’exploitation représentent au moins 10% du total de ses charges pour au moins une des trois années précédant l’exercice au cours duquel elle reçoit une souscription bénéficiant de l’amortissement⁶.
- (20) Les autorités françaises ont indiqué que la date de la « première vente commerciale » serait établie de la manière suivante :
- Pour les entreprises ayant obtenu le label de Bpifrance, une estimation de la date de première vente commerciale sera effectuée par les chargés d’affaires au cours de l’instruction du dossier ;
 - Dans le cas d’un investissement dans une entreprise ne faisant pas l’objet de cette qualification mais pour laquelle le caractère innovant est apprécié d’après l’investissement au titre des charges de R&D, les autorités françaises ont indiqué considérer le délai de 10 ans sera décompté à partir de l’exercice suivant celui dont le chiffre d’affaires dépasse 250 000 EUR⁷.
- (21) Le nombre d’entreprises innovantes bénéficiaires du dispositif a été estimé à environ 235 par an.

2.4.3. *Fonds d’investissements*

- (22) Le dispositif prévoit de considérer comme éligibles les fonds communs de placement dans l’innovation (FCPI), les fonds d’investissements de proximité (FIP) ainsi que les fonds étrangers d’objet et de forme équivalents, sous réserve que ceux-ci soient autorisés à la commercialisation. Les autorités françaises ont indiqué que les FCPI et les FIP, qui sont des catégories de fonds communs de placement à risque (ci-après « FCPR »), constituent des fonds d’investissement alternatifs⁸, ouverts aux investisseurs non professionnels. Ces fonds ne sont pas cotés.
- (23) Ils sont constitués sous la forme de copropriétés non dotées de la personnalité morale, et ne peuvent être créés qu’à l’initiative d’une société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des Marchés financiers (ci-après « AMF »), chargée de sa gestion et d’une personne morale distincte de la société de gestion dépositaire des actifs du fonds.
- (24) Les **fonds communs de placement dans l’innovation (FCPI)** sont des FCPR définis à l’article L 214-30 du Code monétaire et financier. Leur actif est constitué, pour 70% au moins de titres de capital ou de titres donnant accès au capital⁹, parts de sociétés à responsabilité limitée (SARL)¹⁰ émis par des

⁶ Article 2 point 80 du RGEC

⁷ « une entreprise réalise sa première vente commerciale sur un marché donné l’année où pour la première fois ses ventes sont supérieures à 250 000 EUR ». Courrier des autorités françaises du 10 septembre 2015, complété par courrier du 28 septembre 2015.

⁸ Au sens de la directive 2011/61 UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010. JO L 174/1 du 1.7.2011

⁹ « quasi-fonds propres » tels que les obligations convertibles, obligations à bons de souscription d’actions, obligations remboursables en actions...

¹⁰ ou de sociétés dotées d’un statut équivalent dans l’État où elles ont leur siège.

entreprises qualifiées d'innovantes selon les modalités décrites au point (19)(b) ci-dessus¹¹.

- (25) Les **fonds d'investissement de proximité (FIP)** sont des FCPR définis à l'article L 214-31 du Code monétaire et financier. Leur actif est constitué pour 70% de titres de capital ou de titres donnant accès au capital¹², parts de sociétés à responsabilité limitée (SARL)¹³ émis par des entreprises qui respectent les conditions d'éligibilité énoncées au paragraphe 5 de l'article 21 du RGEC (voir point (19)(a) ci-dessus)¹⁴.
- (26) S'agissant des modalités d'investissement effectués via des FIP ou FCPI ouvrant droit à la réduction d'ISF, l'article 885-0 V bis du CGI précise que les bénéficiaires de l'avantage fiscal doivent s'engager à conserver les parts de fonds jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.
- (27) Les versements servant de base au calcul de l'avantage fiscal sont ceux retenus après imputation de l'ensemble des frais et commission et dans la limite du pourcentage initialement fixé de l'actif du fonds investi en titres reçus en contrepartie de souscriptions au capital des entreprises éligibles telles que définies au point (19) ci-dessus.
- (28) Les versements ouvrant droit à l'avantage fiscal sont ceux effectués entre la date limite de dépôt de la déclaration de l'année précédant celle de l'imposition et la date limite de dépôt de la déclaration de l'année d'imposition.

2.4.4. *Les gestionnaires de fonds*

- (29) Une société de gestion de portefeuille est agréée par l'AMF en vertu de l'article L 532-9 du code monétaire et financier. Pour délivrer son agrément, l'AMF vérifie si la société de gestion :
 - (a) a son siège social et sa direction effective en France ;
 - (b) dispose d'un capital initial suffisant ainsi que des moyens financiers adaptés et suffisants ;
 - (c) fournit l'identité de ses actionnaires qui détiennent une participation qualifiée, ainsi que le montant de leur participation. L'AMF apprécie la qualité de ces actionnaires au regard de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente ;
 - (d) est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente ;

¹¹ Ces critères poursuivent un double objectif à savoir, d'une part, rendre la mesure ouverte autant que possible à tous les fonds qui remplissent certains critères objectifs qualitatifs et d'autre part assurer, par le truchement de ces critères, que la mesure vise les fonds qui ont une spécialisation et expérience par rapport aux investissements dans les PME. Il convient de préciser que ces critères n'impactent pas l'éligibilité des entreprises ciblées, l'avantage fiscal n'étant octroyé que par rapport aux entreprises qui remplissent les critères d'éligibilité mentionnés à la section 2.4.2 de la présente décision.

¹² Idem note 8

¹³ Idem note 9

¹⁴ Idem note 11

- (e) dispose d'un programme d'activité pour chacun des services qu'elle entend exercer, qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir les services d'investissement concernés et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation
 - (f) adhère à un mécanisme de garantie des titres géré par le Fonds de garantie des dépôts et de résolution
- (30) L'AMF délivre son agrément sur la base du règlement de fonds qui précise les modalités de fonctionnement du fonds (règles d'investissement et de désinvestissement, durée de vie, règles de valorisation...), les frais de gestion, de commercialisation, de placement et l'organisation de la fin de vie du fonds.
- (31) En raison des spécificités de la gestion des titres non cotés, les sociétés envisageant de gérer des FIP ou des FCPI doivent en outre fournir une fiche détaillant notamment les stratégies mises en œuvre, les critères retenus pour l'identification des opportunités d'investissement, les procédures de recherche et d'analyse des entreprises cibles, les modalités de prise de décision d'investissement ou de désinvestissement, les procédures de suivi des participations et les règles de valorisation.
- (32) Les autorités françaises ont indiqué que les décisions d'investissement sont prises par la société de gestion en toute indépendance vis-à-vis des souscripteurs. En effet, l'article L.214-24-44 du code monétaire et financier (applicable aux fonds de capital investissement selon l'article L.214-27 du même code), précise que *« les fonds (...) et leurs sociétés de gestions agissent de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts. Ils présentent des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants »*. La position n°2012-19 de l'AMF rappelle également qu' *« une société de gestion prend ses décisions d'investissement de façon indépendante. Tout comité regroupant des personnes externes à l'équipe de gestion, seule habilité à prendre les décisions d'investissement, ne peut dès lors n'avoir qu'un rôle consultatif »*.
- (33) La société de gestion est rémunérée par une commission de gestion dont la détermination résulte des relations contractuelles entre les investisseurs et le gestionnaire de fonds. Les sociétés de gestion ont l'obligation de détailler aux porteurs de parts, les divers frais et commissions, directs et indirects qu'ils supportent¹⁵.
- (34) Les autorités françaises ont indiqué que les FIP et FCPI sont autorisés à créer des parts de *« carried interest »* afin d'inciter à la performance les membres des équipes de gestion¹⁶.
- (35) Les dirigeants et personnels de sociétés de gestion sont tenus de respecter un règlement de déontologie élaboré par l'Association française de la gestion financière (AFG) et l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), approuvé par l'AMF. Ce règlement traite notamment de la prévention et

¹⁵ Droits d'entrée et de sortie, frais de gestion et de fonctionnement, frais de constitution, commissions de commercialisation, de placement, de gestions sont retranscrits dans le document d'information clé pour l'investisseur (DICI), le règlement du fonds et les rapports de gestion.

¹⁶ Les autorités françaises ont précisé que cette pratique consiste à réserver aux détenteurs de ces parts une participation aux plus-values de cession réalisées, généralement à 20%.

gestion des conflits d'intérêts, des moyens techniques, financiers et humains, des procédures de contrôle et de suivi, et des relations avec les porteurs de parts.

2.5. Fonctionnement de la mesure d'accès au financement

2.5.1. Instrument d'aide : composition et conditions de financement

- (36) La mesure consiste en une incitation fiscale en faveur d'investisseurs privés ayant la qualité de personnes physiques finançant directement ou indirectement les risques d'entreprises éligibles, ainsi qu'énoncé à l'article 21 paragraphe 3 du RGEC.
- (37) L'avantage fiscal est accordé dans le cadre de versements effectués au titre de souscriptions en numéraire aux parts de FIP ou FCPI ou de fonds d'investissements étrangers de forme et d'objet équivalents. La mesure porte donc uniquement sur des investissements en fonds propres.

2.5.2. Investissements de suivi

- (38) Les autorités françaises ont indiqué que des investissements de suivi seraient réalisés, dans le respect des dispositions du paragraphe 6 de l'article 21 du RGEC. Elles ont confirmé que les entreprises bénéficiaires, bien que ne remplissant plus les conditions des entreprises éligibles au moment de bénéficier de cet investissement de suivi, les remplissaient au moment où cet investissement a été décidé (prévu dans le plan d'entreprise initial).

2.5.3. Investissements sous forme de capital de remplacement

- (39) Deux modalités d'investissements de rachats seront possibles :
 - (a) Des investissements de rachats sous réserve qu'ils soient directement liés à un apport de capital nouveau et que les deux formes d'investissement aient été décidées de manière concomitante, dans un calendrier et pour un montant fixés à l'avance et de manière irrévocable, conformément aux dispositions du paragraphe 7 de l'article 21 du RGEC ;
 - (b) La possibilité pour un FIP ou un FCPI d'opérer des rachats de capital, hors tours de table, à la condition que le capital de remplacement ne dépasse pas, à chaque instant, 50% des investissements réalisés dans l'entreprise par le fonds concerné.
- (40) Les autorités françaises ont indiqué que cette seconde possibilité avait pour objectif d'assurer une continuité du contrôle de l'entreprise par le fonds, de lui permettre de diminuer le risque associé à son investissement et d'assurer la liquidité d'investisseurs minoritaires (*business angels* et dirigeants actionnaires par exemple). En effet, selon elles, il est fréquent que le pacte d'actionnaires ou les statuts de la société prévoient des clauses de liquidités pour les actionnaires minoritaires (qui concerne généralement une faible part de l'actionnariat) et dans ces situations, imposer la réalisation concomitante d'une augmentation de capital reviendrait de fait à remettre en cause ses clauses de liquidités et à limiter la possibilité des FIP et FCPI d'investir aux côtés de *business angels* et dirigeants actionnaires.

- (41) Les autorités françaises ont confirmé que le seuil de 50% de nouveau capital serait respecté sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.

2.5.4. *Participation des investisseurs privés*

- (42) L'avantage fiscal ne bénéficie qu'à des personnes physiques soumises à l'ISF. La totalité des fonds apportés dans le cadre de la mesure en objet vient donc d'investisseurs privés.

2.6. **Contrôles et obligations d'information**

2.6.1. *Contrôles a priori et obligations d'information*

- (43) Comme indiqué aux points (29) et (30) ci-dessus, l'AMF exerce au titre de ses missions un rôle de contrôle de la commercialisation de l'activité des produits de placement collectif, qui comprennent notamment les FCPI et les FIP et agréée les sociétés de gestion de ces fonds. Selon les autorités françaises, le niveau de contrôle est particulièrement élevé lorsque les investisseurs sont qualifiés de « non professionnels » comme c'est le cas des personnes physiques et des fonds soumis à agrément que sont les FIP et les FCPI. L'AMF vérifie ainsi, outre la conformité du produit à la réglementation (matérialisé notamment par le projet de règlement de fonds et les documents commerciaux), que les informations transmises aux investisseurs sont claires, exactes et non trompeuses.
- (44) Les obligations déclaratives et d'information à la charge des fonds sont énoncées à l'article 299 octies du code général des impôts. Cet article décrit notamment les documents que la société de gestion du fonds ou le dépositaire du fonds délivre aux souscripteurs (état individuel¹⁷ et document d'engagement de conservation des parts).
- (45) La société de gestion a également l'obligation d'isoler dans un compte spécial les parts dont la souscription ouvre droit au bénéfice de la réduction d'ISF. Les autorités françaises ont précisé que n'entre dans le champ de l'investissement donnant droit à une réduction d'impôt que la fraction de l'actif des FIP ou des FCPI effectivement investie dans les entreprises cibles. Selon elles, ce mode de calcul permet d'éliminer les risques de subventions croisées entre les différents investissements réalisés par les FCPI et les FIP puisque la réduction fiscale n'est reçue qu'à due proportion des investissements réalisés dans des entreprises innovantes.
- (46) Les règlements des fonds d'investissement des FIP et FCPI agréés par l'AMF prévoient des clauses concernant les contestations que peuvent former les investisseurs devant une juridiction contre la société de gestion du fonds¹⁸.

¹⁷ Délivré au plus tard dans les trois mois suivant la date limite de dépôt de la déclaration d'ISF suivant la souscription des parts ou suivant la cession ou le rachat des parts.

¹⁸ Les autorités françaises ont indiqué que ces clauses sont généralement rédigées de la manière suivante : « *Toutes contestations relatives au Fonds qui peuvent s'élever pendant la durée du fonctionnement de celui-ci, ou lors de sa liquidation soit entre les porteurs de parts, soit entre ceux-ci et la Société de Gestion ou le Dépositaire, seront régies par la loi française et soumises à la juridiction des tribunaux compétents du domicile de la Société de Gestion* ».

2.6.2. Contrôles a posteriori

- (47) Les sanctions pour non-respect des obligations déclaratives ou d'information prévues dans le cadre du dispositif ISF-PME sont énoncées à l'article 1763 C du code général des impôts.
- (48) L'administration a la possibilité d'infliger des amendes aux fonds en cas de non-respect de certaines des conditions de l'article 885-0-V bis du code général des impôts et notamment en cas de non-respect de l'obligation d'information préalable des souscripteurs ou de l'obligation de transmission de l'état récapitulatif des sociétés financées.
- (49) Les autorités françaises ont également indiqué que [...].

2.7. Transparence

- (50) Les autorités françaises s'engagent à publier sur un site internet dédié les informations relatives au régime en objet et à ses bénéficiaires. Sous réserve de confidentialité fiscale et de protection du secret des affaires, ce site sera ouvert au plus tard le 1^{er} juillet 2016.

2.8. Cumul

- (51) Les autorités françaises confirment que les règles de cumul énoncées à la section 3.9 des lignes directrices seront respectées.

3. ÉVALUATION

3.1. Existence d'une aide d'État

- (52) L'article 107, paragraphe 1 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne (ci-après « TFUE ») dispose que « *sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État, sous quelque forme que ce soit, qui faussent ou menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions* ».
- (53) La qualification d'une mesure nationale en tant qu'aide d'État suppose donc que les conditions cumulatives suivantes soient remplies : (i) que la mesure en question soit octroyée par l'État ou au moyen de ressources d'État, (ii) qu'elle confère un avantage économique à son bénéficiaire, (iii) que cet avantage soit sélectif et (iv) que la mesure en cause fausse ou menace de fausser la concurrence et soit susceptible d'affecter les échanges entre États membres.
- (54) La qualification d'aide du régime ISF-PME a été reconnue dans la Décision de la Commission du 11 mars 2008.
- (55) La Commission, suivant le point 29 des Lignes directrices¹⁹ a pris en considération pour l'évaluation de la présence d'aide d'État, la possibilité d'aide à

¹⁹ « *les mesures de financement des risques supposent souvent des constructions complexes visant à inciter un ensemble d'opérateurs économiques (les investisseurs) à financer les risques d'une autre ensemble d'opérateurs économiques (les entreprises admissibles). (...) il convient également d'examiner si l'intermédiaire financier peut être considéré comme bénéficiant d'une aide d'État* »

trois niveaux : aides aux investisseurs, aides en faveur d'un intermédiaire financier et/ou de son gestionnaire et aides en faveur des entreprises bénéficiaires de l'investissement.

3.1.1. Aides aux investisseurs

- (56) Dans le régime en objet, l'avantage fiscal n'est ouvert qu'à des investisseurs privés qui sont des personnes physiques soumises à l'ISF.
- (57) L'article 107 paragraphe 1, TFUE s'applique aux entreprises et non aux particuliers. Or, dans le régime notifié, seuls des particuliers peuvent bénéficier de la réduction d'impôt et en aucun cas des entreprises. Par conséquent, la Commission considère qu'au niveau des investisseurs, il n'y a pas d'aide d'État au sens de l'article 107 paragraphe 1 TFUE.

3.1.2. Aides en faveur d'un intermédiaire financier et/ou de son gestionnaire

- (58) Le régime permet aux investisseurs privés d'investir dans des entreprises éligibles par le biais de fonds d'investissements.
- (59) En général, la Commission estime qu'un intermédiaire financier est une structure servant à transférer les aides vers les investisseurs et/ou vers les entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés, plutôt qu'un bénéficiaire de plein droit de ces aides, et ce, que l'intermédiaire financier dispose de la personnalité juridique ou qu'il ne constitue qu'un ensemble d'actifs gérés par une société de gestion indépendante. Toutefois, les mesures supposant des transferts directs en faveur d'un intermédiaire financier ou un coinvestissement par ce dernier peuvent constituer des aides sauf si ces transferts ou ces coinvestissements sont effectués à des conditions qui seraient acceptables pour un opérateur économique classique en économie de marché²⁰.
- (60) Dans le cas présent, il n'est pas question de transferts directs en faveur des fonds. En effet, l'avantage fiscal bénéficie uniquement à l'investisseur privé qui réalise des investissements dans les PME éligibles (investissements effectués par l'intermédiaire de fonds). Ces véhicules d'investissement peuvent être mis en place par n'importe quel acteur de marché, sous réserve du respect de certaines de conditions de fonctionnement (voir sections 2.4.3 et 2.4.4 ci-dessus). La Commission considère que ces fonds agissent dans des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché.
- (61) À la lumière de ces éléments, la Commission considère qu'il n'y a pas présence d'aide d'État au niveau des fonds et véhicules d'investissement.
- (62) S'agissant des gestionnaires de fonds, le point 40 des lignes directrices dispose que si sa « *rémunération correspond totalement aux niveaux pratiqués sur le marché dans des situations comparables, il est supposé que ce gestionnaire ne reçoit pas d'aides d'État* ». En l'espèce, et comme indiqué aux points (33) et (34) ci-dessus, la rémunération de la société de gestion résulte de la relation contractuelle entre les investisseurs et la société de gestion. Néanmoins, les autorités françaises ont confirmé que la société de gestion est rémunérée par une

²⁰ Voir points 37 et 38 des Lignes directrices.

commission de gestion qui est calculée de sorte à refléter la valeur du fonds (par l'application d'un taux fixe sur le montant le plus élevé entre le montant de l'actif net du fonds et le montant total des souscriptions dans le fonds). En outre, les investisseurs privés ont un vaste choix d'investissements dans le cadre du régime notifié car le régime est ouvert à tout intermédiaire financier remplissant des critères objectifs de nature qualitative. Par conséquent, il semble peu probable qu'ils passeraient par un fonds ou un véhicule d'investissement rémunérant ses gestionnaires à un niveau qui ne refléterait pas la rémunération courante offerte par le marché dans des situations comparables.

- (63) La Commission considère donc qu'il n'y a pas présence d'aide d'État au niveau des intermédiaires financiers et/ou de leurs gestionnaires.

3.1.3. Aides en faveur des entreprises bénéficiaires de l'investissement

- (64) La Commission a évalué la présence d'une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1 TFUE comme suit :

- (a) Les réductions d'ISF étant des revenus fiscaux non perçus, le régime fonctionne avec des ressources d'État ;
- (b) La mesure vise uniquement les PME, elle est donc sélective ;
- (c) La mesure facilite l'accès au financement en fonds propres des PME, elle fournit donc un avantage, ne serait-ce qu'indirect, aux PME bénéficiaires des investissements ;
- (d) Dans la mesure où les PME bénéficiaires peuvent exercer ou être amenées à exercer des activités impliquant un commerce intra-communautaire, la mesure peut potentiellement affecter les échanges entre États membres.

- (65) La Commission considère donc qu'il y a présence d'aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1 TFUE au niveau des entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé.

3.2. Légalité de l'aide

- (66) Le point 46 des lignes directrices indique que « *en vertu de l'article 108 paragraphe 3 du traité, les États membres sont tenus de notifier toute mesure de financement des risques constituant une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1 du traité (...) ne relevant pas du champ d'application du règlement de minimis et ne remplissant pas toutes les conditions applicables aux aides au financement des risques établies dans le règlement général d'exemption par catégories. La Commission appréciera la compatibilité de ces mesures avec le marché intérieur au regard de l'article 107, paragraphe 3, point c) du traité* ».
- (67) La Commission rappelle que [...].
- (68) Par conséquent, la présente décision ne concerne que le régime tel qu'il entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2016 et respecte les conditions de légalité énoncées au point 46 des Lignes directrices.

3.3. Base de l'analyse de la compatibilité de l'aide

- (69) Dans la mesure où le régime en objet implique la présence d'aide d'État au niveau des entreprises éligibles, la Commission doit évaluer si cette aide est compatible avec le marché intérieur en vertu des dispositions de l'article 107, paragraphe 3 c) du TFUE et plus particulièrement avec les Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques.
- (70) En particulier, les points 47 et suivants des lignes directrices décrivent les catégories de mesures « *les plus susceptibles d'être jugées compatibles avec l'article 107, paragraphe 3 c) du traité, sous réserve d'un certain nombre de conditions* ». Cela comprend notamment les mesures de financement visant des entreprises qui ne satisfont pas tous les critères d'admissibilité énoncées dans le RGEC, de même que les mesures dont les paramètres de conception diffèrent de ceux décrits dans le RGEC, ce qui est le cas en l'espèce.

3.4. Appréciation de la compatibilité du régime

3.4.1. Contribution à réalisation d'un objectif d'intérêt commun bien défini

- (71) Le point 57 des Lignes directrices dispose qu' « *en ce qui concerne les aides au financement des risques, l'objectif d'action générale consiste à améliorer le financement des PME viables depuis les premières phases de leur développement jusqu'au stade de leur croissance (...) afin de développer, à plus long terme, un marché du financement des entreprises compétitif dans l'Union, ce qui devrait contribuer à la croissance économique globale* ».
- (72) Le point 58 des Lignes directrices énonce également que « *la mesure doit définir des objectifs d'action spécifiques à la lumière des objectifs d'action généraux décrits au point 57 ci-dessus. À cette fin, l'État membre doit procéder à une évaluation ex ante afin de déterminer les objectifs d'action et de définir les indicateurs de performance correspondants* ».
- (73) Les autorités françaises ont souligné le fait que la mesure contribue à un objectif d'intérêt commun. En effet, la défaillance de marché à laquelle elle entend remédier se traduit par un « *funding gap* » affectant les PME et plus particulièrement les PME innovantes, découlant d'une asymétrie d'informations entre financeurs des PME et entrepreneurs.
- (74) Les autorités françaises ont montré que les entreprises les plus jeunes et les entreprises innovantes étaient les plus sujettes à une telle défaillance du marché en raison de leur activité risquée (développement de produits/technologies qui n'ont pas prouvé leur viabilité économique et peuvent se révéler être un échec), d'un taux de profit souvent négatif, de l'absence de garanties financières, mais également du fait que par exemple leur taille ne permet pas, souvent, de disposer d'un personnel affecté spécifiquement au pilotage financier, les dirigeants assurant souvent à la fois les fonctions de direction stratégique, les fonctions opérationnelles et actionnariales. Ces facteurs contribuent ainsi à accentuer les asymétries d'information entre les potentiels financeurs et les entreprises à financer.

- (75) Selon les autorités françaises, le régime « ISF-PME » vise directement à réduire l'incomplétude des marchés financiers français en stimulant le développement de l'offre de financement en direction des PME innovantes aussi bien en termes de volumes qu'en termes de diversité et de nombre d'acteurs engagés sur ces marchés.
- (76) En ce qui concerne l'appréciation de la performance du régime, conformément aux dispositions des lignes directrices, les autorités françaises ont transmis des éléments présentant les objectifs d'action de la mesure et les indicateurs de performance correspondants. Elles ont indiqué que le régime devrait permettre de soutenir la croissance (du chiffre d'affaires, de l'emploi et de la taille du bilan en particulier) d'une proportion significative d'entreprises.
- (77) Pour se faire, elles se fondent sur les résultats de la mise en œuvre du dispositif d'investissement dans les entreprises innovantes par l'intermédiaire de FCPI et repris dans le cadre du régime ISF-PME. Les données montrent que deux ans après le premier investissement réalisé par un FCPI, la croissance des entreprises investies est 2,2 fois plus rapide que celles des entreprises non investies. Leurs performances financières sont également supérieures : la croissance du chiffre d'affaires est 2,4 fois plus importante, les investissements sont 4 fois supérieurs et le niveau de liquidités croît 5 fois plus vite²¹.
- (78) Les indicateurs de performance de la mesure retenus ex-ante par les autorités françaises sont :
- (a) le montant des investissements effectués par le secteur privé (estimé à 200 millions EUR par an) ;
 - (b) le nombre estimé de bénéficiaires : environ 130 entreprises par an ;
 - (c) le nombre d'emplois créés : les autorités françaises estiment que la mesure permet de tripler le nombre d'emplois créés dans les entreprises bénéficiaires entre la date du premier investissement et la date de désengagement, mais également de recruter du personnel plus qualifié ;
 - (d) l'augmentation des investissements en recherche et développement : les autorités françaises estiment que le dispositif des FCPI permet d'entraîner, dans les entreprises investies, une hausse des dépenses de R&D d'environ 20%.
- (79) Les autorités françaises ont également apporté des éléments spécifiques relatifs aux objectifs d'action des intermédiaires financiers dans le cadre de la mesure. En particulier, la stratégie des fonds participants à la mesure doit respecter la réglementation en vigueur relative au régime et les documents (projet de règlement de fonds et documents commerciaux) et informations transmises aux investisseurs doivent être clairs, exacts et non trompeurs (voir points (30), (31), (43) et (44) ci-dessus). La Commission considère que la stratégie d'investissement des intermédiaires associés à la mesure de financement, de même que les mécanismes de contrôle et d'information mis en place dans le cadre de la mesure sont en ligne avec les objectifs d'action de celle-ci.

²¹ Étude AFIC/OSEO, « *Performance des entreprises innovantes investies par les FCPI* », Janvier 2012

- (80) Tenant compte de ce qui précède, la Commission considère que les objectifs détaillés ci-dessus sont conformes aux Lignes directrices et la mesure, en favorisant un meilleur accès au financement à des entreprises à fort potentiel de croissance, devrait permettre le développement d'un environnement propice à la création d'emploi et de croissance. La Commission note plus largement que la mesure est en ligne avec les objectifs de la stratégie Europe 2020²² et des lignes directrices relatives au développement d'un marché européen du financement pour les PME innovantes efficace, favorable au développement de la croissance dans l'Union européenne.
- (81) La Commission note par ailleurs que, eu égard à l'objectif commun poursuivi par le régime d'aide notifié, celui-ci n'enfreint pas les dispositions du traité relatives à la liberté d'établissement et à la libre circulation des capitaux²³.
- (82) La Commission considère que la mesure est compatible avec ces règles, les bénéficiaires ayant leur siège social en France, n'étant pas traités différemment des sociétés ayant leur siège social dans un autre État membre mais exerçant une activité économique en France, à travers une succursale, une agence ou un établissement stable.
- (83) Il est en effet inhérent au fonctionnement d'un tel régime d'aides, qui offre la possibilité d'une réduction du revenu imposable aux entreprises uniquement dans le cas des investissements effectués dans les PME exerçant une activité économique en France, qu'il traite différemment ces investissements des investissements effectués dans des PME exerçant une activité économique dans d'autres États membres ou pays tiers.

3.4.2. *Nécessité de l'intervention de l'État en raison de l'existence d'une défaillance de marché*

3.4.2.1. Investissements des FCPI dans des PME innovantes exerçant leurs activités sur un marché depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale

- (84) Comme indiqué au point (19)(b) ci-dessus, les autorités françaises souhaitent que la mesure puisse bénéficier à des PME innovantes qui, au moment de l'investissement initial exercent leurs activités sur un marché, quel qu'il soit, depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale.
- (85) Le point 73 des Lignes directrices dispose que *« certaines entreprises peuvent être considérées comme se trouvant encore au stade de l'expansion/aux premiers stades de leur croissance si, au terme de cette période de sept ans, elles n'ont pas encore suffisamment démontré leur capacité à générer des bénéfices et/ou n'ont pas encore fait leurs preuves et ne disposent pas de garanties suffisantes. Cela peut être le cas dans des secteurs à haut risque, comme la biotechnologie, la culture, l'industrie créative, et de manière plus générale, pour les PME innovantes »*.

²² Communication de la Commission du 3 mars 2010, « Europe 2020 : une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive ». COM (2010) final 2020

²³ L'approche de la Commission est ici la même que retenue dans le cadre du cas N 100/2010 – the Netherlands, SME private investor tax facility, JOCE C/213/2010 du 6.08.2010

- (86) Les autorités françaises, conformément au point 64 des Lignes directrices ont fourni une évaluation ex-ante démontrant l'existence d'un déficit de financement pour les PME innovantes. Pour ce faire, elles ont exploité les données de Bpifrance, portant sur la période 1998-2015, relatives aux entreprises ayant reçu la qualification « entreprise innovante ».
- (87) Dans ce cadre, elles ont indiqué que la France enregistre un très grand nombre de créations d'entreprises. Selon l'Insee, un peu plus de 550 000 entreprises ont été créées en 2014 (après 540 000 en 2013 et près de 550 000 en 2012 comme en 2011). Malgré le dynamisme de la création d'entreprises, l'apport économique en termes de création de valeur et d'emplois reste insatisfaisant. Le taux de pérennité des entreprises nouvellement créées s'établit à 66 % au bout de 3 ans et à seulement 50% après cinq ans.
- (88) Ces données montrent également que l'endettement de ces entreprises est faible²⁴, ce niveau d'endettement étant à comparer au taux de l'ensemble des PME françaises qui s'établit autour de 65% du PIB en 2014. Mesuré par rapport aux capitaux propres, leur taux d'endettement moyen atteint les 107% des capitaux propres en 2013. Selon les autorités françaises, ce faible niveau d'endettement s'explique par le fait que l'accès au crédit pour des entreprises jeunes et innovantes, présentant un profil de risque élevé est compliqué. La structure de leurs actifs met en évidence leur difficulté à lever de la dette et la nécessité de renforcer leurs fonds propres, leur faible niveau actuel de fonds propres réduisant dans l'absolu leur capacité d'endettement²⁵.
- (89) Les données de l'évaluation ex ante montrent aussi que, même si les difficultés d'accès au financement bancaire des PME innovantes sont particulièrement significatives²⁶, le financement en fonds propres reste l'enjeu prioritaire pour cette catégorie d'entreprises et une capitalisation adéquate est de nature à lever l'essentiel des difficultés d'accès au crédit²⁷. En effet, en matière de dynamique du capital investissement, alors que les levées de fonds se redressent sur la période 2012-2014 en France (10,1 milliards EUR en 2014 après 8,2 milliards EUR en 2013 et 5 milliards EUR en 2012), le segment du capital-innovation (dont, sur la longue période les FCPI représentent près de 50%) ne profite pas de ce redressement avec une nette baisse en 2014 (1030 millions EUR en 2012, 1375 millions EUR en 2013 contre 828 millions EUR en 2014).
- (90) Les autorités françaises se sont appuyées sur l'analyse du devenir des entreprises labellisées innovantes afin d'apprécier l'ordre de grandeur de la demande de financement exprimée par les PME innovantes et non satisfaite par le marché (la demande de labellisation de l'entreprise est motivée par la recherche de financement, via l'éligibilité au FCPI). Compte tenu d'un apport en capital moyen

²⁴ Sur 2490 entreprises, les données bilancielle étaient disponibles pour 1752 entreprises. Sur cette base, 85% des entreprises qualifiées avaient des fonds propres positifs, 59% n'avaient aucun endettement, 25% étaient endettées à hauteur de moins de 100% de leurs fonds propres et 3% seulement étaient endettées à hauteur de plus de deux fois leurs fonds propres. Source Bpifrance 2015.

²⁵ L'analyse des financements mobilisés par les entreprises innovantes investies par des fonds de capital-risque fait ressortir que le financement en fonds propres de ces entreprises mobilise environ EUR 3 milliards et que compte tenu d'une part des fonds propres dans le total du bilan financier de l'ordre de deux tiers, le financement en dette mobilise environ EUR 1,5 milliard.

²⁶ « *La crise a-t-elle entraîné un rationnement du crédit pour les PME ?* », Elisabeth Kremp et Patrick Sevestre, 2013.

²⁷ Les autorités françaises ont fourni des données comparatives sur les facteurs entravant l'innovation dans les petites et moyennes entreprises en Europe. En France, le manque de financement constitue un frein certain à l'innovation de ces entreprises. Source : Eurostat, enquête communautaire sur l'innovation, 2010

de 3,4 millions EUR par entreprise investie sur l'ensemble de la période (y compris réinvestissement et net des désinvestissements), la demande potentielle exprimée par les entreprises innovantes non satisfaite par les FCPI aurait été de l'ordre de 5,5 milliards EUR d'euros sur l'ensemble de la période (et environ 410 millions EUR en moyenne sur la période 2006-2013)²⁸.

- (91) Selon les autorités françaises, un accompagnement moins concentré sur la seule phase de création constituerait un facteur favorable à l'amélioration de la pérennité de l'entreprise et à son développement. Un accompagnement plus continu pourrait favoriser la maturation des projets innovants. La mesure « ISF – PME » a donc pour but d'inciter les investisseurs à participer au financement du capital - innovation pour remédier à l'insuffisance de capitaux et favoriser leur participation sur ce segment.
- (92) Enfin, il est important de souligner qu'afin de préciser le périmètre des entreprises éligibles dans le cadre de la mesure, les autorités françaises ont, dans leur évaluation ex-ante (sur la base des données recueillies par Bpifrance dans le cadre de la qualification « entreprise innovante »), fourni des éléments détaillés sur la date de première vente commerciale²⁹ des entreprises ayant reçu la labellisation de même que sur la date à laquelle ces mêmes entreprises ont bénéficié d'un investissement par un FCPI. Il ressort des résultats de l'étude que sur un échantillon de 3183 entreprises couvrant la période 1998-2015³⁰ :
- (a) 35% n'ont pas réalisé de première vente commerciale et sont donc éligibles en vertu du critère de l'article 21 paragraphe 5, a) du RGEC. Cela représente environ 82 entreprises chaque année;
- (b) Sur les 65% restants, 95% avaient été labellisées moins de sept ans après leur première vente commerciale et pourraient encore bénéficier d'un investissement par un FCPI (soit 145 entreprises chaque année) et 99% avaient été labellisées moins de dix après leur première vente commerciale (soit environ 151 entreprises).
- (93) Selon les autorités françaises, le taux réel d'entreprises éligibles est plus faible dans la mesure où la durée du processus de levée de fonds et de sécurisation de l'investissement peut-être long et que la qualification « d'entreprise innovante » n'est valable que trois ans (les entreprises étudiées ont pu mettre jusqu'à trois ans pour obtenir un financement, ce qui diminue d'autant le nombre d'entreprises éligibles).
- (94) Sur la base de ces données, les autorités françaises ont conclu que la quasi-totalité des entreprises « innovantes » du régime ISF-PME sont investies par des FCPI avant la date de dix ans à compter de leur première vente commerciale et ont ainsi retenu ce critère d'éligibilité.
- (95) À la lumière de ce qui précède, de l'évaluation ex ante transmise par les autorités françaises, et se fondant sur les éléments fournis par les autorités françaises, la

²⁸ La mesure permettrait un supplément d'investissement de près de EUR 200 millions par an, tandis que le besoin de fonds propres annuels supplémentaires global pour soutenir l'ensemble de l'effort d'innovation supplémentaire pourrait, selon les autorités françaises être estimé à EUR 7,5 milliards.

²⁹ Le seuil de 250 000 EUR mentionné au second tiret du point 20 semble pouvoir être considéré comme un niveau de ventes limité permettant de tester la valeur de marché de la PME concernée dans le secteur dans lequel elle exerce son activité.

³⁰ Source Bpifrance 2015

Commission considère que limiter le soutien aux PME innovantes exerçant leurs activités sur un marché depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale, apparait en ligne avec les dispositions du point 73 des Lignes directrices, tenant compte de la défaillance de marché à laquelle la mesure s'adresse et du temps nécessaire à ces entreprises pour atteindre des niveaux de maturité et de croissance suffisants de même qu'une structure financière suffisamment solide pour attirer des financements privés.

3.4.2.2. Investissements sous forme de capital de remplacement : paramètres de conception différant du RGEC

- (96) L'article 21, paragraphe 7 du RGEC précise « *qu'en ce qui concerne les investissements en fonds propres et quasi-fonds propres dans les entreprises admissibles, une mesure de financement des risques peut fournir un soutien au capital de remplacement uniquement si ce dernier est combiné à du nouveau capital représentant au moins 50% de chacun des cycles d'investissements dans les entreprises admissibles* ».
- (97) Comme indiqué au point (39)(b) ci-dessus, les autorités françaises souhaitent que, dans le cadre du régime, un FIP ou un FCPI puisse opérer des rachats de capital, hors tours de table, à la condition que le capital de remplacement ne dépasse pas, à chaque instant, 50% des investissements réalisés par le fonds dans l'entreprise.
- (98) Les autorités françaises ont indiqué que cette possibilité avait pour objectif d'assurer une continuité du contrôle de l'entreprise par le fonds, de lui permettre de diminuer le risque associé à son investissement et d'assurer la liquidité d'investisseurs minoritaires (*business angels* et dirigeants actionnaires par exemple). Les autorités françaises ont confirmé que le seuil de 50% de nouveau capital serait respecté sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.
- (99) La Commission note que cette modalité de mise en œuvre des opérations de capital de remplacement qui concerne les actionnaires minoritaires des entreprises éligibles s'écarte des prescriptions de l'article 21, paragraphe 7 du RGEC dans la mesure où la concomitance entre l'opération de capital de remplacement et l'apport de nouveau capital n'est pas assurée à chaque cycle d'investissement mais sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.
- (100) Toutefois, dans la mesure où cette possibilité ne concerne qu'un nombre limité d'opérations, qu'elle reflète les pratiques du marché en permettant d'assurer aux premiers investisseurs que des fonds prendront le relais de leur investissement dans les entreprises éligibles et pérennise ainsi l'activité d'investissement dans les premiers stades de développement des PME innovantes, la Commission considère que cette modalité différant du RGEC est conforme aux objectifs des Lignes directrices.

3.4.3. Caractère approprié de l'aide

- (101) Le point 89 des lignes directrices dispose que « *pour remédier aux défaillances du marché constatées et contribuer à la réalisation des objectifs d'action qu'elle poursuit, la mesure de financement des risques proposée doit constituer un instrument approprié et doit en même temps être la mesure qui génère le moins de distorsions de concurrence* ».

- (102) Les autorités françaises ont indiqué que les entreprises ciblées par la mesure, ayant un accès limité au crédit bancaire en raison du caractère risqué de leurs projets doivent principalement se financer par levées de fonds et peuvent pour cela faire appel à des investisseurs privés en capital risque présents sur le marché. Le dispositif ISF-PME a vocation à renforcer la présence de ces acteurs est complémentaire de dispositifs existants comme le Fonds national d'amorçage³¹ qui a pour objectif d'investir en fonds propres au capital de jeunes pousses, à un stade donc plus amont que celui du régime ISF-PME ou les régimes d'aides à la recherche au développement et à l'innovation³² qui ne visent que le soutien à des projets individuels de R&D.
- (103) L'évaluation ex ante fournie par les autorités françaises montre que le dispositif d'incitation fiscale, en comparaison avec une intervention directe de l'État (notamment via des fonds de fonds), permet d'une part de mobiliser l'épargne des particuliers sur les financements en fonds propres et quasi-fonds propres et d'autre part de s'appuyer le plus possible sur des mécanismes de marché, au niveau des intermédiaires financiers comme au niveau des bénéficiaires finaux. En effet, les souscripteurs personnes physiques, qui sont les bénéficiaires directs de la réduction fiscale, motivés par la recherche d'un profit, sélectionnent parmi les nombreux fonds commercialisés par des gestionnaires de fonds privés ceux dans lesquels ils souhaitent investir. En outre, les sociétés de gestion privées prennent l'initiative de constituer un FCPI ou FIP et de le commercialiser de manière contractuelle auprès des souscripteurs personnes physiques. Elles le gèrent de façon commerciale et leurs décisions de gestion sont motivées par la recherche de rendements. L'État, dans la mesure où celles-ci respectent les critères d'éligibilité fixés, ne joue aucun rôle dans la sélection des PME bénéficiaires des investissements.
- (104) En outre, ainsi que décrit aux points (13) et (18) ci-dessus, la mesure est ouverte à tous les investisseurs remplissant les critères, sans discrimination au regard de leur lieu d'établissement et contient tous les plafonds nécessaires pour limiter l'avantage au niveau de chaque investisseur ainsi que le montant d'investissement maximum autorisé par entreprise éligible. La Commission note favorablement que les restrictions mises en place dans le cadre du régime ISF-PME (avantage fiscal plafonné, durée minimale de détention des parts notamment) assurent que la mesure est bien ciblée.
- (105) De plus, la Commission note que, conformément au point 124 des Lignes directrices, la durée du régime ISF-PME est limitée à 10 ans.
- (106) La Commission est d'avis que contrairement à des mécanismes d'intervention directe qui peuvent faciliter les mouvements de capitaux ou cibler par inadvertance certaines entreprises au détriment d'autres, les incitations fiscales permettent de favoriser le fonctionnement de mécanismes de marché en encourageant l'investissement privé dans des entreprises à fort potentiel de croissance. La Commission note également que le dispositif ISF-PME est complémentaire de dispositifs existants.
- (107) À la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que l'incitation fiscale mise en œuvre dans le cadre du régime ISF-PME est bien ciblée et a été conçue

³¹ SA.31730 Fonds National d'Amorçage, décision du 20 avril 2011, JO C/174/2011 du 15.06.2011.

³² SA.40391- Régime cadre RDI pour la période 2014-2020 et SA.40266 – Régime d'aides de l'ADEME.

de manière à résorber la défaillance de marché affectant les PME innovantes en France.

3.4.4. Effet incitatif

- (108) Le point 130 des lignes directrices indique que « *au niveau des entreprises admissibles, un effet incitatif est présent lorsque le bénéficiaire final est en mesure d'obtenir des financements qui ne seraient pas accessibles par un autre moyen sous la même forme, pour des montants identiques, dans le même délai* ».
- (109) Le point 131 des lignes directrices précise également que « *les mesures de financement des risques doivent inciter les investisseurs de marché à fournir des financements à des entreprises admissibles potentiellement viables au-delà des niveaux actuels et/ou à supporter des risques supplémentaires. Une mesure de financement des risques est considérée comme ayant un effet incitatif si elle permet de mobiliser des investissements auprès d'acteurs du marché dans une proportion telle que le financement total fourni aux entreprises admissibles excède le budget de la mesure. La capacité à mobiliser des investissements privés supplémentaires doit donc constituer un élément essentiel dans la sélection des intermédiaires financiers et des gestionnaires de fonds* ».
- (110) Le point 132 des Lignes directrices indique également que « *dès lors qu'une défaillance de marché a été dûment établie et que la mesure est conçue de façon appropriée, on peut supposer que l'effet incitatif existe* ».
- (111) Les autorités françaises ont rappelé que l'un des objectifs principaux du régime est d'encourager fortement la participation d'investisseurs providentiels. La mesure se caractérise également par le fait qu'elle laisse, dans une très large mesure, le marché jouer son rôle, comme en témoigne le large éventail d'options d'investissement qui garantissent la réduction d'ISF (investissement direct et investissement intermédié).
- (112) Les autorités françaises ont montré, sur la base des données du régime au cours de la période précédente que l'effet de levier de la mesure est de plus de deux, une part significative du financement mis à disposition des PME innovantes étant le résultat de l'incitation fiscale.

Investissement intermédié (montants en millions d'euros)		2010	2011	2012	2013
<i>Via</i> des FIP	Montants investis	142	186	153	215
	Dépense fiscale associée	63	91	72	104
<i>Via</i> des FCPI	Montants investis	158	107	93	136
	Dépense fiscale associée	58	51	41	63
Total montants investis <i>via</i> des FIP et FCPI		300	293	246	351
Total dépense fiscale associée		121	142	113	167
Fonds levés/dépense fiscale associée		2,5	2,0	2,2	2,1

Tableau 1 : données de l'investissement intermédié sur la période 2010-2013

- (113) La Commission en conclut que le régime permet de modifier le comportement des investisseurs et joue un rôle important dans la mobilisation d'investissements vers ces entreprises plus risquées. Dans la mesure où le régime a été conçu de façon à

cibler la défaillance de marché constatée, la Commission peut conclure qu'il a un effet incitatif.

3.4.5. Proportionnalité de l'aide

- (114) Les lignes directrices indiquent, en leur point 133 qu'une « *mesure d'aide est considérée comme proportionnée lorsqu'elle est limitée au strict minimum nécessaire pour attirer des financements provenant du marché permettant de combler le déficit de financement constaté, sans générer d'avantages injustifiés* ».
- (115) Tout d'abord, la Commission note que les investissements effectués dans le cadre de la mesure ISF-PME sont uniquement le fait d'investisseurs privés, sans aucune participation directe d'investisseurs publics. Toutes les décisions d'investissement sont guidées par une logique commerciale, qu'elle soit le fait de l'investisseur personne physique, ou du fonds via lequel celui-ci investit. Les Lignes directrices n'imposent pas que l'allègement fiscal en faveur des investisseurs personnes physiques soit plafonné comme c'est le cas pour les investisseurs personnes morales³³. La Commission note toutefois positivement que les autorités françaises ont plafonné le bénéfice de la réduction fiscale à 45 000 EUR par an (ce plafond porte sur l'ensemble du dispositif, voir point (14) ci-dessus).
- (116) Le coût de la mesure est financé par une perte de recettes annuelle sur le budget général de l'État, résultant des avantages fiscaux concédés aux personnes physiques en bénéficiant. Les rapports annuels du régime ISF-PME fournis par les autorités françaises montrent que le coût en pertes de recettes fiscales pour le volet FCPI du dispositif ISF-PME était en 2013 de 63 millions EUR, pour un montant total d'investissement des FCPI de 136 millions EUR. Ce même coût était de 71 millions EUR en 2014 pour un montant total d'investissement de 151 millions EUR.
- (117) Les autorités françaises ont également indiqué que le plafond annuel de la réduction d'impôt (pour les investissements intermédiés) a été abaissé de 20 000 EUR à 18 000 EUR pour les souscriptions effectuées dans des fonds d'investissement constitués à compter du 1^{er} janvier 2011³⁴. Elles considèrent que ce plafond global d'avantage fiscal, associé à un taux de réduction d'ISF de 50% procure un effet de levier optimal en permettant de contraindre le montant de l'aide accordée par l'État et en préservant le caractère incitatif du dispositif pour les investisseurs.
- (118) Enfin, les autorités françaises ont confirmé que l'investissement total réalisé dans chaque entreprise bénéficiaire sera plafonné à hauteur du montant maximum fixé à l'article 21, paragraphe 9 du RGEC, soit 15 millions EUR. Il s'agit d'un plafond global d'aide par entreprise, qui tient donc compte des éventuelles autres aides dont pourrait bénéficier la PME investie.
- (119) La Commission considère donc que la mesure est proportionnée.

³³ Voir point 151 des Lignes directrices.

³⁴ Article 38 de la loi n° 2010-1657 du 29 décembre 2010 de finances pour 2011.

3.5. Prévention des effets négatifs non désirés sur la concurrence et les échanges

- (120) Les Lignes directrices indiquent, en leur point 155, que « *la mesure d'aide d'État doit être conçue de manière à limiter les distorsions de concurrence dans le marché intérieur. Les effets négatifs doivent être mis en balance avec l'effet globalement positif de la mesure* ».
- (121) Ainsi que détaillé ci-avant, le régime ISF-PME a été conçu de manière à cibler les PME innovantes qui souffrent de difficultés d'accès au financement, en octroyant un avantage fiscal aux investisseurs et permettant au marché de jouer efficacement son rôle.
- (122) La Commission note également que le risque d'éviction des investisseurs privés³⁵ semble limité dans la mesure où les investissements effectués dans le cadre de la mesure sont uniquement réalisés par des investisseurs privés.
- (123) Les autorités françaises ont également indiqué que le risque d'entretenir le pouvoir de marché d'un intermédiaire en particulier³⁶ paraît réduit dans la mesure où les investisseurs personnes physiques bénéficiaires du dispositif ont la possibilité d'investir via des fonds (FCPI et FIP) mais également d'investir directement ou via une société holding dans les entreprises éligibles. Rien n'oblige un investisseur particulier à recourir aux services d'un intermédiaire financier et son choix s'oriente en fonction de ses perspectives de rendement. En outre, les autorités françaises ont indiqué que des mesures de transparence des frais de gestion des intermédiaires financiers sont prévues, permettant ainsi à chaque investisseur privé de prendre sa décision d'investissement en connaissance de cause.
- (124) Par ailleurs, les FIP et FCPI éligibles à la mesure sont créés sur l'initiative conjointe d'une société de gestion de portefeuille privée et d'un dépositaire, sous la supervision de l'AMF et sans l'intervention de l'État dans la structuration des intermédiaires financiers. Il n'y a pas de restriction à la création d'un nouveau FIP ou d'un nouveau FCPI. La définition de la stratégie d'investissement et le travail de collecte et d'investissement dans des entreprises relèvent exclusivement de décisions prises par des acteurs privés. Ces intermédiaires financiers sont en concurrence entre eux, sans capacité pour l'un d'entre eux de bénéficier d'un pouvoir de marché spécifique. Ainsi, à titre d'exemple, en 2013, les investisseurs ont eu la possibilité d'investir dans 61 fonds gérés par 34 sociétés de gestion différentes³⁷. La Commission considère que le régime ISF-PME ne favorise pas le pouvoir de marché d'un acteur en particulier.
- (125) À la lumière de ce qui précède, la Commission est en mesure de conclure que le régime ISF-PME a été conçu de manière à limiter les distorsions de concurrence et tout avantage indu aux bénéficiaires.

³⁵ Point 157 des lignes directrices

³⁶ Point 158 des lignes directrices

³⁷ Source Association française des investisseurs en capital (AFIC)

3.6. Conclusion

- (126) À l'issue de l'examen approfondi réalisé en vertu des sections 3 et 4 des Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques, la Commission estime que :
- (a) Le régime contribue à réalisation d'un objectif d'intérêt commun bien défini ;
 - (b) Le régime vise à remédier à une défaillance de marché identifiée et est donc nécessaire ;
 - (c) Le régime constitue un moyen d'action adapté ;
 - (d) Le régime a un effet d'incitation ;
 - (e) Le régime est proportionné ;
 - (f) Le régime n'est pas de nature à perturber le fonctionnement concurrentiel des marchés visés dans une mesure contraire à l'intérêt commun ;
 - (g) Le régime satisfait aux conditions de transparence.
- (127) Dans ces circonstances, la Commission considère que le régime d'aide ISF-PME, applicable à partir du 1^{er} janvier 2016 pour ce qui concerne les investissements effectués dans des PME innovantes par l'intermédiaire de FCPI et FIP remplit les critères d'appréciation communs énoncés dans les lignes directrices.

4. CONCLUSION

- (128) La Commission décide de ne pas soulever d'objections à l'encontre du dispositif ISF-PME pour les investissements dans les FCPI et FIP, au motif qu'il est compatible avec le marché intérieur en vertu de l'article 107, paragraphe 3, point c) du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.
- (129) Cette appréciation positive comporte néanmoins l'obligation de notifier à la Commission un rapport annuel sur l'application du régime et de lui notifier tout changement éventuel.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, les autorités françaises sont invitées 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 les autorités françaises sont 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/competition/elojade/isef/index.cfm>.

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à :

Commission européenne
Direction générale de la Concurrence
Greffes Aides d'État
B-1049 BRUXELLES
Fax : + 32 (0)2.29.61.242

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

Par la Commission

Margrethe VESTAGER
Membre de la Commission

AMPLIATION CERTIFIÉE CONFORME
Pour le Secrétaire général,

Jordi AYET PUIGARNAU
Directeur du Greffe
COMMISSION EUROPÉENNE

Annexe 1 – plan de la décision

1.	PROCÉDURE	1
2.	DESCRIPTION	2
2.1.	Contexte et objectif du régime	2
2.2.	Base juridique, durée et budget	3
2.3.	La mesure	3
2.4.	Les bénéficiaires du régime	4
2.4.1.	Investisseurs	4
2.4.2.	Entreprises éligibles.....	4
2.4.3.	Fonds d'investissements	5
2.4.4.	Les gestionnaires de fonds.....	6
2.5.	Fonctionnement de la mesure d'accès au financement	8
2.5.1.	Instrument d'aide : composition et conditions de financement.....	8
2.5.2.	Investissements de suivi	8
2.5.3.	Investissements sous forme de capital de remplacement	8
2.5.4.	Participation des investisseurs privés	9
2.6.	Contrôles et obligations d'information.....	9
2.6.1.	Contrôles a priori et obligations d'information	9
2.6.2.	Contrôles a posteriori	10
2.7.	Transparence.....	10
2.8.	Cumul	10
3.	ÉVALUATION	10
3.1.	Existence d'une aide d'État	10
3.1.1.	Aides aux investisseurs.....	11
3.1.2.	Aides en faveur d'un intermédiaire financier et/ou de son gestionnaire.....	11
3.1.3.	Aides en faveur des entreprises bénéficiaires de l'investissement	12
3.2.	Légalité de l'aide	12
3.3.	Base de l'analyse de la compatibilité de l'aide	13
3.4.	Appréciation de la compatibilité du régime	13
3.4.1.	Contribution à réalisation d'un objectif d'intérêt commun bien défini	13
3.4.2.	Nécessité de l'intervention de l'État en raison de l'existence d'une défaillance de marché.....	15
3.4.3.	Caractère approprié de l'aide.....	18

3.4.4.	Effet incitatif.....	20
3.4.5.	Proportionnalité de l'aide	21
3.5.	Prévention des effets négatifs non désirés sur la concurrence et les échanges	22
3.6.	Conclusion.....	23
4.	CONCLUSION	23