



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, 11.III.2008
C(2008)1055

**Objet: Aide d'Etat N 596/A/2007 – France
Investissement dans les PME**

Monsieur le Ministre,

1. PROCEDURE

- (1) Par lettre datée du 11 octobre 2007, 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. Suite aux lettres de la Commission datées du 31 octobre 2007 et 19 décembre 2007, les autorités françaises ont communiqué des informations supplémentaires par courriers datés des 12 décembre 2007, 1^{er}, 26 et 28 février 2008, enregistrés par la Commission le même jour, ainsi que lors de deux réunions bilatérales tenues les 19 novembre 2007 et 15 février 2008.

2. DESCRIPTION DU REGIME NOTIFIE

2.1. Contexte et objectif du régime

- (2) Le Parlement français a adopté en août 2007 une "Loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat". L'article 16 de cette loi introduit une réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) pour les contribuables qui (i) investissent dans une PME et/ou (ii) font des dons à des organismes d'intérêt général. Ce dispositif est actuellement subordonné au respect des dispositions du règlement

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

relatif aux aides *de minimis*¹, ce qui en limite fortement la portée. Le régime notifié a donc pour objectif de lever cette contrainte du règlement *de minimis*.

- (3) La mesure relative aux investissements dans des PME a pour objectif de pallier aux difficultés que celles-ci rencontrent pour obtenir les financements nécessaires au démarrage de leur activité ou à leur développement. Le dispositif notifié vise donc à renforcer le marché du capital-investissement et à amener plus de redevables de l'ISF à adopter un comportement d'investisseurs providentiels (*business angels*).
- (4) La mesure relative aux dons à des organismes d'intérêt général vise deux catégories d'activités: la recherche et l'enseignement d'une part et la réinsertion de travailleurs en difficulté d'autre part. L'objectif est de contribuer à une sensibilisation des particuliers au développement de la recherche, et de permettre un plein accès à l'emploi de personnes en difficulté.
- (5) La notification initiale portait sur l'entièreté du dispositif. Néanmoins, par courrier daté du 1^{er} février 2008, les autorités françaises ont demandé à la Commission de scinder le cas et de rendre d'abord une décision sur la partie du régime relative aux investissements dans des PME. Concernant les dons aux organismes d'intérêt général, les autorités françaises étudient les conditions dans lesquelles, le cas échéant, un règlement d'exemption pourrait s'appliquer. Elles informeront la Commission du résultat de leur étude.

2.2. Base juridique

- (6) La base juridique de la mesure fiscale en objet est la loi n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, article 16.
- (7) Cette loi fait référence aux articles 885-0 V bis du code général des impôts (pour la mesure relative aux investissements dans des PME) et 885-0 V bis A (pour la mesure relative aux dons à des organismes d'intérêt général).
- (8) Actuellement, le dispositif est soumis au règlement *de minimis*. La soumission au règlement *de minimis* prendra fin, pour la mesure relative aux investissements dans des PME, dès l'approbation du régime notifié par la Commission. Pour les investissements dans des PME qui ne satisferaient pas aux critères d'éligibilité tels qu'établis dans le cadre de la mesure notifiée, le bénéfice de l'avantage fiscal est maintenu mais est subordonné au respect du règlement *de minimis*. La mesure relative aux dons à des organismes d'intérêt général reste actuellement également soumise au règlement *de minimis*.

2.3. Durée et budget

- (9) Les autorités françaises souhaitent faire du dispositif notifié un dispositif pérenne. Néanmoins, elles s'engagent à notifier de nouveau ce régime le 31.12.2013.
- (10) Le budget, qui consiste en des revenus fiscaux non perçus, est estimé à 445 millions d'euros pour la mesure relative aux PME et à 160 millions d'euros pour le régime en faveur des organismes d'intérêt général, pour l'année 2008. Les autorités françaises ne peuvent néanmoins pas fournir d'estimation fiable du budget global jusque fin 2013.

¹ JO L 379 du 28.12.2006, p.5.

2.4. Description de la mesure

- (11) La mesure notifiée consiste en une réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) pour les individus qui investissent dans des PME ou font des dons à des organismes d'intérêt général.
- (12) L'ISF est un impôt dû par des personnes physiques uniquement, dont la valeur nette du patrimoine excède un certain seuil (770.000 euros en 2008). Sont imposables sur la totalité de leurs biens les personnes physiques dont le domicile fiscal est en France et uniquement sur leurs biens situés en France les personnes physique dont le domicile fiscal est 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.
- (13) La réduction d'ISF varie selon le type d'investissements effectués:
- Investissements directs dans des PME, ou par l'intermédiaire d'une société dite "holding": la réduction d'ISF équivaut à 75% des versement effectués au titre de souscriptions directes au capital initial ou aux augmentations de capital de PME éligibles, ainsi qu'au titre de souscriptions de titres participatifs dans des sociétés coopératives ouvrières de production (SCOP²) ainsi que dans d'autres sociétés coopératives³ éligibles. La réduction d'ISF est limitée à 50.000 euros par an.
 - Investissements indirects dans des PME, par l'intermédiaire de fonds: la réduction d'ISF s'élève à 50% des versements effectués au titre de souscriptions aux parts de fonds d'investissement éligibles. La réduction d'ISF est limitée à 20.000 euros par an.
 - Dons au profit d'organismes d'intérêt général: l'avantage fiscal se monte à 75% des versements effectués, avec un montant maximum de 50.000 euros par an.
- (14) La réduction d'ISF est limitée à 50.000 euros par an et il n'existe pas de possibilité de crédit fiscal. Les réductions d'ISF accordées au titre d'investissement dans des PME et au titre de dons au profit d'organismes d'intérêt général sont cumulables, au titre d'une même année d'imposition, dans la limite globale de 50.000 euros.
- (15) Comme mentionné en (8), la réduction d'ISF en cas de dons à des organismes d'intérêt général reste soumise au règlement *de minimis*, et n'est pas évaluée dans le cadre de la présente décision. Ce volet du dispositif ne sera donc pas davantage détaillé dans cette décision. A titre d'information, les organismes visés par cette partie du dispositif incluent des: établissements de recherche, établissements d'enseignement supérieur, fondations reconnues d'utilité publique (répondant à certaines conditions), associations d'aide à l'emploi visant des travailleurs en difficulté (notamment des ateliers et chantiers d'insertion ou des entreprises adaptées).

² Les SCOP sont définies par la loi n°78-763 du 19 juillet 1978.

³ Ces sociétés coopératives sont régies par la loi n°47-1775 du 10 septembre 1947.

2.5. Bénéficiaires de la mesure de capital-investissement

- (16) 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 soit par investissements directs, soit via des sociétés holdings ou des fonds.

2.5.1. Investisseurs

- (17) La réduction d'impôt concerne les personnes physiques redevables de l'ISF. Différentes modalités d'investissement ouvrent droit à une réduction d'ISF: investissement direct dans une société éligible, investissement indirect via une société holding ou via un fonds.
- (18) L'avantage fiscal s'applique également aux souscriptions effectuées par des personnes physiques en indivision. Chaque membre de l'indivision peut bénéficier de l'avantage fiscal à concurrence de la fraction de la part de sa souscription représentative de titres reçus en contrepartie de souscriptions au capital de sociétés éligibles.

Modalités d'investissement ouvrant droit à la réduction d'ISF

- a) Investissements directs: Les versements doivent être effectués au titre de souscriptions au capital initial ou aux augmentations de capital de sociétés éligibles, en numéraire ou en nature par apport de biens nécessaires à l'exercice de l'activité, à l'exception des actifs immobiliers et des valeurs mobilières, ainsi qu'au titre de souscriptions dans les mêmes conditions de titres participatifs dans des sociétés coopératives.
- b) Investissements intermédiés: Les versements peuvent également être effectués au titre de souscriptions en numéraire au capital d'une société holding, ou de souscriptions en numéraire aux parts de fonds d'investissement.
- c) 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.
- d) Le redevable doit conserver les titres/parts reçus en contrepartie de sa souscription jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription. Cette condition s'applique également à l'indivision.

2.5.2. Entreprises éligibles

- (19) Pour être éligibles à une réduction d'ISF dans le cadre du régime notifié, les investissements réalisés par des investisseurs privés, de façon directe ou indirecte, doivent bénéficier à des sociétés, des sociétés coopératives ouvrières de production ou des sociétés coopératives qui satisfont aux conditions suivantes:

- a) répondre à la définition communautaire des petites et moyennes entreprises (PME)⁴;
 - b) exercer exclusivement une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, à l'exclusion des activités de gestion de patrimoine mobilier ou immobilier ;
 - c) avoir son siège de direction effective dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE) ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale ;
 - d) être soumises à l'impôt sur les bénéfices dans les conditions de droit commun ou y être soumises dans les mêmes conditions que si l'activité était exercée en France ;
 - e) avoir des titres non admis sur un marché réglementaire français ou étranger;
 - f) ne pas être qualifiables d'entreprise en difficulté, au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'Etat au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté ou relever des secteurs de la construction navale, de l'industrie houillère ou de la sidérurgie⁵;
- (20) L'avantage fiscal proposé par la mesure en objet s'applique également aux souscriptions au capital d'une PME dans laquelle le redevable, son conjoint, son partenaire lié par un PACS ou son concubin notoire bénéficient du régime d'exonération d'ISF au titre de biens professionnels.

2.5.3. Sociétés "holdings"

- (21) Les individus soumis à l'ISF peuvent investir dans des PME⁶ éligibles via des sociétés "holdings"⁷. Les holdings sont des sociétés qui vérifient les mêmes conditions que les PME éligibles, mentionnées au point (19), à l'exception de la condition (b) portant sur l'objet de la société.
- (22) Les sociétés holdings ont en effet pour objet exclusif de détenir des participations dans des sociétés exerçant une des activités mentionnées au (b) du point (19).

Modalités d'investissement ouvrant droit à la réduction d'ISF

- (23) Seuls les versements effectués par le redevable d'ISF au titre de souscription à la holding et réinvestis dans une entreprise éligible au sens du présent régime, ouvrent

⁴ JO L 10, 13.01.2001, p.33. Annexe I du règlement (CE) n° 70/2001 de la Commission du 12 janvier 2001, modifié par le règlement (CE) n°364/2004 du 25 février 2004

⁵ JO C 194, 18.08.2006, p.2.

⁶ Dans la mesure où l'ensemble des sociétés éligibles (entreprises, sociétés coopératives ouvrières de production ou sociétés coopératives) doivent répondre à la définition communautaire des PME, nous désignerons ce groupe de bénéficiaires comme étant des PME dans la suite de la décision.

⁷ La dénomination "société holding" est issue du mémoire de notification fourni par les autorités françaises.

droit à la réduction d'ISF. Sont pris en compte les versements effectués par la société holding dans une PME éligible entre la date limite de dépôt de la déclaration devant être souscrite par le redevable l'année précédant celle de l'imposition et la date limite de dépôt de la déclaration devant être souscrite par le redevable l'année d'imposition. Néanmoins, ces versements sont effectués avec des capitaux qui peuvent avoir été reçus au cours de cette période d'imposition ou de la période d'imposition antérieure, lors de la constitution de capital initial ou de l'augmentation de capital auquel le redevable a souscrit.

- (24) Le redevable doit conserver les titres reçus en contrepartie de sa souscription au capital de la holding jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription. A défaut, la réduction d'ISF sera remise en cause.
- (25) La société holding doit conserver les titres reçus en contrepartie de sa souscription au capital des PME éligibles jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription. A défaut, la réduction d'ISF sera remise en cause.

2.5.4. Fonds d'investissement

- (26) Les individus soumis à l'ISF peuvent également investir dans des PME éligibles via des fonds d'investissements.
- (27) Le dispositif prévoit de considérer comme éligibles: les fonds communs de placement à risques (FCPR), les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) les fonds d'investissement de proximité (FIP) ainsi que les fonds étrangers d'objet et de forme équivalents, sous réserve que ceux-ci soient autorisés à la commercialisation.
- (28) Les ***fonds d'investissement étrangers*** sont des fonds situés dans d'autres Etats membres de l'EEE ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale. Aux termes de l'article L. 214-1 du Code Monétaire et Financier (CoMoFi), la commercialisation sur le territoire français d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) étranger doit faire l'objet d'une autorisation délivrée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Elle est en outre subordonnée à la condition que ce fonds d'investissement soit soumis à des règles de sécurité et de transparence équivalentes aux règles françaises.
- (29) Les ***FCPR, FCPI et FIP*** sont des OPCVM. Les FIP et FCPI constituent une catégorie des FCPR. Ces fonds ne sont pas cotés.
- (30) En tant qu'OPCVM, la constitution, la transformation, la fusion, la scission ou la liquidation sont en principe soumises à l'agrément de l'AMF. Néanmoins, lorsque leur capital est réservé à des investisseurs qualifiés⁸, ces fonds sont dispensés de cet agrément et bénéficient d'une procédure allégée qui consiste en une simple obligation déclarative auprès de l'AMF. Les FIP ne peuvent pas bénéficier de cette procédure allégée. L'AMF peut retirer son agrément à tout moment lorsque les conditions de fonctionnement et d'organisation des fonds prévues par la loi ne sont pas satisfaites.

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

- (31) Ces fonds sont constitués sous la forme de copropriétés non dotées de la personnalité morale. Ils sont créés à l'initiative conjointe d'une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF, chargée de sa gestion, et d'une personne morale, distincte de la société de gestion et figurant sur la liste établie par le ministre chargé de l'économie, qui est le dépositaire des actifs du fonds.
- (32) 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.
- (33) Le capital des fonds est constitué des parts émises et souscrites par les investisseurs. Alors que la réglementation française ne prévoit pas de limitation quant à la composition du capital des FCPR et FCPI par catégorie d'investisseurs (personnes physiques, personnes morales de droit privé ou public), les parts du FIP ne peuvent être détenues à plus de 10% par un même investisseur personne morale de droit public et à plus de 30% par des personnes morales de droit public prises ensemble.
- (34) Outre l'investissement en capital-investissement dans des PME, les fonds exercent d'autres activités. L'actif de ces fonds est constitué limitativement d'instruments financiers, des dépôts effectués auprès d'établissements de crédit français ou étrangers et de liquidités; de parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans leur Etat de résidence; dans la limite de 15% de son actif d'avances en compte courant consenties à des sociétés dans lesquelles le fonds détient plus de 5% du capital.
- (35) Les fonds répondent à des règles spécifiques de composition d'actif prévues respectivement aux articles L.214-36 (FCPR), L.214-41 (FCPI) et L.214-41-1 (FIP) du CoMoFi.

Modalités d'investissement ouvrant droit à la réduction d'ISF

- (36) Les individus doivent garder les parts de fonds jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.
- (37) Le porteur de parts, son conjoint ou son concubin notoire, leurs ascendants ou descendants ne doivent pas détenir ensemble plus de 10% des parts du fonds et, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéficiaires des sociétés dont les titres figurent à l'actif du fonds, ou avoir détenu ce montant au cours des 5 années précédant la souscription des parts du fonds.
- (38) Le fonds doit respecter le pourcentage initialement fixé de son actif investi en titres reçus en contrepartie de souscriptions au capital d'entreprises éligibles telles que définies au point 2.5.2.
- (39) Sont considérés comme éligibles, dans le cadre de la mesure en objet, les FIP dont l'actif est constitué au moins à hauteur de 20% de titres reçus en contrepartie de souscriptions au capital de PME éligibles exerçant leur activité ou juridiquement constituées depuis moins de cinq ans. Dans le cas d'investissements via des FCPR et FCPI, ce seuil est fixé à 40%.
- (40) 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 titre reçus en contrepartie de souscriptions au capital des entreprises éligibles telles que définies en 2.5.2.

- (41) 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.

2.5.5. Les gestionnaires de fonds

- (42) Comme mentionné en (31), les fonds sont créés à l'initiative conjointe d'une société de gestion de portefeuille et d'une personne morale qui est le dépositaire des actifs du fonds.

- (43) Une société de gestion de portefeuille est agréée par l'AMF, en vertu de l'article L 532-9 du CoMoFi. Pour délivrer son agrément, l'AMF vérifie si celle-ci:

- a son siège social et sa direction effective en France⁹;
- dispose d'un capital initial suffisant ainsi que des moyens financiers adaptés et suffisants;
- fournit l'identité de ses actionnaires qui détiennent une participation qualifiée, ainsi que le montant de leur participation;
- 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 ;
- 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 ;
- adhère à un mécanisme de garantie des titres géré par le Fonds de garantie des dépôts conformément aux articles L. 322-5 et L. 322-10 du CoMoFi.

- (44) La société de gestion est rémunérée par une commission de gestion. Cette commission est généralement calculée par l'application d'un taux fixe sur le montant le plus élevé entre l'actif net du fonds et le montant total des souscriptions dans le fonds. Néanmoins, la rémunération reste le résultat de relations contractuelles entre les investisseurs et les gestionnaires du fonds.

⁹ Ce critère territorial est calqué sur la directive qui traite des OPCVM coordonnés et qui requiert une identité entre le pays d'agrément et le pays du siège de la société de gestion de ce fonds. Les autorités françaises appliquent ce même critère à des OPCVM non coordonnés. Néanmoins, il est possible que la gestion de ces fonds soit déléguée à une autre société de gestion, y compris étrangère, sous certaines conditions (article 313/77 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers).

3. DESCRIPTION DE LA MESURE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

3.1. Niveau maximum des tranches d'investissement

(45) L'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts (CGI) établit que le montant des versements effectué en faveur des entreprises éligibles ne doit pas excéder 1.5 million d'euros par période de 12 mois.

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

(46) En vertu de l'article 885-0 V bis du CGI, la mesure vise des investissements dans des PME qui sont en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion au sens des *lignes directrices concernant les aides d'Etat visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les PME* (ci-après ECR).

3.3. Composition et conditions de financement

- (47) L'avantage fiscal est accordé dans le cadre de versements effectués au titre de:
- souscriptions directes au capital initial ou aux augmentations de capital de PME éligibles, en numéraire ou en nature par apport de biens nécessaires à l'exercice de l'activité à l'exception des actifs mobiliers et des valeurs mobilières, ainsi qu'au titre de souscriptions de titres participatifs dans des sociétés coopératives;
 - souscriptions en numéraire au capital d'une société holding;
 - souscriptions en numéraire aux parts de FIP, FCPR et FCPI ou de fonds d'investissement étrangers de forme et d'objet équivalents.
- (48) La mesure porte donc uniquement sur des investissements en fonds propres.
- (49) 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.
- (50) Dans le cadre d'investissements indirects (par le biais d'une société holding ou d'un fonds), le montant des versements pris en compte pour le calcul de l'avantage fiscal est limité aux versements effectués par la société holding ou le fonds dans des sociétés éligibles au sens du régime notifié.
- (51) Le bénéfice de l'avantage fiscal est subordonné à la conservation par l'investisseur des titres reçus en contrepartie de sa souscription au capital des sociétés / aux parts de fonds, jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription. Le non-respect de cette condition entraîne le rappel des droits, correspondant au montant de la réduction obtenue par le redevable, assorti des intérêts de retard au taux légal et d'éventuelles pénalités fiscales. Il existe néanmoins des exceptions à ce principe¹⁰.

¹⁰ Il y a des exceptions à la remise en cause de l'avantage fiscal, en particulier dans les trois cas suivants:

- lorsque la cession des titres résulte d'une opération de fusion ou de scission;

3.4. Participation des investisseurs privés

- (52) 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.

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

- (53) Dans le cadre de la mesure en objet, l'avantage fiscal n'est ouvert qu'à des investisseurs privés, redevables de l'ISF. Différentes options d'investissements existent qui toutes garantissent une réduction d'ISF: investissement direct dans une PME éligible, investissement indirect dans une PME éligible via une société holding, investissement indirect dans une PME éligible via un fonds d'investissement (FCPR, FCPI, FIP ou fonds étranger de forme et d'objet équivalents).
- (54) Comme mentionné en (37), le contribuable ne peut investir dans un fonds dans lequel il détient directement ou indirectement plus de 10% des parts. Par contre, il peut investir dans un "bien professionnel".
- (55) Les fonds d'investissement sont privés, et créés à l'initiative d'une société de gestion de fonds et d'une personne morale, dépositaire des actifs du fonds. Ils restent néanmoins accessibles aux investisseurs publics (limités à 30% dans le cas des FIP). Les décisions d'investissement y sont prises par la société de gestion, qui est un organe indépendant.
- (56) Le dispositif n'inclut pas d'obligation explicite d'établir un plan d'entreprise pour chaque investissement. Quant à la stratégie de désengagement, la seule obligation inscrite dans le dispositif porte sur le fait de garder 5 ans ses parts. A défaut, la réduction d'ISF sera remise en cause.
- (57) Les fonds, et la société de gestion de fonds, doivent être agréés par l'AMF. Celle-ci vérifiera entre autres choses que la société de gestion 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.

3.6. Gestion commerciale

- (58) Dans le cadre d'investissements réalisés par l'intermédiaire d'un fonds, la société de gestion est rémunérée par une commission de gestion, en général calculée 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. Néanmoins, le dispositif n'inclut aucune règle quant à la rémunération des gestionnaires de fonds. En effet, celle-ci résulte uniquement des relations contractuelles entre les investisseurs et les gestionnaires du fonds.

- lorsque les titres sont annulés pour cause de pertes ou de liquidation judiciaire;

- lorsque le produit de la cession est réinvesti intégralement dans une autre PME éligible dans un délai de 6 mois et jusqu'au délai de conservation qui s'appliquait aux titres cédés, pour autant que la cession résulte d'une "clause de sortie forcée".

- (59) La société de gestion d'un fonds, qui se doit d'être indépendante comme requis par la réglementation française, reste libre de ses décisions d'investissement. Néanmoins, elle peut être conseillée par un comité consultatif composé d'experts. Les investisseurs privés sont représentés dans la prise de décision dans le cadre des parts qu'ils souscrivent.
- (60) Enfin, la société de gestion de fonds doit être agréée par l'AMF, un organisme public indépendant qui a une triple mission: protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne; information des investisseurs; bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. L'AMF vérifie que la société de gestion vérifie à un ensemble de critères, comme établi en (43). Ainsi la gestion des fonds est conforme aux meilleures pratiques et fait l'objet d'une surveillance réglementaire.
- (61) Concernant les sociétés holdings, celles-ci sont créées à l'initiative d'investisseurs et ont pour objet exclusif la détention de participations dans d'autres entreprises, sans que des conditions spécifiques ne soient imposées quant à leur gestion.

3.7. Cumul

- (62) Les autorités françaises confirment que les règles de cumul des aides d'Etat seront respectées. Ces règles seront rappelées dans l'instruction fiscale qui indiquera les modalités d'application du régime notifié.
- (63) Dans l'hypothèse où les capitaux reçus par les entreprises seraient utilisés pour la réalisation d'investissements ou de dépenses faisant également l'objet d'aides sur le fondement d'un règlement d'exemption de notification ou d'une décision de la Commission européenne, les règles de cumul prévues dans ce règlement ou cette décision trouveraient à s'appliquer. Le respect de ces règles de cumul serait alors une condition pour pouvoir bénéficier des aides octroyées sur le fondement du règlement d'exemption ou de la décision de la Commission européenne.

3.8. Contrôle et engagements

- (64) Les autorités françaises s'engagent à transmettre les informations demandées dans le cadre de rapports annuels, en vertu du point 7.1 de l'ECR.
- (65) Toutefois, les autorités françaises estiment que le suivi des investissements indirects via des fonds d'investissement ou des sociétés holdings pourrait poser des problèmes d'ordre technique. Les autorités françaises étudient les conditions dans lesquelles une procédure simple et automatique pourrait être mise en œuvre dès la décision de la Commission pour recenser les entreprises bénéficiaires des versements.
- (66) Les autorités françaises confirment que le régime en objet ne sera d'application qu'après approbation de la Commission. Dans l'attente de la décision de la Commission, le régime fiscal est subordonné aux dispositions applicables aux aides *de minimis*.

4. EVALUATION

4.1. Présence d'Aide d'État

- (67) La Commission a examiné le régime sur base des "Lignes directrices concernant les aides d'Etat visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises" (ECR), qui s'appuie sur l'article 87(1) du Traité CE pour déterminer la présence ou non d'aide d'Etat.
- (68) Dans le cadre de l'ECR, en vertu du point 3.2, l'évaluation de la présence d'aide d'Etat prendra en considération la possibilité d'aide à trois niveaux: aide aux investisseurs, aide à un fonds d'investissement, à un véhicule d'investissement et/ou à son gestionnaire, et aide aux entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé.

4.1.1. Aide aux investisseurs

- (69) 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.
- (70) L'article 87(1) du Traité CE 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'Etat au sens de l'article 87(1) du Traité CE.

4.1.2. Aide à un fonds d'investissement, à un véhicule d'investissement et/ou son gestionnaire

- (71) Le régime en objet permet aux investisseurs privés d'investir dans des entreprises éligibles par le biais de sociétés holdings ou de fonds d'investissement.
- (72) En règle générale, la Commission tend à considérer un fonds d'investissement ou un véhicule d'investissement comme une structure intermédiaire permettant de transférer l'aide aux investisseurs et/ou aux entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé, et non pas comme le bénéficiaire de l'aide. Toutefois, des mesures d'ordre fiscal ou autres, impliquant des transferts directs en faveur d'un véhicule d'investissement ou d'un fonds existant qui regroupe un grand nombre d'investisseurs différents et qui se présente comme une entreprise indépendante, peuvent constituer une aide, à moins que l'investissement ne soit effectué à des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché et qu'il ne confère par conséquent aucun avantage au bénéficiaire.
- (73) Dans la mesure en objet, il n'est pas question de transferts directs en faveur des fonds ou des sociétés holdings. En effet, l'avantage fiscal bénéficie uniquement à l'investisseur privé qui réalise des investissements dans des PME éligibles; investissements qui peuvent être effectués par l'intermédiaire de fonds ou de sociétés holdings. De plus, dans le cadre du régime en objet, l'investisseur bénéficie d'un large choix de types d'investissements: investissement direct dans une PME éligible, investissement indirect par le biais d'une société holding, investissement indirect par le biais d'un fonds (de type FCPR, FCPI, FIP ou un fonds étranger mais de forme et d'objet équivalents). Ces véhicules d'investissement peuvent être mis en

place par n'importe quel acteur de marché, sous réserve du respect de certaines conditions de fonctionnement (par exemple, pourcentage minimum de capital d'un fonds investi dans des sociétés éligibles, honorabilité et expérience des dirigeants, etc.). On peut donc considérer que les fonds et sociétés holdings agissent dans des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché.

- (74) Au vu de ces éléments, la Commission considère qu'il n'y a pas présence d'aide d'Etat au niveau des fonds et des véhicules d'investissement.
- (75) En vertu du point 3.2 de l'ECR, il y aura aide en faveur de la société de gestion du fonds si sa rémunération ne correspond pas entièrement à la rémunération courante offerte par le marché dans des situations comparables. En revanche, l'absence d'aide sera présumée si la société de gestion est sélectionnée selon une procédure d'appel d'offres publique ouverte et transparente ou si elle ne reçoit pas d'autre avantage d'origine publique.
- (76) Les fonds éligibles sont des fonds privés créés à l'initiative conjoint d'une société de gestion de fonds et d'une personne morale. La société de gestion ne peut donc pas être sélectionnée selon une procédure d'offres publique. Concernant la rémunération de la société de gestion, celle-ci résulte de la relation contractuelle entre les investisseurs et la société de gestion. Néanmoins, les autorités françaises confirment que la société de gestion est rémunérée par une commission de gestion qui est généralement 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. Par conséquent, il semble peu probable qu'ils passeraient par un fonds ou un véhicule d'investissement qui rémunère ses gestionnaires à un niveau qui ne reflèterait pas la rémunération courante offerte par le marché dans des situations comparables.
- (77) Au vu des éléments ci-dessus, la Commission considère qu'il n'y a pas présence d'aide d'Etat au niveau des gestionnaires de fonds.

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

- (78) En vertu du point 3.2. de l'ECR, dans les cas où l'investissement est réalisé à des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché en l'absence de toute intervention publique, les entreprises destinataires de l'investissement ne seront pas considérées comme bénéficiaires d'une aide. La Commission a évalué la présence d'une aide d'état au sens de l'article 87(1) CE comme suit:
 - (a) Le régime recourt à des ressources d'Etat étant donné que les réductions d'ISF constituent des pertes de recettes fiscales pour l'Etat français.
 - (b) La mesure est sélective étant donné qu'elle vise uniquement des PME.
 - (c) La mesure fournit un avantage aux PME bénéficiaires dans la mesure où elle facilite l'accès des PME au financement en fonds propres.

(d) La mesure peut potentiellement affecter les échanges entre Etats Membres étant donné que les PME peuvent être engagées ou s'engager dans des activités impliquant un commerce intra-communautaire.

(79) La Commission considère donc qu'il y a présence d'aide d'Etat au sens de l'Article 87(1) du Traité CE au niveau des entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé.

4.2. Légalité de l'aide

(80) 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. Dans l'attente de la décision de la Commission, le dispositif est subordonné au respect des dispositions du règlement relatif aux aides *de minimis*.

5. COMPATIBILITE

(81) Dans la mesure où le régime en objet implique la présence d'aide d'Etat au niveau des PME éligibles, la Commission doit évaluer si cette aide est compatible avec le marché commun en vertu de l'Article 87 (3) c du Traité CE et en particulier sur base de l'ECR.

(82) En vertu du point 4.3 de l'ECR, 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 à la section 4 de l'ECR seront remplies. A défaut, la section 5 de l'ECR sera d'application.

5.1. Forme de l'aide

(83) Parmi les formes d'aide au capital-investissement définies au point 4.2 de l'ECR, le point 4.2 (d) mentionne les incitations fiscales consenties à des investisseurs afin de les convaincre de réaliser des investissements en capital-investissement.

(84) Le régime en objet offre un incitant fiscal - la réduction d'ISF - aux individus qui investissent dans des PME. La réduction d'ISF est proportionnelle au montant des versements effectués par les individus et effectivement investis dans des sociétés éligibles.

(85) Le régime en objet a donc une forme qui satisfait aux exigences du point 4.2 de l'ECR.

5.2. PME éligibles

(86) En vertu du point 2.2 (b) de l'ECR, le "*private equity*" est défini comme l'investissement réalisé par des investisseurs privés dans les capitaux propres de sociétés non cotées en bourse. En vertu du point 2.2 (k), l'investissement via des marchés boursiers alternatifs spécialisés dans les PME est considéré comme du capital-investissement.

(87) Comme indiqué au point (19), les titres des PME éligibles ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger. Le régime notifié

satisfait donc aux définitions de "*private equity*" et de capital-investissement, données respectivement aux points 2.2 (b) et 2.2 (k) de l'ECR.

5.3. Niveau maximum des tranches d'investissement

- (88) Le point 4.3.1 de l'ECR prévoit que les tranches de financement ne doivent pas dépasser 1.5 millions d'euros par entreprise cible et par période de 12 mois.
- (89) Suite à l'examen du dispositif dans le cadre du projet de loi de finances pour 2008 et du projet de loi de finances rectificatives pour 2007, l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts (CGI) a été modifié afin de fixer le montant maximal des versements éligibles à l'avantage fiscal à 1.5 million d'euros par période de 12 mois par entreprise. La mesure satisfait donc au point 4.3.1 de l'ECR.

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

- (90) Le point 4.3.2 de l'ECR prévoit un financement jusqu'à la phase d'expansion pour les petites ou les moyennes entreprises situées dans des régions assistées, et jusqu'à la phase de démarrage pour les moyennes entreprises situées dans des régions non assistées.
- (91) Le régime en objet prévoit un financement des petites et moyennes entreprises jusqu'à la phase d'expansion, sur l'ensemble de la France.
- (92) La mesure ne satisfait donc pas à la condition 4.3.2 de l'ECR étant donné qu'elle ne restreint pas le financement des moyennes entreprises dans des régions non assistées aux phases d'amorçage et de démarrage.

5.5. Composition et conditions de financement

- (93) Le point 4.3.3 de l'ECR requiert que les instruments d'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans les PME cibles représentent au moins 70% du budget de la mesure de capital-investissement.
- (94) La mesure concerne uniquement des versements effectués au titre de:
- souscriptions au capital initial ou aux augmentations de capital des PME éligibles, en numéraire ou en nature par apport de biens nécessaires à l'exercice de l'activité à l'exception des actifs mobiliers et des valeurs mobilières, ainsi qu'au titre de souscriptions dans les mêmes conditions de titres participatifs dans des SCOP ainsi que dans d'autres sociétés coopératives;
 - souscriptions en numéraire au capital d'une société holding;
 - souscriptions en numéraire aux parts de fonds d'investissement.

Dans le cadre de versements intermédiés (via une société holding ou un fonds), seul le montant des versements effectués par la holding ou le fonds au titre de souscriptions au capital de sociétés éligibles est pris en compte pour le calcul de l'avantage fiscal.

- (95) Par conséquent, la mesure satisfait aux exigences du point 4.3.3 de l'ECR.

5.6. Participation des investisseurs privés

- (96) Le point 4.3.4. de l'ECR requiert qu'au moins 50% du financement des investissements réalisés dans le cadre de la mesure de capital-investissement provienne d'investisseurs privés, ce seuil étant ramené à 30% dans le cas des mesures ciblant des PME situées dans des régions assistées.
- (97) Dans le régime proposé, la totalité des fonds apportés dans le cadre de la mesure en objet vient d'investisseurs privés, étant donné que les seules personnes soumises à l'ISF sont des personnes physiques.
- (98) Par conséquent, la mesure satisfait aux exigences du point 4.3.4 de l'ECR.

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

- (99) La condition 4.3.5 de l'ECR qui établit que les décisions d'investissement sont motivées par la recherche d'un profit, est réputée satisfaite si les conditions suivantes sont remplies.

5.7.1. Participation significative d'investisseurs privés

- (100) En vertu du point 4.3.5(a) de l'ECR, il faut que la mesure prévoie une participation significative d'investisseurs privés qui investissent en fonds propres dans une optique commerciale, directement ou indirectement, dans les entreprises cibles.
- (101) Comme établi au point 5.6 de cette décision, le régime en objet vise uniquement des investisseurs privés. Ceux-ci bénéficient d'un large choix d'options d'investissements qui toutes leur garantissent une réduction d'ISF. En outre, le redevable de l'ISF se doit de conserver les titres reçus en contrepartie de sa souscription au capital d'une société ou aux parts d'un fonds, pendant 5 ans. A défaut, la réduction d'ISF serait remise en cause. On peut donc en déduire que la décision d'investir sera motivée par la recherche d'un profit. Il y a néanmoins une limite à cet argumentaire. Les investisseurs peuvent également investir dans des biens dits "professionnels". Dans ce cas, on peut imaginer que l'investisseur soit moins exigeant en termes de perspectives de rentabilité sur son investissement.
- (102) Quant aux fonds, ils sont privés et résultent d'une initiative privée (d'une société de gestion de fonds et d'une personne morale dépositaire des actifs du fonds), bien qu'accessibles aux investisseurs publics. Les décisions d'investissement sont prises par la société de gestion, qui est un organe indépendant.

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

- (103) En vertu du point 4.3.5(b) de l'ECR, il doit exister, pour chaque investissement, un plan d'entreprise qui établisse la viabilité ex ante du projet. Comme mentionné en (56), le dispositif n'inclut pas d'obligation formelle d'établir un plan d'entreprise pour chaque investissement pour les investisseurs privés. Cependant, les autorités françaises estiment que, comme pour tout investissement réalisé par un investisseur privé, un examen économique *ex ante* des entreprises concernées sera réalisé par les investisseurs. Cela semble réaliste étant donné la large palette d'investissements offerte aux investisseurs privés.

- (104) En outre, bien que le régime n'établisse pas d'obligation formelle d'établir un plan d'investissement pour chaque investissement effectué par un fonds, ceux-ci ne peuvent opérer qu'après avoir été agréés par l'AMF. Celle-ci vérifie notamment que la société de gestion 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.

5.7.3. *Stratégie de désengagement claire et réaliste*

- (105) En vertu du point 4.3.5(c) de l'ECR, il doit exister une stratégie de désengagement claire et réaliste pour chaque investissement. Comme mentionné au point (56), pour les investisseurs privés, outre l'obligation de garder ses parts pendant 5 ans, il n'y a pas d'autre obligation inscrite dans le dispositif portant sur la stratégie de désengagement. Néanmoins, pour les investissements directs et par le biais de sociétés holdings, de telles exigences ne sont pas prévues dans l'ECR. Quant aux fonds, leur société de gestion doit disposer 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, pour obtenir l'agrément de l'AMF.
- (106) En conclusion, le régime notifié ne satisfait pas à l'ensemble des trois conditions établies au point 4.3.5 de l'ECR.

5.8. Gestion commerciale

- (107) Le critère de gestion commerciale est considéré comme satisfait lorsque les conditions suivantes, établies au point 4.3.6 de l'ECR sont remplies.

5.8.1. *Rémunération liée aux résultats*

- (108) Le point 4.3.6(a) de l'ECR requiert qu'un accord existe entre une société de gestion de fonds 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.
- (109) Comme mentionné au point (58), le dispositif n'inclut aucune règle quant à la rémunération des gestionnaires de fonds. En effet, celle-ci résulte uniquement des relations contractuelles entre les investisseurs et les gestionnaires du fonds. Néanmoins, la société de gestion est rémunérée par une commission de gestion, calculée généralement 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 ce qui concerne les objectifs du fonds et le calendrier d'investissement, la société de gestion se doit d'établir un programme d'activité, avec les conditions et le type d'opérations d'investissement envisagées et ce, afin d'obtenir l'agrément de l'AMF.

5.8.2. *Investisseurs privés dans la prise de décision*

- (110) En vertu du point 4.3.6(b) de l'ECR, 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. Comme mentionné en (59), les investisseurs privés ne sont représentés dans la prise de décision que dans le cadre des parts qu'ils souscrivent,

souscription qui ne se fait que dans la mesure où les investisseurs privés sont en accord avec la politique d'investissement du fonds. Les investisseurs privés ne sont donc pas explicitement représentés dans la prise de décision. Néanmoins, les fonds sont privés et gérés par des sociétés de gestion indépendantes. La société de gestion reste libre de ses décisions d'investissement même si elle peut être conseillée par un comité consultatif composé d'experts.

5.8.3. Meilleures pratiques et surveillance réglementaire

- (111) En vertu du point 4.3.6(c) de l'ECR, la gestion du fonds doit être conforme aux meilleures pratiques et faire l'objet d'une surveillance réglementaire. Cela est garanti par le fait que les fonds et sociétés de gestion de fonds sont soumis à l'agrément de l'AMF. Néanmoins, lorsque le capital des fonds est réservé à des investisseurs qualifiés, la procédure est allégée et consiste en une simple obligation déclarative auprès de l'AMF. Les fonds étrangers doivent également recevoir une autorisation de commercialisation de l'AMF.
- (112) En conclusion, le régime notifié ne satisfait pas à l'ensemble des trois conditions établies au point 4.3.6 de l'ECR.

5.9. Orientation sectorielle

- (113) En vertu du point 4.3.7. de l'ECR, la Commission peut accepter une orientation sectorielle des mesures de capital-investissement, à condition que la mesure en cause relève du champ d'application des présentes lignes directrices, tel qu'il est défini au point 2.1 de l'ECR. Celui-ci requiert l'exclusion des aides aux entreprises en difficulté ainsi que de l'aide aux entreprises de la construction navale, de l'industrie houillères et de la sidérurgie. En outre, l'ECR n'est pas applicable aux aides en faveur d'activités liées à l'exportation.
- (114) Le régime n'est pas axé sur un secteur en particulier. Les activités liées à l'exportation sont exclues du bénéfice du régime. Enfin, les aides aux entreprises en difficulté, au sens des lignes communautaires concernant les aides d'Etat au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté, ainsi que l'aide aux entreprises de la construction navale, de l'industrie houillères et de la sidérurgie sont explicitement exclues du régime en objet.
- (115) Le régime satisfait donc aux exigences des points 4.3.7 et 2.1 de l'ECR.

5.10. Conclusion

- (116) Le régime notifié satisfait à une grande partie des conditions établies à la section 4 de l'ECR, notamment grâce aux amendements apportés suite à l'examen du dispositif dans le cadre du projet de loi de finances pour 2008 et du projet de loi de finances rectificatives pour 2007. Néanmoins, le régime en objet ne satisfait pas à la condition 4.3.2 de l'ECR (relative à la restriction au financement des phases d'amorçage et de démarrage pour les moyennes entreprises dans des régions non assistées) et ne satisfait que partiellement aux conditions 4.3.5 (relative aux décisions d'investissement motivées par la recherche d'un profit) et 4.3.6. (relative à la gestion commerciale). Par conséquent, la Commission va procéder à une appréciation détaillée de la mesure en vertu de la section 5 de l'ECR.

6. APPRECIATION DETAILLEE

- (117) Selon la section 5 de l'ECR, dans le cadre de l'appréciation détaillée, l'analyse de la compatibilité de la mesure sera fondée sur un certain nombre d'éléments positifs et négatifs. Aucun élément pris isolément n'est déterminant et aucun ensemble d'éléments ne peut être considéré comme suffisant en soi pour garantir la compatibilité de la mesure en cause. Dans certains cas, l'applicabilité de ces critères et le poids qui leur est conféré peuvent dépendre de la forme de la mesure. Le niveau de preuve requis et l'appréciation de la Commission dépendront des particularités de chaque cas et seront proportionnés à la gravité de la défaillance du marché en cause et au risque d'éviction de l'investissement privé.
- (118) La Commission va donc procéder à une mise en balance entre, d'une part, les effets positifs potentiels de la mesure sur la réalisation d'un objectif d'intérêt commun et, d'autre part, ses effets négatifs potentiels en termes de distorsion de la concurrence et des échanges. La Commission va donc examiner l'existence d'une défaillance de marché, le caractère approprié de l'instrument, l'effet incitatif et la nécessité de l'aide, la proportionnalité de l'aide et enfin les effets négatifs (distorsions de la concurrence et risque d'éviction).

6.1. Défaillance de marché

- (119) La Commission estime qu'il n'y a pas de défaillance généralisée du marché du capital-investissement en Europe. Elle doit cependant reconnaître qu'il existe des défaillances de marché pour certains types d'investissements à certaines étapes du développement des entreprises. Elles sont imputables à une mauvaise adéquation entre l'offre et la demande de capital-investissement et peuvent en général être décrites comme un déficit de fonds propres.
- (120) La Commission considère que le principal facteur de défaillance du marché dans le domaine du capital-investissement, qui affecte particulièrement l'accès au capital des PME et des sociétés au cours de leurs premières phases de développement et qui est de nature à justifier une intervention publique, est l'information imparfaite ou asymétrique des investisseurs.
- (121) Le régime notifié vise à pallier aux difficultés rencontrées par les PME en France à financer leurs projets dans leur phase d'amorçage, de démarrage et d'expansion. Ces difficultés proviendraient notamment de deux types de défaillances de marché:
- *Asymétrie d'information entre les entrepreneurs et les financeurs potentiels*, qui entraînerait un rationnement de l'accès au financement (crédit bancaire et fonds propres), notamment pour les PME menant les projets les plus risqués.
 - *Incomplétude des marchés français*, qui se traduit par une insuffisance du marché du capital risque-développement ainsi que de l'activité de *business angels*. Cela porte préjudice aux PME pour leur accès aux fonds propres et constitue un frein à leur développement en phase de croissance.
- (122) Les autorités françaises fournissent une série d'éléments qui étayent ce constat d'insuffisance d'accès au financement pour les PME.

- *Déficit global de volume de capital-risque développement.* En pourcentage du PIB, le capital-risque développement n'a progressé que de 0.09 à 0.12 en France entre 2002 et 2006, alors qu'il est passé de 0.11 à 0.2 en Europe et s'est maintenu à 0.2 aux Etats-Unis¹¹.
 - *Insuffisance des fonds levés via les marchés financiers.* Le marché Alternext, créé en 2005 pour offrir un accès simplifié au marché boursier aux PME pour financer leur croissance, se caractérise néanmoins par un faible nombre de sociétés cotées (102 en 2007) et une faible capitalisation boursière (5.4 milliards d'euros en 2007), en comparaison avec l'AIM du London Stock Exchange qui compte 1656 entreprises et une capitalisation boursière de 159.6 milliards d'euros¹².
 - *Rationnement bancaire pour les projets les plus risqués.* Le tassement des *spreads* de taux observé sur les derniers déciles de prêts accordés aux PME¹³ indique une très faible différenciation dans la tarification des risques, signe d'une éviction du marché bancaire des projets les plus risqués.
 - *Développement insuffisant du nombre de "business angels".* Ils sont estimés à 4000 en France et à 40 000 au Royaume-Uni.
- (123) En outre, les autorités françaises considèrent que les PME rencontrent des difficultés particulières pour assurer leur expansion, comme en témoignent les indicateurs suivants:
- *Difficulté pour les PME de financer de nouveaux projets par augmentation de capital.* Entre 2003 et 2004, le taux d'entreprises qui ont fait plus que doubler leurs capitaux propres était deux fois plus important au Royaume-Uni qu'en France¹⁴.
 - *Déficit du volume de capital expansion.* Le capital expansion représentait 0.06% du PIB en France sur la période 2002-2006, alors qu'il atteignait 0.22% du PIB au Royaume-Uni, 0.18% en Suède et 0.16% au Danemark¹⁵.
 - *Faiblesse des tickets d'investissement.* Sur la période 2002-2006, la France présente un ticket moyen d'investissement de 1.3 million d'euros, comparé à 5.06 millions d'euros pour l'Italie ou 2.97 millions d'euros pour le Royaume-Uni¹⁶.
 - *Création d'emplois limitée.* Alors qu'après 4 ans, l'emploi ne progresse que de 15% dans les PME en France, il augmente de 20% et 28%, respectivement en Allemagne et en Italie¹⁷.

¹¹ Centre d'analyse stratégique, Note de Veille, n°70, 25 août 2007.

¹² Euronext, LSE

¹³ Bulletin de la Banque de France, octobre 2007, n° 166.

¹⁴ Société Civile n°74, novembre 2007

¹⁵ Bruegel Policy Brief "Financing Europe's Fast Movers", n°1, Janvier 2008.

¹⁶ AFIC, Note Capital Développement, février 2008.

¹⁷ Pré-rapport de P.A. Buigues, "Les PME dans le marché européen et le rôle des pouvoirs publics".

(124) Enfin, les autorités françaises estiment que les entreprises de taille moyenne souffrent en particulier de difficultés d'accès au financement dans leur phase d'expansion.

- *Rôle marginal du capital développement au niveau des moyennes entreprises.* En 2006, 69% du capital développement a permis de soutenir des entreprises de moins de 100 employés (dont 25% d'entreprises de moins de 20 employés et 44% d'entreprises de 20 à 99 employés). Seul 16% du capital développement a été consacré à des entreprises comptant de 100 à 250 employés¹⁸. Les PME d'une taille plus significative ne sont donc que marginalement accompagnées.
- *Déficit d'entreprises moyennes.* Elles représentaient 1.1% des entreprises en France, contre 1.8% au Royaume-Uni et 2.3% en Allemagne¹⁹.
- *Contribution plus limitée des moyennes entreprises au chiffre d'affaires national.* En France, elles contribuaient à hauteur de 17.2%, contre 18% au Royaume-Uni et 19.1% en Allemagne²⁰.

(125) Les difficultés rencontrées par les entreprises pour croître se reflètent également dans le statut des PME. Le rachat par une grande entreprise constituerait souvent une façon pour une petite entreprise de continuer à se développer et de surmonter les obstacles à sa croissance. Par exemple, entre 1993 et 2003, parmi les 1.7% d'entreprises de 20 à 249 employés qui ont connu une augmentation de plus de 20% de leur chiffre d'affaires, près de 80% sont des filiales de groupe²¹.

(126) En conclusion, les autorités françaises ont apporté des éléments solides pour étayer l'existence d'une défaillance de marché pour l'ensemble des PME et qui pénalise notamment la croissance des PME. Les autorités françaises ont également apporté des éléments qui démontrent que les moyennes entreprises françaises rencontrent des difficultés particulières. Soutenir celles-ci jusqu'en phase d'expansion se justifie dans le cadre plus large des difficultés rencontrées par les PME en phase d'expansion. La distinction entre régions assistées et non assistées n'a pas été mentionnée par la France comme facteur pertinent pour juger des difficultés rencontrées par les PME.

6.2. Caractère approprié de l'instrument

(127) En vertu du point 5.2.2 de l'ECR, un élément important du critère de mise en balance consiste à déterminer si une aide d'Etat dans le domaine du capital-investissement peut être considérée comme un instrument approprié pour promouvoir les investissements privés en capital-investissement.

(128) La mesure notifiée vise un double objectif: renforcer le marché primaire du capital-risque développement d'une part (principalement en augmentant le volume offert), et renforcer l'activité des investisseurs providentiels (principalement en augmentant

¹⁸ AFIC, Note Capital Développement, 15 Février 2008

¹⁹ Eurostat, 2003. Ces données pourraient néanmoins contenir un biais dans la mesure où elles ne prennent pas en compte le critère d'indépendance dans la définition des PME.

²⁰ Eurostat, 2003. Ces données pourraient néanmoins contenir un biais dans la mesure où elles ne prennent pas en compte le critère d'indépendance dans la définition des PME.

²¹ AFIC, Note capital développement, février 2008

le nombre d'acteurs) d'autre part. De cette façon, la France veut se doter d'un instrument qui réduise les difficultés de financement rencontrées par les PME.

- (129) Concernant le renforcement du marché primaire du capital-risque, l'incitant fiscal proposé par la mesure en objet devrait encourager les particuliers à investir dans des fonds. Ainsi, ces fonds pourraient atteindre leur masse critique nécessaire pour diversifier leur risque de portefeuille, couvrir leurs coûts et permettre aux fonds d'allouer davantage de moyens à une analyse plus détaillée des projets proposés par les PME. Ce dernier élément permettra de réduire l'asymétrie d'information avec les entreprises.
- (130) L'incitant fiscal couvre l'ensemble des marchés organisés mais non réglementés. La mesure devrait donc contribuer au développement d'Alternext en termes de nombre de sociétés cotées et de capitalisation globale.
- (131) Enfin, l'activité d'investisseur providentiel se trouvera renforcée car le dispositif encourage les investissements directs dans des PME éligibles ainsi que les investissements intermédiés par une société holding. La mesure propose d'ailleurs une réduction d'ISF plus importante pour ces types d'investissement afin de refléter le moindre diversification de risque et la plus grande incertitude qui pèsent sur ces investissements, comparés à ceux réalisés par l'intermédiaire d'un fonds. La mesure devrait également renforcer et pérenniser les réseaux d'investisseurs providentiels qui peuvent se constituer en sociétés holdings.
- (132) La conjonction de ces deux mesures aura pour effet de libérer davantage de capital pour les PME. L'accroissement de leurs fonds propres devrait également avoir comme effet collatéral de faciliter l'accès au crédit bancaire pour les projets les plus risqués de ces PME.
- (133) Le régime notifié s'inscrit par ailleurs dans un projet plus vaste qui vise à favoriser le financement et le développement des entreprises en général et des PME en particulier. Un certain nombre de mesures ont été mises en place depuis 2003, telles que: meilleur accès à la commande publique, réforme du taux d'usure, création d'un marché secondaire pour les PME cotées (Alternext) ou simplification des procédures administratives.
- (134) Par ailleurs, d'autres mesures sont actuellement en cours de finalisation ou de mise en œuvre: harmonisation du traitement des effets des seuils financiers, réduction des délais de paiement, fusion d'OSEO innovation et de l'Agence pour l'innovation industrielle avec davantage de financement pour les interventions d'OSEO innovation sur les moyennes entreprises, réforme du Crédit impôt recherche, allègement des charges administratives.
- (135) La mesure qui porte sur *l'harmonisation du traitement des effets de seuils financiers* paraît particulièrement pertinente dans le cadre de la promotion de l'expansion des entreprises. A l'heure actuelle, le franchissement de certains seuils (en particulier de 10 et 20 salariés) est susceptible, au regard des coûts nouveaux qu'il entraîne pour l'entreprise, de freiner sa croissance. Dans ce contexte, les mesures envisagées consistent en une homogénéisation des critères de franchissement des seuils et un gel des conséquences financières du franchissement des seuils de 10 et 20 salariés. L'ensemble des contributions du droit commun (versements au titre de la formation professionnelle, du transport, de l'effort de construction...) feront l'objet d'un gel sur trois ans puis d'un lissage également sur trois ans. Les allègements de charges

sur les bas salaires feront quant à eux l'objet d'un gel de trois ans au seuil de vingt salariés.

- (136) En conclusion, la Commission considère que la mesure en objet est appropriée dans la mesure où elle permet d'appréhender les difficultés de financement que connaissent les PME en France, en renforçant le marché du capital-risque développement ainsi que l'activité d'investisseurs providentiel. En outre, cette mesure s'accompagne d'autres mesures structurelles qui visent également à soutenir les PME, notamment durant leur période de croissance.

6.3. Effet incitatif et nécessité de l'aide

- (137) Les aides d'Etat en faveur du capital-investissement doivent entraîner une augmentation nette de l'offre de capital-investissement aux PME, notamment en développant les investissements privés. La Commission estime que les mesures qui satisfont à toutes les conditions énoncées à la section 4 de l'ECR ont un effet incitatif. Le point 5.2.3 de l'ECR précise que, dans le cadre de l'examen détaillé, d'autres éléments seront pris en compte qui permettent d'établir que les décisions d'investissement sont motivées par la recherche d'un profit et que la mesure est gérée dans une optique commerciale. Ces critères complémentaires sont une gestion commerciale, la présence d'un comité d'investissement, la taille de la mesure/du fonds et la présence d'investisseurs providentiels.
- (138) Le dispositif encourage fortement la participation d'investisseurs providentiels, qui constitue en fait un des objectifs du régime. Le dispositif propose en effet une réduction d'ISF plus importante, proportionnellement au montant investi, pour les investissements directs dans les PME ou intermédiés par une société holding, que pour les investissements via des fonds. Il existe en France des réseaux de business angels qui peuvent en outre être formalisés par une société holding. Les autorités françaises visent, par le biais de cette mesure, à pérenniser et développer ce type de structure.
- (139) 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 très large éventail d'options d'investissements qui garantissent la réduction d'ISF. En outre, au niveau des fonds, les décisions d'investissement sont prises par une société de gestion indépendante qui, pour être agréée par l'AMF, doit être dirigée par deux personnes au moins ayant l'honorabilité et l'expérience adéquate à leur fonction. Il est donc légitime de penser que, dans le cadre de la mesure en objet, les décisions d'investissement seront motivées par la recherche d'un profit et que la mesure est gérée dans une optique commerciale.
- (140) En ce qui concerne la taille des fonds, les autorités françaises estiment à 65 millions d'euros le montant total des réductions d'ISF découlant d'investissements via des fonds. Cela signifie des souscriptions de l'ordre de 130 millions d'euros. Cela devrait très certainement conduire ces derniers à atteindre leur masse critique et donc à mieux mutualiser les risques et couvrir leurs coûts.
- (141) Enfin, les décisions d'investissement restent la prérogative des sociétés de gestion de fonds. Néanmoins, en pratique, il existe un comité consultatif composé d'experts, au niveau des fonds (FCPR, FCP, FIP), qui a pour vocation d'éclairer les décisions d'investissement de la société de gestion.

- (142) Comme mentionné en (136), il semble très crédible que la mesure en objet augmente l'offre de capital-investissement pour les PME et ce, en renforçant l'activité d'investisseurs providentiels et en renforçant les fonds d'investissement. Avec un budget de 445 millions d'euros, les autorités françaises tablent sur de nouveaux investissements en risque-capital d'un montant de 637 millions d'euros.
- (143) Etant donné le renforcement de l'activité d'investisseurs providentiels et la gestion commerciale ainsi que, dans une certaine mesure l'augmentation de la taille des fonds et la présence d'un comité d'investissement, la Commission considère que la mesure notifiée a un effet incitatif.

6.4. Proportionnalité

- (144) En vertu du point 5.2.4 de l'ECR, l'aide n'est compatible que si elle se limite au minimum nécessaire. La façon dont cette proportionnalité sera assurée dépendra nécessairement de la forme de la mesure en cause.
- (145) La mesure en objet a un budget estimé à 445 millions d'euros pour l'année 2008, dont 65 millions d'euros au titre de souscriptions intermédiées par les fonds communs de placement. La mesure devrait donc créer des investissements nouveaux d'une valeur totale de 637 millions d'euros au maximum. Par comparaison, le montant total des fonds levés en France en capital-risque développement était de l'ordre de 1.6 milliards d'euros en 2006. La mesure mènerait donc à une augmentation de 40% des fonds de capital-risque développement levés. L'objectif est néanmoins de doubler les fonds alloués au capital-risque développement pour que la France atteigne la moyenne européenne (0.2% du PIB). La mesure d'aide semble donc proportionnée.

6.5. Effet d'éviction/Distorsion de la concurrence

- (146) En vertu du point 5.3.1 de l'ECR, au niveau du marché de la fourniture de capital-investissement, l'aide d'État peut entraîner une éviction de l'investissement privé. Les investisseurs privés peuvent, de ce fait, être moins enclins à financer les PME cibles et être incités à attendre que l'État octroie des aides pour de tels investissements. Ce risque s'accroît notamment avec l'avancement des phases de développement de l'entreprise, puisque le capital-investissement privé devient progressivement disponible dans ces circonstances.
- (147) Néanmoins, la mesure en objet encourage l'investissement privé grâce à la réduction fiscale dont bénéficient les investisseurs privés. En outre, les indicateurs donnés en (124) démontrent l'insuffisance d'offre de financement. Il semble donc peu probable que les nouveaux financements se substituent à ceux déjà existants.
- (148) En conclusion, la Commission considère que le risque d'éviction de l'investissement privé est très limité étant donné la structure de la mesure.
- (149) Quant à d'autres distorsions possibles de la concurrence, il est important de noter que le dispositif est transversal et n'introduira donc pas d'effet distorsif intersectoriel. Les effets d'aubaine seraient limités dans la mesure où le dispositif exclut le capital remplacement et s'inscrit donc dans une logique de croissance de l'entreprise.

(150) Enfin, la nature même du dispositif réduit très fortement le risque de distorsion et ce, pour les raisons suivantes:

- Sélectivité limitée de la mesure. L'investisseur fait face à une variété d'options qui toutes lui garantissent la réduction d'ISF (investissements directs, via des holdings ou via des fonds).
- Transfert indirect des ressources d'Etat vers les bénéficiaires d'aide (entreprises éligibles). La réduction fiscale ne bénéficie en effet directement qu'aux investisseurs privés redevables de l'ISF.
- Montant d'aide limité au niveau des bénéficiaires d'aide, dans une majorité de cas. La réduction d'impôt est en effet limitée à 50.000 euros par an et par contribuable. Néanmoins, le budget global annuel reste important (445 millions d'euros en 2008).

(151) En conclusion, la Commission considère que les risques d'éviction ou de distorsion de la concurrence sont limités étant donné que la mesure favorise dans une large mesure un fonctionnement de marché qui encourage l'investisseur privé à davantage libérer de capital-risque.

6.6. Cumul

(152) Comme mentionné au point (62) de la décision, les autorités françaises s'engagent à respecter les règles de cumul. Dans le cas où les capitaux reçus par les entreprises seraient utilisés pour la réalisation d'investissements ou de dépenses faisant également l'objet d'aides sur le fondement d'un règlement d'exemption ou d'une décision de la Commission, les autorités françaises confirment que les règles de cumul des aides d'Etat seront respectées. Ces règles seront rappelées dans l'instruction fiscale qui indiquera les modalités d'application du régime. La mesure en objet satisfait donc aux obligations de la section 6 de l'ECR.

6.7. Contrôle et engagements

(153) Le chapitre 7 de l'ECR exige, en vertu du règlement (CE) no 659/1999 et du règlement no 794/2004 de la Commission du 21 avril 2004 concernant la mise en œuvre du règlement (CE) no 659/1999 du Conseil portant modalités d'application de l'article 93 du traité CE, que les États membres adressent des rapports annuels à la Commission. Les autorités françaises fourniront les informations demandées dans le cadre des rapports annuels.

(154) En vertu du point 7.1 de l'ECR, les autorités françaises s'engagent à publier sur internet le texte intégral du régime d'aide. L'article 16 de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat est accessible sur le site www.legifrance.gouv.fr.

6.8. Conclusion

(155) Suite à une appréciation détaillée de la mesure et au test de mise en balance, la Commission conclut que les distorsions qui résulteraient de la mesure ne sont pas de nature à altérer les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun. La mesure est donc considérée comme compatible avec le Traité CE, en application de son Article 87(3) c.

7. DECISION

- (156) L'analyse du régime a mené la Commission à décider de considérer l'aide comme compatible avec le traité CE, en application de son article 87(3) c.
- (157) Cette appréciation positive comporte néanmoins 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.
- (158) La Commission rappelle à la France son engagement de respecter les règles de cumul des aides et de rappeler celles-ci dans l'instruction fiscale qui indiquera les modalités d'application du régime notifié. Cette instruction devrait également être transmise à la Commission afin de compléter son dossier. De même, le texte de loi final devrait être transmis à la Commission.
- (159) 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.
- (160) Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à:

Commission européenne
Direction générale de la Concurrence
Greffé Aides d'Etat
B-1049 Bruxelles
Télécopie n°: +32 2 296 12 42

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

Par la Commission

Neelie KROES
Membre de la Commission