



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, 30.06.2009  
C(2009)5293

**Sujet: Aide d'État N 36/2009 – France  
Régime cadre temporaire d'interventions publiques en capital  
investissement dans les PME**

Monsieur le Ministre,

## **1. PROCEDURE**

- (1) Par lettre datée du 23 janvier 2009, enregistrée par la Commission le même jour, les autorités françaises ont notifié, en application de l'Article 88(3) du Traité CE, la mesure en objet.
- (2) Par lettres datées du 28 janvier 2009 et du 30 avril 2009 la Commission a demandé aux autorités françaises la transmission d'informations supplémentaires nécessaires à l'instruction du dossier, éléments qui lui ont été communiqués par courriers datés du 11 mars 2009 et du 4 juin 2009 enregistrés par la Commission le même jour.

## **2. DESCRIPTION DU REGIME NOTIFIE**

- (3) L'objet du régime-cadre est de constituer des structures d'investissement intermédiaires, définies au paragraphe (16) ci-dessous, ouvertes à deux types d'investisseurs : publics, pour un maximum de 70% des fonds collectés, et privés, pour un minimum de 30% afin d'effectuer des investissements sous forme de capital risque dans des PME selon les caractéristiques décrites ci-après.

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

## 2.1. Contexte et objectif du régime

- (4) Les autorités françaises, considérant que la crise financière a commencé à affecter l'économie réelle, ont décidé d'adopter un plan de relance qui a été annoncé par le Président de la République le 4 décembre 2008. L'un des principaux axes de ce plan est la relance de l'économie par des mesures fortes d'investissement public et de soutien à l'investissement privé que le contexte actuel de contraction du crédit rend nécessaires. Le plan de relance comprend notamment les mesures d'aides décrites dans le présent régime-cadre.
- (5) Le présent régime-cadre sera applicable à toutes les opérations de capital-investissement visant à aider le développement et la croissance des entreprises (amorçage, création et, dans les zones assistées, expansion des entreprises).
- (6) La notification du présent régime s'inscrit dans le cadre défini par les Lignes directrices de la Commission concernant les aides d'État visant à promouvoir les investissements en capital investissement dans les petites et moyennes entreprises du 18 août 2006<sup>1</sup> (ci-après les "Lignes Directrices") et les dispositions de la Communication de la Commission du 17 décembre 2008<sup>2</sup> fixant un cadre communautaire temporaire pour les aides d'État destinées à favoriser l'accès au financement dans le contexte de la crise économique et financière actuelle (ci-après le "Cadre Temporaire"), telles qu'amendées par la Communication de la Commission du 25 février 2009.

## 2.2. Base juridique

- (7) La base juridique de l'intervention de l'État dans le contexte du régime notifié repose sur l'article 20 de la Constitution du 4 octobre 1958 ainsi que sur les articles L. 2251-1, L. 3231-1 et L. 4211-1 du Code général des collectivités territoriales (ci-après "CGCT").
- (8) La base juridique de l'intervention des collectivités territoriales se trouve aux articles L. 2253-1, L. 3231-6 et L. 4211-1 du CGCT, relatifs au principe d'intervention des collectivités dans le capital des entreprises, et plus spécifiquement :
  - (a) Pour les interventions de la région : à l'article L. 4211-1 8° du CGCT (pour la participation au capital des sociétés de développement régional et de financement interrégionales), à l'article L. 4211-1 9° du CGCT (pour les interventions dans les fonds communs de placement à risque et la constitution de fonds d'investissement dans les sociétés de capital investissement), à l'article L. 4211-1 12° du CGCT relatif à la mise en place de fonds de participation dans le cadre des programmes cofinancés et à l'article L. 1511-2 (pour les aides);
  - (b) Pour les interventions du département : à l'article L. 3231-6 du CGCT.

---

<sup>1</sup> Lignes directrices concernant les aides d'État visant à promouvoir les investissements en capital investissement dans les petites et moyennes entreprises (2006/C 194/02), publiées au JOCE C194/2 du 18 août 2006.

<sup>2</sup> Communication de la Commission — Cadre communautaire temporaire pour les aides d'État destinées à favoriser l'accès au financement dans le contexte de la crise économique et financière actuelle (2009/C 16/01), publiée au au JOUE C16/1 du 22 janvier 2009.

- (9) Par ailleurs, un certain nombre de circulaires ministérielles et interministérielles seront appliquées en l'espèce, telles i) la circulaire du ministre de l'intérieur du 3 juillet 2006 sur la mise en œuvre de la loi du 13 août 2004 relative aux libertés et responsabilités locales en ce qui concerne les interventions économiques des collectivités territoriales et de leurs groupements et ses annexes, ii) la circulaire du Premier ministre du 26 janvier 2006 rappelant la réglementation communautaire de la concurrence applicable aux aides publiques aux entreprises, et iii) les circulaires DIACT du 30 novembre 2007 et du 24 décembre 2008 relatives à l'application de la réglementation des aides publiques aux entreprises.

### **2.3. Durée et budget**

- (10) Le régime notifié est un régime-cadre temporaire qui expirera le 31 décembre 2010.
- (11) Le budget du régime s'élèvera au total à 50 millions d'euros sur deux ans, soit en moyenne 25 millions d'euros par an. Les fonds proviendront du budget de l'État, ainsi que des budgets des collectivités territoriales, des contributions du FEDER dans le cadre des programmes opérationnels, et des crédits d'intervention d'autres organismes publics.
- (12) Lorsque la mise en œuvre du régime d'aide mobilise des contributions du FEDER, les principes régissant l'administration des Fonds structurels doivent être respectés, notamment le Règlement du Conseil (CE) n° 1083/2006<sup>3</sup>, le Règlement du Conseil et du Parlement européen (CE) n° 1080/2006<sup>4</sup> et le Règlement de la Commission (CE) n° 1828/2006<sup>5</sup>.

### **2.4. Bénéficiaires de la mesure de capital-investissement**

#### *2.4.1. Les investisseurs*

- (13) Les structures d'investissement intermédiaires seront ouvertes à deux types d'investisseurs : publics, pour un maximum de 70% des fonds collectés, et privés, pour un minimum de 30%, dans les conditions explicitées à la Section 3.4 ci-dessous.
- (14) Les conditions de rémunération et de retour sur investissement seront identiques pour les investisseurs publics et privés. Les autorités françaises ont confirmé que les investisseurs privés seront indépendants des PME cibles.
- (15) Les autorités françaises ont indiqué que, selon elles, il n'y aurait pas d'aide au niveau des investisseurs. Elles ont néanmoins précisé que l'intervention publique dans une structure d'investissement intermédiaire jusqu'à 70% de participation se justifierait par le fait que la structure d'investissement intermédiaire visée n'offrirait pas de perspectives de rentabilité suffisantes pour attirer une majorité d'investisseurs privés.

---

<sup>3</sup> JO L 210, 31.07.2006, p. 25.

<sup>4</sup> JO L 210, 31.07.2006, p. 1.

<sup>5</sup> JO L 371, 27.12.2006, p. 1.

#### 2.4.2. *Les structures d'investissement intermédiaires*

- (16) Les structures d'investissement intermédiaires seront soit des sociétés de capital risque (ci-après "SCR"), soit des fonds communs de placement à risque (ci-après "FCPR"), soit des structures équivalentes non régies par le droit français.
- (17) Instaurées par la loi du 11 juillet 1985<sup>6</sup>, 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. Elles prennent des participations minoritaires dans des sociétés non-cotées lors de leur création et pendant leur tout premier développement, dans le but de dégager une plus-value à moyen terme (environ 5 ans).
- (18) 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 morale<sup>7</sup>, dont l'actif est composé, pour 40% au moins, de valeurs mobilières non admises à la négociation sur un marché réglementé français ou étranger (entreprises non-cotées) ou de parts de sociétés à responsabilité limitée.
- (19) 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 "AMF"). Néanmoins, lorsque leur capital est réservé à des investisseurs qualifiés<sup>8</sup>, 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.
- (20) 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 structures susnommées, notamment en matière de surveillance règlementaire.

#### 2.4.3. *Les gestionnaires de fonds*

- (21) Les gestionnaires de fonds seront juridiquement distincts des investisseurs publics ayant souscrit aux structures d'investissement intermédiaires. Après appel à manifestation d'intérêt (publications sur les sites Internet, notamment des Conseils régionaux, du Fonds Européen d'Investissement ("FEI") et de la Banque Européenne

---

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

<sup>7</sup> 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).

<sup>8</sup> 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 Code monétaire et financier (ci-après "CoMoFi").

d'investissement ("BEI") et dans les revues financières spécialisées ou au Journal Officiel de l'Union Européenne ("JOUE")), les gestionnaires ou sociétés de gestion seront sélectionnés sur la base d'une évaluation (processus dit 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.

#### 2.4.4. Les PME éligibles à un investissement sous forme de capital risque

- (22) Les structures d'investissement intermédiaires pourront investir dans des PME non-cotées en Bourse de tous secteurs d'activités, répondant à la définition communautaire de la PME<sup>9</sup>, quelle que soit leur localisation, pour les seules phases décrites au point (27) ci-dessous.
- (23) Les structures d'investissement intermédiaires ne prendront que des participations minoritaires dans les PME financées, c'est-à-dire inférieures à 50% de leur capital, y compris après conversion des titres à terme ou à option éventuellement souscrits.
- (24) 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<sup>10</sup> ainsi que les entreprises du secteur de la construction navale<sup>11</sup>, de l'industrie houillère<sup>12</sup> et de la sidérurgie<sup>13</sup> seront exclues du bénéfice du régime d'aide. Les autorités françaises ont également confirmé que les aides à l'exportation seront exclues du régime.
- (25) Chaque organisme attributaire de l'aide sera chargé de vérifier le respect des conditions d'éligibilité des entreprises cibles.

### 3. DESCRIPTION DE LA MESURE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

#### 3.1. Niveau maximum des tranches d'investissement

- (26) Le régime notifié prévoit, conformément aux dispositions du Cadre Temporaire, que jusqu'au 31 décembre 2010, date de son extinction, le montant des versements effectués en faveur des entreprises éligibles n'excédera pas 2,5 millions d'euros par période de 12 mois.

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

- (27) Le régime notifié vise des investissements qui seront réalisés dans des PME en phase d'amorçage ou de démarrage (pour l'ensemble des zones, y compris les non-assistées)

---

<sup>9</sup> Recommandation de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises, JO L124, 20.05.2003, p.26.

<sup>10</sup> JO C 244 du 1.10.2004, p. 2.

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

<sup>12</sup> Cf. la classification établie par la Commission économique pour l'Europe des Nations unies dans le système international de codification des charbons.

<sup>13</sup> 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).

ou d'expansion (pour les seules zones assistées), au sens de la Section 2.2 des Lignes Directrices.

### 3.3. Modalités d'investissement dans les entreprises sous forme de capital-risque

- (28) Les autorités françaises se sont engagées à ce que les structures d'investissement intermédiaires consacrent au moins 70% de leur budget total à des interventions en fonds propres ou quasi-fonds propres dans les PME cibles. Les autorités françaises se sont engagées à respecter les définitions de la Section 2.2 des Lignes Directrices en ce qui concerne les fonds propres et quasi-fonds propres.
- (29) Dans le cadre du régime notifié, les structures d'investissement intermédiaires investiront par le biais des techniques de financement utilisées par les opérateurs privés et décrites ci-après.
- (30) 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.
- (31) Souscription d'obligations convertibles ou associées à des bons de souscription d'actions (ou plus généralement souscription de 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.
- (32) 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*.
- (33) Les bons de souscription d'actions<sup>14</sup> (ci-après "BSA") sont des titres financiers permettant à leur détenteur de souscrire pendant une période donnée, dans une proportion et à un prix fixés à l'avance, une action donnée. 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 d'un *upside* (potentiel haussier de l'action sous-jacente) et doit éventuellement supporter le coût du prix d'exercice des BSA.
- (34) Avances en compte-courant d'associés 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

---

<sup>14</sup> Il existe une multitude de formes dérivées dont les plus usitées sont les BSPCE (bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise), les OCABSA (obligation convertible assortie de bons de souscription d'actions), les ABSA (action à bon de souscription d'action) ou les ABSOCA (action à bon de souscription d'obligation convertible en action).

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).

- (35) Prêts participatifs assimilables à des quasis fonds-propres, tels que définis par l'article L. 313-13 du CoMoFi. Il s'agit de 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.

### **3.4. Participation des investisseurs privés**

- (36) Les investisseurs privés devront constituer au moins 30% du capital de chaque structure d'investissement intermédiaire. Cette contribution fera l'objet d'un appel à manifestation d'intérêt de la part de l'organisme public promoteur de ladite structure. 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 à la structure d'investissement intermédiaire et de la protection des intérêts des investisseurs initiaux.
- (37) 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.

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

- (38) Les modalités d'intervention des fonds dans les entreprises seront motivées par la recherche d'un profit.
- (39) Les structures d'investissement intermédiaires prévoient une participation du secteur privé à hauteur de 30% minimum.
- (40) 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.
- (41) Les autorités françaises ont indiqué que la stratégie d'investissement de la structure serait clairement définie. La décision d'engagement sera prise par les organes de direction de la structure d'investissement intermédiaire 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.
- (42) Les modalités de désinvestissement par lesquelles la structure d'investissement intermédiaire 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).

### **3.6. Gestion commerciale**

- (43) L'équipe de direction de la structure d'investissement intermédiaire 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 édictées par l'Association Française des Investisseurs en Capital ("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.
- (44) 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.
- (45) 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.

- (46) 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 de la structure d'investissement intermédiaire. 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.
- (47) Les autorités françaises ont confirmé que la gestion des structures d'investissement intermédiaires serait conforme aux meilleurs pratiques et ferait l'objet d'une surveillance réglementaire.
- (48) Comme indiqué au point (19) 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 (20) ci-dessus).

### **3.7. Cumul**

- (49) Les autorités françaises ont confirmé que les règles de cumul des aides d'État seraient respectées. La structure d'investissement intermédiaire devra, avant de réaliser un investissement, avertir par courrier l'entreprise cible de ces règles.
- (50) Lorsque les capitaux fournis à une entreprise cible seront utilisés pour financer un investissement initial ou d'autres coûts admissibles au bénéfice d'autres aides d'Etat, les plafonds d'aide applicables ou les montants maximum admissibles seront réduits de 50 % pour les entreprises situées dans des zones non assistées, et de 20% pour les entreprises situées dans les zones 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 ne sera pas applicable aux intensités d'aide prévues par l'Encadrement communautaire des aides d'État à la recherche et au

développement<sup>15</sup> ou tout encadrement ou règlement d'exemption par catégorie dans ce domaine qui le remplacerait.

- (51) Les autorités françaises ont confirmé que :
- (a) Les plafonds d'aide fixés dans le cadre du régime-cadre seraient appliqués que l'aide en cause soit financée intégralement au moyen de ressources étatiques ou en partie au moyen de ressources communautaires ;
  - (b) Les mesures d'aide temporaires prévues dans ledit régime cadre ne pourraient pas être cumulées avec des aides relevant du champ d'application du règlement *de minimis* pour les mêmes coûts admissibles ;
  - (c) Dans le cas où l'entreprise aurait déjà bénéficié d'une aide *de minimis* avant l'entrée en vigueur du Cadre Temporaire, le montant de l'aide *de minimis* reçue à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008 serait déduit du montant de l'aide compatible accordée pour la même finalité au titre du soutien au capital-risque sur la base du Cadre Temporaire.

### **3.8. Contrôle et engagements**

- (52) Les autorités françaises se sont engagées à transmettre des rapports annuels comportant, conformément à la Section 7.1 des Lignes Directrices, un tableau récapitulatif comprenant une ventilation des investissements effectués par le fonds ou en application de la mesure de capital-investissement, et notamment une liste de tous les bénéficiaires de ces mesures, une description succincte de l'activité des fonds d'investissement, avec des précisions sur les opérations potentielles qui ont été examinées et celles qui ont effectivement été réalisées, ainsi que sur la performance des structures d'investissement intermédiaires, avec des données agrégées concernant le montant des capitaux levés par l'intermédiaire de la structure d'investissement.
- (53) Conformément au Chapitre 6 du Cadre Temporaire, les Etats membres devront faire rapport, pour le 31 octobre 2009 au plus tard, des éléments justifiant la nécessité pour la Commission de maintenir les mesures visées par le cadre temporaire après le 31 décembre 2009.
- (54) Les autorités françaises se sont engagées à publier le régime d'aide sur le site Internet de la DIACT, à l'adresse suivante : <http://www.diact.gouv.fr>
- (55) 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.
- (56) Les autorités françaises ont confirmé que le régime en objet ne serait d'application qu'après approbation de la Commission.

---

<sup>15</sup> Encadrement communautaire des aides d'État à la recherche, au développement et à l'innovation (2006/C 323/01), JO C 323 du 30.12.2006, p. 1–26.

## 4. ÉVALUATION

### 4.1. Présence d'Aide d'État

- (57) La Commission a examiné le régime-cadre notifié sur la base des Lignes Directrices, temporairement adaptées par le Cadre Temporaire jusqu'au 31 décembre 2010.
- (58) La Commission a évalué la présence d'une aide d'État au sens de l'article 87(1) CE comme suit :
- (a) La mesure étant financée par les budgets de l'État, des collectivités territoriales, des contributions du FEDER dans le cadre des programmes opérationnels, et des crédits d'intervention d'autres organismes publics, il convient de conclure qu'elle consiste en l'octroi de ressources d'État ;
  - (b) La mesure étant destinée uniquement à certains investisseurs, certaines structures d'investissement intermédiaires, certains gestionnaires de structures d'investissement intermédiaires et certaines PME cibles, il convient de conclure qu'elle est sélective ;
  - (c) Les investisseurs, structures d'investissement intermédiaires, gestionnaires de structures d'investissement intermédiaires et PME cibles susmentionnés pouvant être engagés ou s'engager dans des activités impliquant un commerce intra-communautaire, il convient de conclure que la mesure est potentiellement de nature à affecter les échanges entre États Membres ;
  - (d) Partant, conformément à la Section 3.2 des Lignes Directrices, il convient d'analyser si la mesure est de nature à conférer un avantage au niveau des investisseurs (4.1.1), structures d'investissement intermédiaires (4.1.2.1), gestionnaires de structures d'investissement intermédiaires (4.1.2.2) et/ou PME cibles (4.1.3) susmentionnés.

#### 4.1.1. Aide aux investisseurs

- (59) Comme indiqué au point 2.4.1 ci-dessus, les structures d'investissement intermédiaires seront financés pour un maximum de 70% par des fonds publics, et pour un minimum de 30% par des investisseurs privés, les conditions de rémunération et de retour sur investissement étant identiques pour les investisseurs publics et privés.
- (60) Les autorités françaises ont donc indiqué qu'elles considéraient qu'il n'y aurait pas d'aide au niveau des investisseurs.
- (61) Dans la mesure où 70 % du financement proviendra d'investisseurs publics et où la participation des investisseurs privés pourra être limitée à 30% du capital des structures d'investissement intermédiaires, la mesure permet 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 publique dans une structure d'investissement intermédiaire jusqu'à 70% de participation se justifiait par le fait que les structures d'investissement intermédiaires visées n'offriraient pas de perspectives de rentabilité suffisantes pour attirer une majorité d'investisseurs privés. 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.

- (62) Par conséquent la Commission conclut que le régime fournit une aide d'État au niveau des investisseurs privés<sup>16</sup> pour autant qu'ils puissent être considérés comme des entreprises au sens du droit communautaire.

#### 4.1.2. Aide à la structure d'investissement intermédiaire et/ou son gestionnaire

##### 4.1.2.1. Aide à la structure d'investissement intermédiaire

- (63) Dans la mesure où le régime-cadre notifié n'implique pas de mesures d'ordre fiscal ou autres, impliquant des transferts directs en faveur d'une structure d'investissement intermédiaire existante qui regroupe un grand nombre d'investisseurs différents et qui se présente comme une entreprise indépendante, il convient de considérer qu'aucun avantage n'est transféré à la structure d'investissement intermédiaire elle-même.
- (64) En outre, conformément à la Section 3.2 des Lignes Directrices, il ressort de la Section 2.4.2 ci-dessus que la structure d'investissement intermédiaire permet bien de transférer l'aide aux investisseurs et/ou aux entreprises dans lesquelles l'investissement sera réalisé, elle ne sera donc pas bénéficiaire de l'aide.
- (65) Au vu des éléments qui précèdent, la Commission est donc d'avis que la présence d'aide d'État au sens de l'Article 87(1) du Traité CE au niveau des structures d'investissement intermédiaires peut être écartée au cas d'espèce.

##### 4.1.2.2. Aide au gestionnaire de la structure d'investissement intermédiaire

- (66) En ce qui concerne la rémunération des gestionnaires des structures d'investissement intermédiaires, conformément au point (46) 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<sup>17</sup>.
- (67) En ce qui concerne la sélection des gestionnaires des structures d'investissement intermédiaires, comme indiqué à la Section 2.4.3 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*" 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*

---

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> 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.

*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.

- (68) 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.

#### *4.1.3. Aide aux entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé*

- (69) Le présent régime s'inscrit dans le cadre des mesures décidées par la France pour lutter contre la contraction du crédit induite par la crise économique et financière actuelle. Il vise donc à fournir des fonds propres à des PME qui n'auraient pas eu accès à ces sources de financement en l'absence d'intervention publique.
- (70) Il ressort du point 3.2 des Lignes Directrices que, 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.
- (71) Dans ce contexte, et compte tenu du fait que les perspectives de rentabilité des structures d'investissement intermédiaires ne seront pas suffisantes pour attirer une majorité d'investisseurs privés, et qu'il sera nécessaire que l'intervention publique soit portée à 70% de participation pour qu'ils y souscrivent, il peut 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 du présent régime, 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.
- (72) Dés lors, il convient de considérer les PME destinataires de ces apports en fonds propres et quasi-fonds propres comme bénéficiaires d'un avantage. 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.

## **4.2. Légalité de l'aide**

- (73) 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.

## **5. COMPATIBILITE**

- (74) 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, temporairement adaptées jusqu'au 31 décembre 2010 par le Cadre Temporaire, sur la base de l'Article 87 (3) b du Traité CE.
- (75) En vertu de la Section 4.3 des Lignes Directrices, la Commission considèrera que la 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.

### **5.1. Forme de l'aide**

- (76) 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.*".
- (77) Le régime notifié consiste précisément à permettre la mise en place de structures d'investissement intermédiaires cofinancées par des fonds publics (à hauteur maximale de 70%) et par des investisseurs privés (à hauteur minimale de 30%). Le présent régime a donc une forme qui satisfait aux exigences de la Section 4.2 des Lignes Directrices.

### **5.2. PME éligibles**

- (78) 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-risque<sup>18</sup> et le recours à des sociétés à fort potentiel de croissance spécialisées dans les PME.
- (79) Comme indiqué à la Section 3.2 ci-dessus, les investissements seront réalisés dans des PME dans des phases d'amorçage, de démarrage ou, dans les seules zones assistées, d'expansion.
- (80) Par ailleurs, les modalités d'investissement décrites à la Section 3.3 ci-dessus sont telles que les financements consisteront en des apports de fonds propres et quasi-fonds propres.
- (81) En conséquence, la Commission peut conclure que les dispositions du régime respectent la définition du capital-investissement et des phases d'investissement et sont donc conformes aux Lignes Directrices sur ces points.

### **5.3. Niveau maximum des tranches d'investissement**

- (82) Le point 4.3.1 des Lignes Directrices, adapté temporairement jusqu'au 31 décembre 2010 par le point 4.6.2. (a) du Cadre Temporaire, prévoit que les tranches de financement ne doivent pas dépasser 2,5 millions d'euros par entreprise cible et par période de 12 mois.
- (83) Comme précisé à la Section 3.1 ci-dessus, la mesure satisfait bien au point 4.3.1 des Lignes Directrices adaptées.

---

<sup>18</sup> 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.

#### **5.4. Restriction au financement des phases d'amorçage, de démarrage et d'expansion**

- (84) Le point 4.3.2 des Lignes Directrices prévoit un financement jusqu'à la phase d'expansion pour les PME situées dans des régions assistées, et jusqu'à la phase de démarrage pour les PME situées dans des régions non assistées.
- (85) Comme indiqué à la Section 3.2 ci-dessus, les investissements seront réalisés dans des PME dans des phases d'amorçage, de démarrage (sur l'ensemble du territoire) ou d'expansion (dans les seules zones assistées).
- (86) La mesure satisfait donc aux dispositions du point 4.3.2 des Lignes Directrices.

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

- (87) 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.
- (88) 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.
- (89) 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.
- (90) 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 .
- (91) 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.

- (92) 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.
- (93) 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.
- (94) Comme indiqué au point (28) ci-dessus, les autorités françaises se sont cependant engagées à respecter le seuil de 70% requis au point 4.3.3 des Lignes Directrices. A cette fin, les différents instruments d'investissement prévus au titre du présent régime-cadre seront combinés en fonction de leurs caractéristiques, de façon à assurer que chaque structure d'investissement intermédiaire investisse au moins 70% de son budget sous forme de fonds propres ou de quasi fonds propres dans les PME cibles.
- (95) Par conséquent, la mesure satisfait aux exigences du point 4.3.3 des Lignes Directrices.

## **5.6. Participation des investisseurs privés**

- (96) Le point 4.3.4 des Lignes Directrices, adapté temporairement jusqu'au 31 décembre 2010 par le point 4.6.2 (b) du Cadre Temporaire, requiert qu'au moins 30% du financement des investissements réalisés dans le cadre de la mesure de capital-investissement provienne d'investisseurs privés, que les PME cibles soient situées dans des régions assistées ou en dehors.
- (97) Comme indiqué à la Section 3.4 ci-dessus, cette proportion sera respectée par le régime-cadre. Par conséquent, la mesure satisfait aux exigences du point 4.3.4 des Lignes Directrices adaptées.

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

- (98) 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.

### 5.7.1. Participation significative d'investisseurs privés

- (99) 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.
- (100) Comme établi à la Section 3.4 ci-dessus, les investisseurs privés apporteront au moins 30 % du financement des investissements réalisés dans le cadre de la mesure de capital-investissement. Dans la mesure où la participation privée ne sera jamais inférieure au minimum de 30% requis au regard de l'adaptation temporaire apportée aux Lignes Directrices par le point 4.6.2 (b) du Cadre Temporaire, cette participation peut être considérée comme significative.

### 5.7.2. Investissements sur base d'un plan d'entreprise

- (101) 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.
- (102) Comme indiqué au point (38) 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.
- (103) Par conséquent les modalités de mise en œuvre du régime sont conformes aux dispositions du point 4.3.5 (b) des Lignes Directrices.

### 5.7.3. Stratégie de désengagement claire et réaliste

- (104) En vertu du point 4.3.5 (c) des Lignes Directrices, il doit exister une stratégie de désengagement claire et réaliste pour chaque investissement.
- (105) Comme mentionné au point (42) 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.
- (106) 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.
- (107) Par conséquent les modalités de mise en œuvre du régime sont conformes aux dispositions du point 4.3.5 (c) des Lignes Directrices.
- (108) En conclusion, et au vu des points 5.7.1 à 5.7.3 ci-dessus, le régime notifié satisfait à l'ensemble des trois conditions établies au point 4.3.5 des Lignes Directrices.

## 5.8. Gestion commerciale

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

### *5.8.1. Rémunération liée aux résultats*

- (110) 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.
- (111) Comme mentionné au point (44) ci-dessus, les autorités françaises ont confirmé qu'il existerait un tel accord.
- (112) En outre, tel que mentionné au point (46) ci-dessus, elles ont apporté des éléments démontrant que la part variable de la rémunération du gestionnaire de la structure d'investissement intermédiaire serait assise sur les résultats de cette dernière, 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.
- (113) Par conséquent les modalités de mise en œuvre du régime sont conformes aux dispositions du point 4.3.6 (a) des Lignes Directrices.

### *5.8.2. Investisseurs privés représentés dans la prise de décision*

- (114) 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.
- (115) Comme indiqué aux points (41) ci-dessus, les investisseurs privés seront associés dans la prise de décision d'investissement des SCR et FCPR avec un rôle consultatif.
- (116) 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.
- (117) Par conséquent le point 4.3.6(b) des Lignes Directrices est respecté.

### *5.8.3. Meilleures pratiques et surveillance réglementaire*

- (118) 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.
- (119) 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 (20) ci-dessus, les autorités françaises ont confirmé que les structures d'investissement intermédiaires étrangères équivalentes respecteraient des engagements similaires.
- (120) 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.

- (121) Il ressort donc de ce qui précède que la gestion des structures d'investissement intermédiaires 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.
- (122) En définitive, au vu des points 5.8.1 à 5.8.3 ci-dessus, le régime notifié satisfait à l'ensemble des conditions établies au point 4.3.6 des Lignes Directrices.

### **5.9. Orientation sectorielle**

- (123) 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.
- (124) Tel qu'il découle du point (24) ci-dessus, le régime satisfait à l'ensemble des exigences des points 4.3.7 et 2.1 des Lignes Directrices.

### **5.10. Cumul**

- (125) Comme indiqué aux points (49) à (51) ci-dessus, les autorités françaises se sont engagées à respecter les règles de cumul fixées au Chapitre 6 des Lignes Directrices et à la Section 4.7 du Cadre Temporaire.
- (126) Par conséquent le régime notifié satisfait aux obligations en matière de cumul.

### **5.11. Contrôle et engagements**

- (127) Comme indiqué à la Section 3.8 ci-dessus, les autorités françaises fourniront un rapport annuel comportant les informations requises en vertu de la Section 6 des Lignes Directrices.
- (128) Par ailleurs les autorités françaises se sont engagées à faire rapport sur les mesures prises sur la base du Cadre Temporaire pour le 31 octobre 2009 au plus tard, parmi lesquelles compte le présent régime.
- (129) En vertu du point 7.1 des Lignes Directrices, et comme indiqué au point (54) ci-dessus, les autorités françaises se sont engagées à publier sur Internet le texte intégral du régime d'aide.
- (130) Conformément à la Section 7.1 des Lignes Directrices, et comme indiqué au point (55) 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.

## 5.12. Conclusion

(131) Comme toutes les conditions posées par le chapitre 4 des Lignes Directrices modifiées par le Cadre Temporaire sont satisfaites, la Commission conclut que la mesure notifiée est compatible avec le Traité CE, en application des points b et c de son article 87(3).

## 6. DECISION

(132) La Commission décide que l'aide notifiée est compatible avec le Traité CE, en application des points b et c de son article 87(3).

(133) 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.

(134) La Commission rappelle à la France qu'en vertu du Chapitre 6 du Cadre Temporaire, elle devra inclure le présent régime dans la liste des régimes mis en place sur la base dudit Cadre Temporaire, liste qu'elle est tenue de transmettre à la Commission au plus tard le 31 juillet 2009.

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](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  
Member of the Commission