



Bruxelles, le 26.6.2020
C(2020) 4189 final

VERSION PUBLIQUE

Ce document est publié uniquement pour
information.

Objet: Aide d'État SA. 55869 (2019/N) France - Dispositif IR-PME pour les investissements dans les FCPI et FIP

Monsieur le Ministre,

1. PROCÉDURE

- (1) Suite à des contacts informels de pré-notification, le 14 octobre 2019 les autorités françaises ont notifié un régime (le dispositif « IR-PME ») donnant droit à une réduction d'impôt sur le revenu (ci-après « IR ») pour les personnes physiques qui effectuent des souscriptions :
- indirectement en numéraire au capital de petites et moyennes entreprises (ci-après « PME »¹) et ;
 - directement dans des « entreprises solidaires d'utilité sociale » (« ESUS »)².

¹ Au sens de l'annexe 1 du Règlement (UE) N° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité (OJ L 187, 26.6.2014, p.1).

² Telles que définies à l'article L.3332-17-1 du Code de travail.

Son Excellence
Monsieur Jean-Yves Le Drian
Ministre de l'Europe et des Affaires étrangères
37, Quai d'Orsay F
- 75351- PARIS

- (2) Le 2 décembre 2019, les autorités françaises ont fourni des clarifications sur certains aspects de la mesure et ont aligné la notification aux modifications introduites dans la loi de finances pour 2020.
- (3) Le 24 janvier 2020, la Commission a demandé aux autorités françaises de soumettre le texte final des amendements incluant la loi de finances pour 2020.
- (4) Le 30 janvier 2020, les autorités françaises ont soumis la version finale de ces amendements comme approuvés dans la loi de finances.
- (5) Le 21 février 2020, la Commission a demandé des clarifications supplémentaires que les autorités françaises ont fourni le 9 mars 2020.
- (6) Le 29 mai 2020, la Commission a demandé des clarifications supplémentaires concernant la défaillance de marché pour les ESUS, que les autorités françaises ont fourni le 11 juin 2020.

2. DESCRIPTION DE LA MESURE

2.1. Contexte et objectif du régime

- (7) La mesure « IR-PME » vise à développer le renforcement des fonds propres des PME innovantes et/ou en démarrage/forte croissance, aussi comme des ESUS en mobilisant l'épargne des particuliers. Elle offre une réduction de l'impôt sur le revenu :
 - (a) pour les particuliers qui souscrivent **directement** au capital d'entreprises éligibles ou souscrivent en numéraire au capital d'une société holding qui - à son tour - investit dans des entreprises éligibles (« volet PME direct ») ;
 - (b) pour les particuliers qui investissent **indirectement** dans des PME en souscrivant à des parts de fonds communs de placement pour l'innovation (ci-après « FCPI ») ou de fonds d'investissements de proximité (ci-après « FIP ») qui - à leur tour - investissent dans des entreprises éligibles (« volet PME indirect ») ;
 - (c) pour les particuliers qui souscrivent **directement** au capital des ESUS (« volet ESUS »).
- (8) L'IR-PME remplace un autre dispositif qui prenait la forme d'une réduction à l'impôt de solidarité sur la fortune (« ISF-PME »)³. Une première version du dispositif ISF-PME était en vigueur depuis 2008⁴. Le dispositif avait été adapté après l'approbation du Règlement (UE) n°651/2014 de la Commission déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application

³ L'ISF était un impôt annuel sur le patrimoine des personnes physiques dû lorsque la valeur nette de celui-ci excède 1,3 million EUR. Depuis le 1 janvier 2018, l'impôt de solidarité sur la fortune (« ISF ») n'existe plus et est remplacé par l'impôt sur la fortune immobilière (« IFI »).

⁴ Aide d'État SA.24255 (N596a/2007), décision de la Commission du 11 mars 2008 (JO C/99/2008 du 19 avril 2008), modifiée par Aide d'État N 119/2009, décision de la Commission du 16 mars 2009, (JO C/98/2009 du 29 avril 2009).

des articles 107 et 108 du traité (ci-après « RGEC »)⁵ et les Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques (ci-après « les Lignes directrices sur le financement des risques »)⁶. Par décision de 5 novembre 2015 (ci-après « la Décision 2015 »), la Commission avait approuvé cette adaptation⁷.

- (9) La décision actuelle ne couvrira que « le volet PME indirect » et « le volet ESUS ». En effet, la notification française ne couvre pas le « volet PME direct » parce que les autorités françaises considèrent que le « volet PME direct » est exempté de l'obligation de notification sur base de l'article 21 du RGEC.
- (10) La variante précédente du volet PME indirect – basée sur une réduction d'impôt de solidarité sur la fortune (« ISF ») - a été autorisée comme une aide compatible pour la période du 1^{er} janvier 2016 jusqu'au 31 décembre 2025 par la Décision 2015. Après la disparition de l'ISF, les autorités françaises souhaitaient continuer à inciter des personnes physiques à investir dans des PME éligibles, directement ou par l'intermédiaire de sociétés holdings, de FCPI ou de FIP, et les autorités françaises ont décidé d'offrir cet avantage à travers l'introduction du dispositif IR-PME.

2.2. Base juridique, durée, budget, transparence et cumul

2.2.1. Base juridique

- (11) Les bases juridiques de la mesure fiscale en objet sont les articles 199 terdecies-0 A et 199 terdecies-0 AA du Code général des impôts (« CGI »), en prenant compte des modifications amenées par l'article 137 de la Loi n° 2019-1479, du 28 décembre 2019, de finances pour 2020, les articles L.214-30 et L-214-31 du Code monétaire et financier ainsi que l'article 3332-17-1 du Code du travail. De plus, l'article 885 -0 V bis du CGI, dans sa rédaction en vigueur au 31 décembre 2017, continue à fixer les conditions à remplir pour les entreprises éligibles, par référence des articles 199 terdecies-0 A et 199 terdecies-0 AA.
- (12) L'article 137.II de la Loi n° 2019-1479, du 28 décembre 2019, de finances pour 2020, prévoit que ces dispositions s'appliquent aux versements effectués à compter d'une date fixée par décret, qui ne peut pas être postérieure de plus de deux mois à la date de réception par le Gouvernement de la réponse de la Commission européenne permettant de considérer la disposition lui ayant été notifiée comme étant conforme au droit de l'Union européenne.

⁵ Règlement (UE) N° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité (OJ L 187, 26.6.2014, p.1)

⁶ Communication de la Commission contenant les lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques (2014/C 19/04) (JO C 19 du 22.1.2014, p. 4).

⁷ Aide d'État SA.41265 (2015/N), décision de la Commission du 5 novembre 2015, JOCE C/46/2016 du 5 février 2016 et Aide d'État SA.44400 (2016/N) concernant son plan d'évaluation, décision de la Commission du 24 mai 2016, JOCE C/241/2016 du 1 juillet 2016.

2.2.2. Durée

- (13) Le dispositif « IR-PME » est en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2020 jusqu'au 31 décembre 2025. La date finale est exactement la même date que la date finale de l'ISF-PME telle qu'approuvée par la Décision 2015 (cf. considérant (8)).

2.2.3. Budget

- (14) Le budget, qui consiste en des revenus fiscaux non perçus, est estimé, sur la base des revenus de l'année 2017, à environ 160 millions EUR p.a. pour la totalité du dispositif (y compris le volet direct). Le budget estimé pour les seuls volets notifiés, en application de la même démarche, est estimé à environ 100 millions EUR p.a.

2.2.4. Transparence

- (15) Les autorités françaises s'engagent à publier des informations relatives au régime en objet et à ses bénéficiaires sur un site internet dédié⁸.

2.2.5. Cumul

- (16) Les autorités françaises confirment que les règles de cumul énoncées à la section 3.9 des Lignes directrices sur le financement des risques seront respectées.

2.3. La mesure

- (17) L'impôt sur le revenu est un impôt direct. Le régime notifié ouvre droit à une réduction d'impôt selon les formes d'investissements suivantes :
- a) Investissements indirects dans les PME, par l'intermédiaire de fonds, notamment fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou fonds d'investissement de proximité (FIP), selon l'article 199 terdecies-0 A du CGI⁹, comme modifié par la loi de finances pour 2020 ;
 - b) Investissements directs dans des ESUS, selon l'article 199 terdecies-0 AA du CGI, comme modifié par la loi de finances pour 2020.
- (18) Le bénéfice de l'avantage fiscal est subordonné à la conservation par le redevable des titres reçus – soit des parts de fonds¹⁰ (FCPI ou FIP) soit des titres de capital

⁸ <https://webgate.acceptance.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=fr>

⁹ La réduction d'IR pour les investissements directs dans les PME ou par l'intermédiaire d'une société holding, qui ne fait pas l'objet de la décision actuelle comme expliquée dans la considérant (9), trouve aussi sa base dans l'article 199 terdecies-0-A du CGI.

¹⁰ S'agissant des parts de fonds –FCPI ou FIP-, pour prétendre au bénéfice de l'avantage fiscal, conformément au 1 du VI de l'article 199 terdecies-0 A du CGI, les personnes physiques doivent respecter des conditions prévues au 1 du III de l'article 885-0 V bis dans sa rédaction en vigueur au 31 décembre 2017. Ainsi, ils doivent prendre l'engagement de conserver les parts de fonds jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription, en application du a du 1 du III de l'article 885-0 V bis.

des ESUS¹¹- jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.

- (19) Le régime « IR-PME » prévoit une réduction d'impôt qui est égale à 18% du montant des versements effectués au titre de l'ensemble des souscriptions éligibles, le régime normal étant l'absence de réduction d'impôt pour cause d'investissement¹². Toutefois, l'article 137 de la loi de finances pour 2020 porte ce taux à 25% pour les versements effectués jusqu'au 31 décembre 2020.
- (20) D'ailleurs, selon l'article 199 terdecies-0 A du CGI, VI ter et VI ter A, comme modifié par l'article 137 de la loi de finances 2020, la réduction d'impôt est portée à 30% pour les investissements dans des FIP dont l'actif est constitué pour 70% au moins de titres financiers¹³ émis par des sociétés qui exercent leur activités exclusivement dans des établissements situés en Corse, dans les départements d'outre-mer, Saint-Barthélemy, Saint-Martin, Saint-Pierre-et-Miquelon, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna.
- (21) Le nouveau régime (y compris le volet direct) présente des plafonds annuels de versements différents selon les contribuables¹⁴. Dans le détail, pour les contribuables célibataires, veufs ou divorcés le plafond global est limité à 50 000 EUR. Par contre, pour les contribuables mariés ou liés par un pacte civil de solidarité (« PACS »), soumis à une imposition commune, les versements sont retenus dans la limite annuelle de 100 000 EUR.
- (22) Dans le cas où il s'agit des investissements par l'intermédiaire de fonds, le plafond global annuel des versements est limité respectivement à 12 000 EUR ou 24 000 EUR selon la situation de famille.
- (23) Par ailleurs, cette réduction d'impôt est soumise au plafond global des avantages fiscaux applicables en matière d'impôt sur le revenu, fixé à 10 000 EUR, comme

¹¹ S'agissant des souscriptions directes au capital d'ESUS, celles-ci doivent, conformément aux dispositions de l'article 199 terdecies-0 AA du CGI, satisfaire à l'ensemble des critères d'éligibilité prévus à l'article 199 terdecies-0 A du CGI. L'article 199 terdecies-0 A du CGI, prévoit dans son IV, que le bénéfice de l'avantage fiscal est subordonné au respect des conditions prévues à l'article 885-0 V bis dans sa rédaction en vigueur au 31 décembre 2017. Ainsi, conformément aux dispositions du premier alinéa du I du II de l'article 885-0 V bis du CGI, le bénéfice de la réduction est subordonné à la conservation des titres par le redevable qui a bénéficié de l'avantage fiscal pendant une durée minimale de cinq ans.

¹² Accessoirement, en dehors de ce cadre réglementaire, il peut exister d'autres dispositifs fiscaux d'incitation à la souscription au capital d'entreprises, comme l'article 217 octies du CGI concernant le régime d'amortissement exceptionnel sur cinq ans des investissements réalisés dans les PME innovantes, approuvé par la Commission par Décision SA.40725/2015(N) de 5 novembre.

¹³ 70 % au moins de valeurs mobilières, parts de société à responsabilité limitée et avances en compte courant émises par des sociétés qui exercent leurs activités exclusivement dans des établissements situés en Corse ; 70 % au moins de titres financiers, parts de société à responsabilité limitée et avances en compte courant émises par des sociétés qui exercent leurs activités exclusivement dans des établissements situés dans les départements d'outre-mer, Saint-Barthélemy, Saint-Martin, Saint-Pierre-et-Miquelon, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna.

¹⁴ Pour mémoire, le précédent régime « ISF PME » ne prévoyait pas de plafond annuel des versements. Seul un plafond annuel de l'avantage fiscal était prévu.

définie à l'article 200-0 A du CGI. La réduction de l'impôt qui excède le montant mentionné peut être reportée sur l'impôt sur le revenu dû au titre des années suivantes jusqu'à la cinquième inclusivement.

2.4. Les bénéficiaires du régime

- (24) Comme la précédente mesure « ISF-PME », la mesure en objet vise aussi d'une part les personnes physiques qui peuvent bénéficier d'une réduction d'IR et d'autre part les entreprises qui bénéficient de financements supplémentaires, soit des PME (par l'intermédiaire des fonds), soit des ESUS.

2.4.1. Investisseurs

- (25) La réduction d'impôt concerne les personnes physiques redevables de l'IR investissant dans une entreprise éligible directement (ESUS) ou par l'intermédiaire d'un fonds (PME éligibles).
- (26) Pour se bénéficier de la réduction d'impôt en investissant dans une ESUS au cours d'une augmentation de capital, l'investisseur ne doit pas être ni associé ni actionnaire de ladite société¹⁵, sauf si l'investissement en question est une investissement de suivi en accord avec le RGEC¹⁶.
- (27) Pour se bénéficier de la réduction d'impôt en investissant dans un FIP ou un FCPI, l'investisseur, son conjoint, son partenaire lié par un pacte civil de solidarité ou son concubin notoire soumis à une imposition commune et leurs ascendants et descendants ne doivent pas détenir ensemble plus de 10 % des parts du fonds et, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits dans les bénéfices dont les titres figurent à l'actif du fonds ou avoir détenu ce montant à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription des parts du fonds¹⁷ ;

2.4.2. Entreprises éligibles

2.4.2.1. PME objet d'investissement via un FIP ou un FCPI

- (28) Concernant les investissements réalisés par des investisseurs privés par l'intermédiaire de FIP ou de FCPI, les critères sont identiques à ceux prévus par le régime « ISF-PME » qui a été reconnu dans la Décision 2015.
- (29) Pour être éligibles à une réduction d'IR dans le cadre du régime notifié, les investissements réalisés par des investisseurs privés par l'intermédiaire de FIP ou de FCPI doivent bénéficier à des sociétés qui répondent aux conditions suivantes :

¹⁵ Voir l'article 199 terdecies-0 AA, en liaison avec I de l'article 199 terdecies-0 A, du Code Général des impôts, et le 1 du I de l'article 885-0 V bis, dans sa rédaction en vigueur au 31 décembre 2017.

¹⁶ Voir article 21.6 du RGEC.

¹⁷ Voir 1 du VI de l'article 199 terdecies-0 A, en liaison avec b du 1 du III de l'article 885-0 V bis, dans sa rédaction en vigueur au 31 décembre 2017.

(a) *Pour les FIP*

Les FIP investiront dans des PME non cotées qui, au moment de l'investissement initial :

- (i) n'exercent leurs activités sur aucun marché, ou
- (ii) exercent leurs activités sur un marché, quel qu'il soit, depuis moins de sept ans après leur première vente commerciale (la condition d'âge), ou
- (iii) ont besoin d'un investissement initial en faveur du financement des risques, qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50% de leur chiffre d'affaires annuel moyen des cinq années précédentes.

En d'autres mots, ces conditions d'éligibilité s'accordent avec celles énoncées au paragraphe 5 de l'article 21 du RGEC.

(b) *Pour les FCPI*

Les entreprises investies par des FCPI sont des PME non cotées, qualifiées d'innovantes, qui, au moment de l'investissement initial :

- (i) n'exercent leurs activités sur aucun marché, ou
- (ii) exercent leurs activités sur un marché, quel qu'il soit, depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale (condition d'âge), ou
- (iii) ont besoin d'un investissement initial en faveur du financement des risques, qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50% de leur chiffre d'affaires annuel moyen des cinq années précédentes.

(30) Comme déjà prévu pour le régime « ISF-PME », la détermination du caractère « innovant » des entreprises éligibles dans le dispositif IR-PME peut être effectuée de deux manières :

- L'entreprise s'est vue octroyer le label « entreprise innovante » par Bpifrance après instruction de son dossier ;
- Les dépenses de recherche et de développement doivent représenter au moins 10% du total des charges d'exploitation pour au moins une des trois années précédant l'exercice où la PME est investie par le FCPI.

(31) Comme déjà prévu pour le régime « ISF-PME », les autorités françaises ont indiqué que la date de la « première vente commerciale » sera établie de la manière suivante :

- Pour les entreprises ayant obtenu le label de Bpifrance, une estimation de la date de première vente commerciale sera effectuée par les chargés d'affaires au cours de l'instruction du dossier ;

- Dans le cas d'un investissement dans une entreprise ne faisant pas l'objet de cette qualification le délai sera décompté à partir de l'exercice suivant celui dont le chiffre d'affaires dépasse 250 000 EUR.

2.4.2.2. *Entreprises solidaires d'utilité sociale (« ESUS »)*

- (32) De plus, le dispositif de réduction d'impôt a été étendu, par amendement parlementaire, aux investissements directs dans les ESUS. Les ESUS sont des entreprises d'économie sociale et solidaire titulaires d'un agrément attestant que leur activité est orientée de manière dominante et significative vers la recherche d'un impact social, conformément à l'article 11 de la Loi n° 2014- 856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire (ESS) codifié à l'article L. 3332-17-1 du Code du travail. Cet agrément est délivré par le préfet du département où l'entreprise a son siège social.
- (33) Au sein du vaste ensemble des entreprises de l'économie sociale et solidaire, une entreprise est éligible à cet agrément si ses activités d'utilité sociale (principalement soutien apporté à des publics vulnérables et création de solidarités en direction de territoires économiquement fragiles) présentent un impact significatif sur le modèle économique de l'entreprise.
- (34) Pour établir cet « impact significatif », le cadre législatif et réglementaire, ainsi que la doctrine administrative fixent des critères qui se déclinent autour des deux principes suivants :
- (a) Pour être regardée comme étant d'utilité sociale, l'activité d'une entreprise candidate à l'agrément ESUS doit être suffisamment spécifique à la recherche d'un impact social sur des publics vulnérables ou des territoires fragiles ;
 - (b) L'emprise sur le compte de résultat (charges d'exploitations) des activités d'utilité sociale pratiquées par l'entreprise doit être significatif (le ratio d'emprise minimale, tel que défini par les textes réglementaires d'application du dispositif ESUS, s'élève à 66% des charges d'exploitations).
- (35) Pour être éligibles au dispositif IR-PME¹⁸, une ESUS doit être une PME non cotée et doit remplir au moins l'une des conditions suivantes au moment de l'investissement initial :
- Elle n'exerce son activité sur aucun marché ;
 - Elle exerce son activité sur un marché, quel qu'il soit, depuis moins de dix ans après sa première vente commerciale (« condition d'âge ») ;

¹⁸ Comme expliqué à la note de bas de page 11, s'agissant des entreprises solidaires d'utilité sociale (ESUS), l'article 199 terdecies-0 AA du CGI précise que l'article 199 terdecies-0 A " s'applique sous les mêmes conditions et sous les mêmes sanctions aux souscriptions en numéraire au capital des ESUS mentionnées à l'article L. 3332-17-1 du code du travail ". L'article 199 terdecies-0 A renvoie aux conditions prévues au 1 bis du I de l'article 885-0 V bis, dans sa rédaction en vigueur au 31 décembre 2017. En application du g du 1 bis du I de l'article 885-0 V bis du CGI, la société bénéficiaire des versements doit être une PME non cotée.

- Elle a besoin d'un investissement en faveur du financement des risques qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50% de son chiffre d'affaires annuel moyen des cinq années précédentes.
- (36) La seule condition d'éligibilité ci-dessus qui dépare de l'article 21.5 du RGEC est la condition d'âge. Sur le fondement du paragraphe 73 des Lignes directrices sur le financement des risques, les autorités françaises ont fixé, pour l'ensemble des ESUS, une condition d'âge de 10 ans à compter de la première vente commerciale. Comme pour les PME, le seuil du chiffre d'affaires qui caractérise la première vente commerciale est fixé par décret à 250 000 EUR.
- (37) En ce qui concerne l'investissement maximal dans une ESUS, les autorités françaises garantissent que le montant total des versements réalisés au titre de souscriptions au capital de la société éligible et des aides au financement des risques n'excèdera pas un plafond fixé à 15 millions EUR.
- (38) Finalement, les autorités françaises ont précisé que, dès lors qu'une ESUS sera bénéficiaire, dans les conditions définies dans la notification, de souscriptions au titre du dispositif IR-PME, cette entreprise ne pourra pas bénéficier, en complément, de compensations au titre de services d'intérêt économique général (« SIEG ») au titre de la même année.

2.4.3. *Fonds d'investissements*

- (39) Le régime modifié prévoit de considérer comme éligibles les mêmes fonds communs prévus par le régime « ISF-PME », c'est-à-dire les FCPI, les FIP, ainsi que des organismes similaires d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen (« EEE ») ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales.
- (40) Les autorités françaises ont indiqué que les FCPI et les FIP, qui sont des catégories de fonds communs de placement à risque (ci-après « FCPR »), constituent des fonds d'investissements alternatifs, ouverts aux investisseurs non professionnels. Ces fonds ne sont pas cotés.
- (41) Ils sont constitués sous la forme de copropriétés non dotées de la personnalité morale, et ne peuvent être créés qu'à l'initiative d'une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), chargée de sa gestion et d'une personne morale distincte de la société de gestion dépositaire des actifs des fonds.
- (42) Les **FCPI** sont des FCPR définis à l'article L 214-30 du Code monétaire et financier. Leur actif est constitué pour 70% au moins de titres de capital ou de titres donnant accès au capital, part de sociétés à responsabilité limitée (SARL) émis par des entreprises qualifiées d'innovantes selon les modalités décrites au considérant (30).
- (43) Les **FIP** sont des FCPR définis à l'article L 214-31 du Code monétaire et financier. Leur actif est constitué pour 70% de titre de capital ou de titres donnant accès au capital, parts des sociétés à responsabilité limitée (SARL) émis par des

entreprises qui respectent les conditions d'éligibilité énoncées au paragraphe 5 de l'article 21 du RGEC.

- (44) Les autorités françaises ont rappelé que le montant des aides perçues par les entreprises éligibles ne doit pas excéder le seuil de 15 millions EUR fixé au g) du paragraphe 1 de l'article 4 du RGEC.
- (45) De même, plusieurs secteurs d'activité régulés ou dont la rentabilité serait assurée sont exclus du dispositif (c du 1 bis de l'article 885-0-V bis du CGI). Notamment ces activités exclues sont :
- des activités procurant des revenus garantis en raison de l'existence d'un tarif réglementé de rachat de la production ou bénéficiant d'un contrat offrant un complément de rémunération comme définie au Code de l'énergie ;
 - des activités financières ;
 - des activités de gestion de patrimoine mobilier définies au CGI et ;
 - des activités de construction d'immeubles en vue de leur vente ou de leur location et des activités immobilières.

2.4.4. Les gestionnaires de fonds

- (46) En matière des gestionnaires de fonds, les conditions sont identiques à celles du dispositif « ISF-PME ».
- (47) Une société de gestion de portefeuille est agréée par l'AMF en vertu de l'article L 532-9 du Code monétaire et financier¹⁹. Pour délivrer son agrément, l'AMF vérifie si la société de gestion :
- (a) a son siège social et sa direction effective en France ;
 - (b) dispose d'un capital initial suffisant ainsi que des moyens financiers adaptés et suffisants ;
 - (c) fournit l'identité de ses actionnaires qui détiennent une participation qualifiée, ainsi que le montant de leur participation. L'AMF apprécie la qualité de ces actionnaires au regard de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente ;
 - (d) est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente.

¹⁹ En ce qui concerne l'autorisation des gestionnaires de fonds, le Droit européen suit normalement le principe de l'autorité d'origine. C'est l'autorité d'origine – l'autorité de l'Etat membre où la société gestionnaire a le siège social ou la direction effective - qui autorise les gestionnaires. Une société de gestion de portefeuille dont le siège social ou la direction effective sont situés dans un autre Etat membre peut gérer un fond d'investissement alternatif -donc un FCPI ou un FIP- en libre établissement ou en libre prestation de services en application de l'article L. 532-21-3 du Code monétaire et financier.

- (48) Les frais de gestion et commissions sont soumis à des règles de transparence pour favoriser la bonne information des porteurs de parts et la comparaison entre les produits commercialisés, permettant donc un bon fonctionnement du marché. Par ailleurs, les frais et commissions, directs et indirects, imputés par les intermédiaires au souscripteur ou à l'entreprise qui fait l'objet de l'investissement sont soumis à des divers plafonnements qui assurent que ces frais et commissions ne sont pas hors marché et n'impliquent pas une aide.
- (49) Les FCPI et FIP prennent leurs décisions d'investissement en toute indépendance vis-à-vis des souscripteurs.

2.5. Fonctionnement de la mesure

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

- (50) Comme dans le dispositif ISF-PME, l'IR-PME consiste en une incitation fiscale en faveur d'investisseurs privés ayant la qualité de personnes physiques finançant directement (ESUS) ou indirectement (FIP et FCPI) des entreprises éligibles, ainsi qu'énoncé à l'article 21 paragraphe 3 du RGEC.
- (51) L'avantage fiscal est accordé :
- Dans le cadre de versements effectués au titre de souscriptions en numéraire aux parts de FIP ou FCPI ou de fonds d'investissements de forme et d'objet équivalents d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou de l'EEE ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales.
 - Dans le cadre des souscriptions directes au capital des ESUS.

La mesure porte donc uniquement sur des investissements en fonds propres.

2.5.2. Investissements de suivi

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

2.5.3. Investissements sous forme de capital de remplacement

- (54) Comme pour l'ISF-PME, deux modalités d'investissements de rachats seront possibles :
- (a) Des investissements de rachats sous réserve qu'ils soient directement liés à un apport de capital nouveau et que les deux formes d'investissement aient été décidées de manière concomitante, dans un calendrier et pour un montant fixé à l'avance et de manière irrévocable, conformément aux dispositions du paragraphe 7 de l'article 21 du RGEC ;

(b) La possibilité pour un FIP ou un FCPI d'opérer des rachats de capital, hors tours de table, à la condition que le capital de remplacement ne dépasse pas, à chaque instant, 50% des investissements réalisés dans l'entreprise par le fonds concerné. Les autorités françaises ont confirmé que le seuil de 50% de nouveau capital serait respecté sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.

2.6. Contrôles et obligations d'information

2.6.1. Contrôles a priori et obligations d'information

- (55) Comme déjà prévu pour le régime « ISF-PME », l'AMF exerce au titre de ses missions un rôle de contrôle de la commercialisation de l'activité des produits de placement collectif, qui comprennent notamment les FCPI et les FIP, et agréé les sociétés de gestion de ces fonds²⁰. Selon les autorités françaises, le niveau de contrôle est particulièrement élevé lorsque les investisseurs sont qualifiés de "non-professionnels" comme c'est le cas des personnes physiques et des fonds soumis à agrément que sont les FIP et les FCPI. L'AMF vérifie ainsi, outre la conformité du produit à la réglementation, que les informations transmises aux investisseurs sont claires, exactes et non trompeuses.
- (56) Les obligations déclaratives et d'information à la charge des fonds sont énoncées à l'article 299 octies du CGI. Cet article décrit notamment les documents que la société de gestion de fonds ou le dépositaire des fonds délivre aux souscripteurs.
- (57) La société de gestion a également l'obligation d'isoler dans un compte spécial les parts dont la souscription ouvre droit au bénéfice de la réduction d'IR. Les autorités françaises ont précisé que dans le champ de l'investissement donnant droit à une réduction d'impôt n'entre que la fraction de l'actif des FIP ou des FCPI effectivement investie dans les entreprises cibles. Selon les autorités françaises, ce mode de calcul permet d'éliminer les risques de subventions croisées entre les différents investissements réalisés par les FCPI et les FIP puisque la réduction fiscale n'est reçue qu'à due proportion des investissements réalisés dans des entreprises innovantes.
- (58) Les règlements des fonds d'investissement des FIP et FCPI agréés par l'AMF prévoient des clauses concernant les contestations que peuvent former les investisseurs devant une juridiction contre la société de gestion du fonds.

2.6.2. Contrôles a posteriori

- (59) Comme déjà prévu pour le régime « ISF-PME », aussi dans le cadre du dispositif « IR-PME », les sanctions pour non-respect des obligations déclaratives ou d'information sont énoncées à l'article 1763 C du CGI. L'administration a la possibilité d'infliger des amendes aux fonds en cas de non-respect de certaines des conditions de l'article 885-0-V bis du CGI et notamment en cas de non-respect de l'obligation d'information préalable des souscripteurs ou de l'obligation de transmission de l'état récapitulatif des sociétés financées.

²⁰ Voir note 19 de bas de page et considérant (102)

2.7. Plan d'évaluation ex post

- (60) Les autorités françaises s'engagent à réaliser, comme elles l'ont fait dans le cadre du dispositif « ISF-PME »²¹ approuvé par la Commission, un plan d'évaluation du dispositif afin de permettre à la Commission de réexaminer l'aide à la lumière des résultats ainsi obtenus et, le cas échéant, d'autoriser son renouvellement.
- (61) En effet, ce régime, dont le budget annuel prévisionnel a été estimé à environ 160 millions EUR p.a., inclut à la fois le volet exempté de notification et le volet notifié et objet de cette décision, est ainsi susceptible de constituer un régime de « grande ampleur » au sens du 2 de l'article 1er du RGEC, qui s'applique aux régimes « dont le budget annuel moyen consacré aux aides d'État excède 150 millions EUR » et au sens de la section 4 des Lignes directrices sur le financement des risques.

3. POSITION DES AUTORITÉS FRANÇAISES

- (62) Les autorités françaises considèrent que, en ce qui concerne le volet investissement intermédié, les critères d'éligibilité des PME et des fonds communs (FCPI et FIP) ainsi que la structure de fonctionnement du dispositif sont identiques à ceux prévus par la réduction « ISF-PME », déjà approuvée par la Commission et devraient en conséquence être considérés compatibles avec les règles applicables au financement de risques.
- (63) En ce qui concerne la défaillance du marché, les autorités françaises considèrent que l'évaluation ex-ante qu'elles avaient fourni en 2015 par rapport à l'ancien régime ISF-PME reste toujours valable²². Elles soulignent aussi que le dispositif ISF-PME normalement aurait été en place jusqu'en 2025 pour faire face à cette défaillance de marché et que – après l'abolition de l'ISF - elles ont dû choisir une autre méthode fiscale pour atteindre le même objectif. C'est la source des revenus utilisé pour financer la mesure qui a changé de l'ISF au l'IR.
- (64) Les autorités françaises ont aussi fait référence aux données de l'OCDE qui confirment que le marché français de capital à risque est resté relativement modeste en comparaison avec ceux d'autres pays. Les autorités françaises ont attiré l'attention de la Commission aux chiffres de l'OCDE qui montrent que le pourcentage de capital-risque en pourcentage de PIB est nettement plus faible en France que dans d'autres pays comme la Suède, le Canada, les États-Unis et Israël.
- (65) Selon les autorités françaises, une étude récente de Bpifrance²³ démontre que les initiatives pour inciter des investissements dans des entreprises innovantes qui ont plus de sept ans mais moins de dix ans restent utiles et nécessaires :

²¹ Aide d'État SA.44400 (2016/N) concernant son plan d'évaluation, décision de la Commission du 24 mai 2016, JOCE C/241/2016 du 1 juillet 2016.

²² Voir considérants (86) à (95) de la Décision 2015.

²³ Avec des données de la période 2014-2017, sur un échantillon de 747 entreprises qui ont été labellisés comme « entreprise innovante » par BPI-France.

- 44% de l'échantillon n'ont pas réalisé de première vente commerciale et sont donc éligibles en vertu du critère de l'article 21 paragraphe 5, a du RGEC. Cela représente environ 82 entreprises chaque année ;
 - Sur les 56% restante, 48% avaient moins de sept ans (prenant la première vente commerciale comme point de départ) (soit 50 entreprises chaque année) et ce chiffre augmentait jusqu'à 62% si on inclut les entreprises qui avaient plus de sept ans mais moins de dix ans (toujours en prenant la première vente commerciale comme point de départ) (soit environ 65 entreprises chaque année). 38% avait plus de 10 ans après leur première vente commerciale (soit environ 40 chaque année).
- (66) En conclusion, le pourcentage d'entreprises innovantes qui avaient entre 7 et 10 ans (inclus) après leur première vente commerciale est significatif (52% des entreprises ayant déjà réalisé leur première vente commerciale), ce qui confirme qu'il y a une défaillance de marché capital-risque aussi pour des entreprises âgées entre 7 et 10 ans.
- (67) Concernant le volet ESUS, les autorités françaises ont fourni un complément de l'étude ex-ante, dans lequel ils font référence au caractère social de ces activités tel qu'expliqué dans les considérants (32) à (34) et expliquent qu'elles présentent des modèles économiques fortement dirigés vers un soutien à des publics vulnérables ou des territoires fragiles. Suite à cette particularité, les ESUS ont besoin de plus de temps pour avoir un accès complet au marché de fonds propres.
- (68) Les autorités françaises mettent en évidence que les ESUS se trouvent normalement dans l'une des situations-types suivantes, même si la situation réelle de l'entité se présente en général comme une combinaison de ces deux situations-types:
- (a) Cas n° 1 : le soutien en direction des publics ou territoires vulnérables, fourni **directement** par l'entreprise, mobilise des ressources humaines et financières pour un accompagnement social spécifique. Les autorités françaises ont fourni deux exemples de cette situation-type : les entreprises d'insertion par l'activité économique²⁴ et les entreprises qui fournissent des services ou des produits aux collectifs défavorisés à des prix en dessous des prix du marché²⁵.

²⁴ Dans ce cas, l'emploi de salariés en insertion suscite des charges spécifiques pour financer leur accompagnement vers l'emploi, notamment dans les premiers stades du travail à l'ESUS concerné de ces salariés en insertion. Ces coûts d'accompagnement ont donc un impact très puissant sur le couple revenu/risque aux premiers stades du développement d'un ESUS de ce type. Par contre, à moyen terme ces salariés contribuent, par leur montée en puissance dans l'activité économique, à ce que l'entreprise puisse dégager des excédents de gestion plus en ligne avec ceux des entreprises classiques. Les investisseurs manquent les moyens pour voir cette évolution probable, donc il y a une asymétrie d'information qui cause un investissement en fonds propres en dessous de l'optimal ;

²⁵ Normalement ces baisses prix sont possibles par l'intervention des logiques extra-financières (mobilisation de bénévoles, partenariat avec des banques alimentaires). Après les premiers ans d'activité, une fois stabilisé, le modèle économique peut se révéler d'une très grande stabilité, avec un risque très maîtrisé, du fait de la force du partenariat établi et de l'adhésion des parties prenantes au modèle. Au moyen terme, ces entreprises peuvent être profitable sans l'appui publique, mais c'est

- (b) Cas n° 2 : le soutien en direction des publics ou des territoires vulnérables est fourni **indirectement** par la spécificité et le caractère innovant du modèle d'affaires à impact social de l'entreprise²⁶. Ces entreprises se caractérisent par des innovations de procédés ou de modèle économique. Ce type d'innovation « sociale » mais aussi souvent technologique (sans que la rupture technologique ne soit nécessairement radicale) implique des investissements initiaux importants sans offrir de garanties suffisantes à court terme sur la viabilité économique de l'entreprise. Par ailleurs, ces entreprises répliquent et diffusent un modèle dont la viabilité économique est encore incertaine, avec un risque de marché significatif (passage à l'échelle, développement de nouvelles activités, implantation dans un nouveau marché).
- (69) Selon les autorités françaises, il y a des défaillances de marché spécifiques pour les ESUS qui sont à l'œuvre et limitent l'accès de ces types de modèles à des financements en fonds propres, qu'ils doivent faire dans des conditions plus pénalisantes que pour des PME classiques :
- (a) L'existence d'une perception plus défavorable à court terme par les investisseurs du couple rendement/risque, perception pas nécessairement observée à moyen terme;
 - (b) L'existence de coûts de transaction et de délégation²⁷ plus importants, du fait de la complexité inhérente à ces modèles ;
 - (c) Les conséquences de ces deux facteurs, en termes tant de demande non satisfaite à court terme de financement pour des projets pourtant viables à moyen terme, que d'offre encore trop limitée de solutions d'investissement en fonds propres, dédiées à la recherche d'impact social, alors même que cette thématique est plébiscitée par les épargnants et les collecteurs d'épargne.
- (70) Ces défaillances ont leur origine dans une asymétrie d'information, selon l'angle d'analyse détaillé au point 63 des Lignes directrices sur le financement des risques²⁸, qu'empêche une calibration adéquate du couple revenu/risque par les

difficile pour les investisseurs d'en prendre compte, du fait que cette rentabilité stable est basée sur de logiques extra-financières.

²⁶ A cet égard, les autorités françaises ont présenté, à titre d'exemple, une structure innovante dont le modèle économique consiste à apporter des solutions informatiques destinées à optimiser la mise en relation, sur un vaste territoire, des invendus (alimentaires, vestimentaires) produits par des acteurs de la grande distribution, à destination d'associations caritatives désireuses d'optimiser l'allocation de ces invendus, dans des délais contraints, à destination de publics vulnérables.

²⁷ La complexité propre aux ESUS engendre des coûts de gestion et de transaction plus importants que dans une PME classique, occasionnés par l'analyse du couple rendement/risque spécifique à chaque projet ; l'objet même de la pratique d'investissement à impact social conduit également à développer des logiques de suivi et de mesure (quantitatives et qualitatives) de l'impact social recherché : de telles logiques engendrent alors, par elles-mêmes, une plus grande exigence dans le pilotage des projets aussi que des coûts de gestion de l'information plus importants que pour une PME classique de modèle économique comparable.

²⁸ « En raison de l'asymétrie de l'information, le marché éprouve des difficultés à évaluer le profil de risque et de rendement de ces PME ainsi que leur capacité à générer des rendements ajustés en

investisseurs. D'un côté, la solvabilité du projet à moyen terme reste souvent sur des logiques extra-financières –participation des bénévoles, partenariats avec banques alimentaires etc.- qui peuvent se révéler à terme d'une très grande stabilité, avec un risque très maîtrisé, mais qui sont difficiles d'évaluer par un investisseur plus classique. D'autre côté, la spécificité du modèle économique des ESUS empêche l'utilisation des comparables susceptibles de servir de point d'appui pour les investisseurs à leur analyse. Selon les autorités françaises, des familles d'investisseurs spécialisés capables de mieux apprécier ces risques spécifiques commencent à apparaître en France, mais ce marché est encore trop peu profond pour être en mesure de lever pleinement ces asymétries d'information.

- (71) Par effet des asymétries d'information mentionnées ci-dessus, du côté de la demande de financements à impact social, les ESUS peuvent se trouver initialement rationnées dans son accès à des fonds propres qui leur sont pourtant nécessaires à la prise de risque inhérente à sa croissance et son changement d'échelle, par rapport à des PME comparables, mais qui ne recherchent pas un impact social marqué. En conséquence, ils peuvent être contraints d'avoir recours de manière excessive à l'endettement, déséquilibrant ainsi ses structures de financement, alors même que leur profil de rendement et de risque justifierait pleinement un recours plus large aux fonds propres.
- (72) De même, du côté de l'offre de financements à impact social, faute de pouvoir apprécier le risque correctement sous-jacent au développement de cette entreprise, les investisseurs manqueront de visibilité et seront empêchés d'investir à une échelle optimale.
- (73) Pour ces raisons, les autorités françaises considèrent qu'un soutien fiscal au titre du dispositif « IR-PME », rallongé de trois ans en faveur de l'investissement en fonds propres dans des entreprises agréées ESUS, par rapport à la durée de droit commun dont bénéficient les PME au sein de ce dispositif, trouve sa pleine justification, au regard du point 73 des Lignes directrices sur le financement des risques²⁹.
- (74) Sur le fonctionnement de l'IR PME, l'une des conditions est que les sociétés gestionnaires des FCPI et FIP soient des sociétés autorisées, comme aussi déjà dans le dispositif ISF-PME³⁰.

fonction des risques. Les difficultés rencontrées par ces PME pour partager des informations sur la qualité de leur projet, ainsi que leur exposition au risque et leur faible niveau de solvabilité tels qu'ils sont perçus conduisent à des coûts élevés de transaction et de délégation et sont de nature à augmenter l'aversion qu'ont les investisseurs pour le risque »

²⁹ « Toutefois, certaines entreprises peuvent être considérées comme se trouvant encore au stade de l'expansion/aux premiers stades de leur croissance si, au terme de cette période de sept ans, elles n'ont pas encore suffisamment démontré leur capacité à générer des bénéfices et/ou n'ont pas encore fait leurs preuves et ne disposent pas de garanties suffisantes. Cela peut être le cas dans des secteurs à haut risque, comme la biotechnologie, la culture et l'industrie créative, et de manière plus générale, pour les PME innovantes »

³⁰ Voir considérants (23) et (29) a (35) de la Décision 2015

- (75) Comme spécifié au considérant (47), pour agréer une société gestionnaire l'AMF exige qu'elle a son siège social ou direction effective en France. Les autorités françaises ont expliqué dans leur notification que cette condition pour l'agrément de l'AMF n'est pas une condition pour avoir droit à la réduction d'impôt puisque les organismes équivalents situés dans l'Union européenne ou l'EEE sont également éligibles. Pour les autorités françaises, cette condition n'est donc pas en contradiction avec le paragraphe 28 (b) des Lignes directrices sur le financement des risques, selon lequel ces lignes directrices ne sont pas applicables « *aux mesures constituant une violation de l'article 49 du traité relatif au droit d'établissement, lorsque l'octroi de l'aide est subordonné à l'obligation pour les intermédiaires financiers, leurs gestionnaires ou les bénéficiaires finals d'avoir ou de transférer leur siège sur le territoire de l'État membre concerné* ».
- (76) Sur les investissements de rachat, comme déjà prévu dans l'ISF-PME, les autorités françaises expliquent qu'il sera possible pour un FIP ou un FCPI d'opérer des rachats de capital, hors tours de table, à la condition que le capital de remplacement ne dépasse pas à chaque instant, 50% des investissements réalisés dans l'entreprise par le fonds concerné. Les autorités françaises ont répété qu'elles avaient pour objectif d'assurer une continuité du contrôle de l'entreprise par le fonds, de lui permettre de diminuer le risque associé à son investissement et d'assurer la liquidité d'investisseurs minoritaires (*business angels* et dirigeants actionnaires par exemple). En effet, selon elles, il est fréquent que le pacte d'actionnaires ou les statuts de la société prévoient des clauses de liquidités pour les actionnaires minoritaires (qui concerne généralement une faible part de l'actionariat) et dans ces situations, imposer la réalisation concomitante d'une augmentation de capital reviendrait de fait à remettre en cause ces clauses de liquidités et à limiter la possibilité des FIP et FCPI d'investir aux côtés de *business angels* et dirigeants actionnaires.

4. APPRÉCIATION DE LA MESURE

4.1. Existence d'une aide d'État

- (77) La Commission évalue la présence d'aide d'État sur la base de l'article 107, paragraphe 1 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne (ci-après « TFUE »).
- (78) La qualification d'une mesure nationale en tant qu'aide d'Etat suppose que les conditions cumulatives suivantes soient remplies :
- la mesure en question est octroyée par l'Etat ou au moyen de ressources d'Etat ;
 - elle confère un avantage économique à son bénéficiaire ;
 - cet avantage est sélectif ;
 - la mesure en cause fausse ou menace de fausser la concurrence et est susceptible d'affecter les échanges entre Etats membres.

- (79) La qualification d'aide du régime « ISF-PME » a été reconnue dans la décision de la Commission du 11 mars 2008 et après a été modifiée et reconnue par la Décision 2015.
- (80) Comme dans la Décision 2015, l'évaluation de la présence d'aide d'Etat a été effectuée aux trois niveaux: aides aux investisseurs, aides en faveur d'un intermédiaire financier et/ou de son gestionnaire et aides en faveur des entreprises bénéficiaires de l'investissement.
- (81) La présente décision examinera les investissements indirects dans les PME éligibles par l'intermédiaire de fonds et les investissements directs dans des ESUS³¹.

4.1.1. Aides aux investisseurs

- (82) Dans le régime en objet, l'avantage fiscal n'est ouvert qu'à des investisseurs privés qui sont des personnes physiques soumises à l'IR.
- (83) L'article 107 paragraphe 1, TFUE, s'applique aux entités qui exercent une activité économique. Or, dans le régime notifié, seuls les particuliers personnes physiques, n'agissant pas en qualité d'entreprises, peuvent bénéficier de la réduction d'impôt.
- (84) Par conséquent, la Commission considère qu'au niveau des investisseurs, il n'y a pas d'aide d'Etat au sens de l'article 107 paragraphe 1 TFUE.

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

- (85) Le volet PME indirect du régime IR-PME permet aux investisseurs privés d'investir dans des entreprises par le biais de fonds d'investissements.
- (86) Selon le paragraphe 37 des Lignes directrices sur le financement des risques, l'intermédiaire financier est en principe une structure servant à transférer les aides vers les investisseurs et/ou vers les entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés, plutôt qu'un bénéficiaire de plein droit de ces aides. L'intermédiaire financier peut être considéré comme bénéficiaire de l'aide seulement s'il y a un avantage sélectif pour lui.
- (87) Dans le régime IR-PME, comme dans le régime ISF-PME, la Commission considère qu'il n'y a pas d'avantages ni pour les fonds ni pour les gestionnaires. La Commission note que l'investissement peut être mis en place via plusieurs véhicules (soit FIP et FCPI, soit des organismes similaires d'autres Etats membres de l'UE et de l'EEE, dans les conditions référées aux sections 2.4.3 et 2.4.4 ci-dessus) et que l'investisseur peut choisir le fonds qui est le plus avantageux, tenant compte p.ex. du risque du fonds. En plus, il y a des mesures en place visant à garantir que les frais et commissions des gestionnaires soient limités et en accord avec le marché. La Commission considère ainsi que ces fonds agissent

³¹ Comme déjà expliqué, la partie du dispositif concernant les investissements directs dans les PME et par sociétés holding ne sera pas examinée dans la présente décision.

dans des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché.

- (88) La Commission, comme elle l'a déjà estimé dans la Décision 2015, considère qu'il n'y a pas de présence d'aide d'Etat au niveau des fonds et véhicules d'investissement ni de ses gestionnaires.

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

- (89) Comme dans la Décision 2015, la Commission a évalué la présence d'une aide d'Etat au sens de l'article 107, paragraphe 1 TFUE comme suit:
- Les réductions d'impôt étant des revenus fiscaux non perçus (considérant (14)), le régime fonctionne avec des ressources d'Etat. La mesure est aussi imputable à l'Etat parce que elle est envisagée dans des dispositions légales (considérant (11)).
 - La mesure vise uniquement certaines catégories de PME et ESUS (sections 2.4.2.1 et 2.4.2.2), elle est donc sélective³²;
 - La mesure facilite l'accès au financement en fonds propres des PME et des ESUS (considérant (7)), elle fournit donc un avantage aux PME et ESUS bénéficiaires des investissements ;
 - Dans la mesure où les PME et les ESUS bénéficiaires peuvent exercer des activités impliquant un commerce intra-communautaire sur un marché libéralisé, la mesure peut engendrer des distorsions de concurrence et potentiellement affecter les échanges entre Etats-membres.
- (90) La Commission considère donc qu'il y a une présence d'aide d'Etat au sens de l'article 107, paragraphe 1 TFUE au niveau des entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé.

4.2. Légalité de l'aide

- (91) Le point 46 des Lignes directrices sur le financement des risques indique que « *en vertu de l'article 108 paragraphe 3 du traité, les États membres sont tenus de notifier toute mesure de financement des risques constituant une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1 du traité (...) ne relevant pas du champ d'application du règlement de minimis et ne remplissant pas toutes les conditions applicables aux aides au financement des risques établies dans le RGEC* ».
- (92) Les autorités françaises ont notifié la mesure pour la période du 1 janvier 2020 à 31 décembre 2025 mais, comme mentionné au considérant (12), la loi de finances

³² Au demeurant, l'avantage fiscal qui déclenche cet investissement constitue une mesure dérogatoire par rapport au système de référence de l'impôt sur le revenu dont l'objectif est la collecte de ressources fiscales en fonction de la capacité contributive des contribuables (ici, les personnes physiques). Les opérations d'investissement ici en cause sont donc favorisées par rapport à d'autres opérations d'investissement au regard des objectifs du système de référence de l'impôt sur le revenu, sans que cette différence de traitement ne soit justifiée par la nature et la logique du système d'imposition.

pour 2020 inclut une clause de *stand-still*, ce qui implique que les autorités françaises ont respecté leurs obligations sous l'Article 108(3) TFUE.

- (93) Par conséquent, la présente décision ne concerne que le régime tel qu'il est en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2020, et qui respecte les conditions de légalité énoncées au point 46 des Lignes directrices sur le financement des risques.

4.3. Appréciation de la compatibilité du régime

4.3.1. Base juridique de l'analyse de la compatibilité de l'aide

- (94) Sur la base de l'article 107, paragraphe 3, point c), du TFUE, la Commission peut considérer comme compatibles avec le marché intérieur les aides d'État destinées à faciliter le développement de certaines activités économiques, quand ces aides n'altèrent pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun.
- (95) Les Lignes directrices sur le financement des risques développent de façon détaillée comment la Commission applique l'article 107, paragraphe 3, point c) aux aides d'Etat.
- (96) La mesure notifiée vise à promouvoir le financement des risques et doit donc être évaluée sur la base des Lignes directrices. A cet effet, la Commission doit s'assurer que la mesure remplit les conditions standards fixés par la Section 2 des Lignes directrices sur le financement des risques et les principes d'appréciation communs comme décrits dans la Section 3.

4.3.2. Evaluation de l'aide sous la Section 2 des Lignes directrices sur le financement des risques

- (97) Exclusion de financement à risque pour des entreprises admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou d'un marché réglementé : Selon paragraphe 22 des Lignes directrices, les entreprises admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou d'un marché réglementé ne peuvent pas bénéficier d'une aide au financement des risques puisque le fait qu'elles soient cotées démontre leur capacité à attirer des financements privés. Cette condition préalable est remplie (voir considérant (29) de cette décision).
- (98) Participation minimale des investisseurs privés : Selon paragraphe 23 des Lignes directrices, les mesures d'aide accordées en faveur du financement des risques en l'absence totale d'investisseurs privés ne seront pas déclarées compatibles avec le marché intérieur. Selon paragraphe 24 des Lignes directrices, les mesures d'aide au financement des risques pour lesquelles les investisseurs privés ne supportent pas de risques sensibles et/ou pour lesquelles les bénéfices sont entièrement réservés aux investisseurs privés ne seront pas déclarées compatibles avec le marché intérieur. Les mesures notifiées sont conformes à ces conditions préalables car les investisseurs privés bénéficient d'une réduction de 18%, 25% ou 30% de leur investissement dans leur impôt sur le revenu, en fonction de l'investissement en question, dont ils supportent en tout cas une partie suffisante du risque.
- (99) Exclusion des rachats d'actions : Selon paragraphe 25 des Lignes directrices, les aides au financement des risques ne peuvent pas être utilisées pour soutenir des

rachats d'entreprises (à l'exception des aides au financement des risques sous la forme d'un soutien au capital de remplacement). Les mesures notifiées contiennent des restrictions strictes sur des rachats d'actions (voir section 2.5.3 de cette décision).

- (100) Exclusion des entreprises en difficulté et des entreprises ayant obtenu des aides d'Etat illégales : Paragraphe 26 des Lignes directrices sur le financement des risques exclut des financements à risque à des entreprises en difficulté et à des entreprises qui ont perçu des aides d'Etat illégales n'ayant pas encore été intégralement récupérées. Les autorités françaises se sont engagées à respecter ces conditions.
- (101) Exclusion des mesures qui entraînent de manière indissociable une violation du droit de l'Union : Paragraphe 28 (b) des Lignes directrices établit qu'elles ne sont pas applicables « *aux mesures constituant une violation de l'article 49 du traité relatif au droit d'établissement, lorsque l'octroi de l'aide est subordonné à l'obligation pour les intermédiaires financiers, leurs gestionnaires ou les bénéficiaires finals d'avoir ou de transférer leur siège sur le territoire de l'État membre concerné* ».
- (102) Comme expliqué au considérant (47), pour être agréée par l'AMF, une société gestionnaire doit avoir son siège social ou sa direction effective en France, mais ce n'entraîne pas un conflit avec paragraphe 28 (b) des Lignes directrices. La Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs³³, applicable aux FIP et FCPI (voir considérant (40)), prévoit que c'est l'autorité d'origine – l'autorité de l'Etat membre où la société gestionnaire a le siège social ou la direction effective - qui accorde l'agrément des gestionnaires. Donc, l'AMF accorde l'agrément de ces gestionnaires qui ont leur siège social et direction effective en France, mais d'autres gestionnaires autorisés par d'autres États membres, pourraient jouer le rôle de gestionnaires de FIP et de FCPI, dans la limite des services qu'ils sont autorisés à fournir sur le territoire de son Etat d'origine, et en fonction de l'agrément qu'ils y ont reçu³⁴.

4.3.3. Evaluation de l'aide sous la Section 3 des Lignes directrices sur le financement des risques

- (103) Pour évaluer si une mesure d'aide notifiée peut être considérée comme compatible avec le marché intérieur, la Commission analyse généralement si l'aide est conçue de telle façon que ses effets positifs liés à la réalisation d'un objectif d'intérêt commun l'emportent sur ses effets négatifs potentiels sur les échanges entre États membres et la concurrence.
- (104) La Commission considérera qu'une mesure d'aide est compatible avec le traité uniquement si elle remplit chacun des critères suivants :

(a) contribution à un objectif d'intérêt commun bien défini ;

³³ Directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) no 1060/2009 et (UE) no 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1)

³⁴ Voir note de bas de page 19.

- (b) nécessité de l'intervention de l'État ;
- (c) caractère approprié de l'aide ;
- (d) effet incitatif ;
- (e) proportionnalité de l'aide (limitation de l'aide au minimum nécessaire) ;
- (f) prévention des effets négatifs non désirés sur la concurrence et les échanges entre États membres ;
- (g) transparence de l'aide.

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

- (105) Le point 57 des Lignes directrices sur le financement des risques souligne que « *en ce qui concerne les aides au financements des risques, l'objectif d'action générale consiste à améliorer le financement des PME viables depuis les premières phases de leur développement jusqu'au stade de leur croissance (...) afin de développer, à plus long terme, un marché du financement des entreprises compétitif dans l'Union, ce qui devrait contribuer à la croissance économique globale* ».
- (106) Le point 58 des Lignes directrices sur le financement des risques énonce également que « *la mesure doit définir des objectifs d'action spécifiques à la lumière des objectifs d'action généraux décrits au point 57 ci-dessus. À cette fin, l'État membre doit procéder à une évaluation ex ante afin de déterminer les objectifs d'action et de définir les indicateurs de performance correspondants* ».
- (107) La Commission considère que l'analyse fait dans la Décision 2015 de l'évaluation *ex ante* fournie par les autorités françaises à ce moment-là reste toujours valable en ce qui concerne la contribution à réalisation d'un objectif d'intérêt commun bien défini³⁵. À cet égard, la Commission note que le régime IR-PME entend remédier à une défaillance de marche se traduisant par un *funding gap* affectant les jeunes PME et plus particulièrement les PME innovantes, découlant d'une asymétrie d'informations entre financeurs des PME et entrepreneurs. L'IR-PME entend aussi remédier à une défaillance de marché pour les ESUS qui – vu leur nature sociale – ont besoin de plus de temps pour atteindre une rentabilité suffisante. Pour les ESUS, les autorités françaises ont fourni un complément de l'évaluation *ex ante*.
- (108) Les entreprises les plus jeunes, les entreprises innovantes et les ESUS sont les plus sujettes à une telle défaillance de marché en raison de leur activité risquée (développement de produits ou de technologies qui n'ont pas prouvé leur viabilité économique et peuvent se révéler être un échec et, pour les ESUS, leur caractère social), d'un taux de profit souvent négatif, de l'absence de garanties financières (actifs immatériels), mais également du fait par exemple que leur taille ne leur permet pas, dans la majorité des cas, de disposer d'un personnel affecté

³⁵ Voir considérants (71) à (83) de la Décision 2015.

spécifiquement au pilotage financier de l'activité, les dirigeants assurant souvent à la fois les fonctions de direction stratégique, opérationnelle et actionnariale. Ces facteurs contribuent ainsi à accentuer les asymétries d'information entre les potentiels financeurs et les entreprises à financer.

- (109) Le régime IR-PME vise donc, comme les autorités françaises l'ont souhaité, directement à réduire cette incomplétude de financement par les marchés financiers en stimulant le développement de l'offre de financement en direction des PME innovantes et des ESUS, qu'il s'agisse de la diversité et du nombre de financeurs ou des montants de ces financements.
- (110) En tenant compte des arguments ci-dessus, la Commission considère que les objectifs de la mesure sont conformes aux Lignes directrices.

4.3.3.2. Nécessité de l'intervention de l'Etat en raison de l'existence d'une défaillance de marché

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

- (111) Le point 73 des Lignes directrices sur le financement des risques dispose que *« certaines entreprises peuvent être considérées comme se trouvant encore au stade de l'expansion/aux premiers stades de leur croissance si, au terme de cette période de sept ans, elles n'ont pas encore suffisamment démontré leur capacité à générer des bénéfices et/ou n'ont pas encore fait leurs preuves et ne disposent pas de garanties suffisantes. Cela peut être dans des secteurs à haut risque, comme la biotechnologie, la culture, l'industrie créative, et de manière plus générale, pour les PME innovantes »*.
- (112) Les autorités françaises, conformément au point 64 des Lignes directrices sur le financement des risques, avaient déjà fourni une évaluation ex-ante démontrant l'existence d'un déficit de financement pour les PME innovantes, par rapport au régime ISF-PME qui normalement aurait été en place jusqu'en 2025.
- (113) La Commission considère que la justification fournie par les autorités françaises de la validité de cette évaluation au moment présent est appropriée (considérants (63) à (66)). Prenant en compte que la défaillance de marché adressée par le dispositif IR-PME, ainsi que les investissements ciblés et encore la durée maximale de la mesure ne sont pas changés respectivement de ceux prévus dans le précédent ISF-PME, l'IR-PME peut être considéré, d'un point de vue économique, comme un amendement du ISF-PME, dont seulement la source de financement de la mesure – l'impôt sur lequel la réduction est mise en place – est changé. A cet égard, la Commission considère que l'analyse effectuée dans la Décision 2015 reste toujours valable³⁶.
- (114) En ce qui concerne le complément de l'évaluation ex-ante pour les ESUS³⁷, les autorités françaises soulignent que la défaillance du marché réside dans le fait que

³⁶ Voir considérants (84) à (100) de la Décision 2015.

³⁷ Voir considérants (67) à (73) ci-dessus.

les investissements dans les entreprises ESUS sont plus incertains que pour des PME classiques comparables à ces entreprises mais ne recherchant pas d'impact social marqué, du fait :

- (a) des difficultés spécifiques, propres aux entreprises ESUS, à démontrer, à court terme, aux investisseurs la qualité et la viabilité de leur projet, quand bien même il existerait une forte demande sociale pour ce projet ; en effet les conditions de « *solvabilisation* » de cette demande sont souvent incertaines, non encore établies ;
 - (b) de l'aversion au risque d'investisseurs en fonds propres encore insuffisamment spécialisés pour faire face de manière adéquate aux asymétries d'information propres à la demande de financements à impact social.
- (115) Cette asymétrie d'information confronte les ESUS à un double rationnement de financement (tant du côté de l'offre, par les investisseurs, que du côté de la demande des entreprises). Par conséquent, il y a des potentiels besoins sociaux, bien « *solvabilisés* », qui ne sont pas bien servis par le marché classique du capital risque, en-ce-que constitue une défaillance de marché typique. La mise à disposition d'un soutien public spécifique peut contribuer à compenser partiellement, et de manière temporaire (pendant trois ans supplémentaires, par rapport au soutien apporté à des PME classiques), cette défaillance de marché, en permettant que les ESUS puissent atteindre des niveaux de maturité et de croissance suffisants pour attirer des financements privés.
- (116) A la lumière des données et justifications apportées par les autorités françaises, la Commission note que limiter le soutien aux PME innovantes et les ESUS exerçant leurs activités sur un marché depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale est en ligne avec les dispositions du point 73 des Lignes directrices sur le financement des risques, tenant compte de la défaillance de marche à laquelle la mesure s'adresse et du temps nécessaire à ces entreprises pour atteindre des niveaux de maturité et de croissance suffisants de même qu'une structure financière suffisamment solide pour attirer des financements privés.

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

- (117) L'article 21, paragraphe 7 du RGEC précise « *qu'en ce qui concerne les investissements en fonds propres et quasi-fonds propres dans les entreprises admissibles, une mesure de financement des risques peut fournir un soutien au capital de remplacement uniquement si ce dernier est combiné avec du nouveau capital représentant au moins 50% de chacun des cycles d'investissements dans les entreprises admissibles* ».
- (118) Comme indiqué au considérant (54) ci-dessus et comme déjà prévu dans le régime ISF-PME, sous le volet investissement intermédié, les autorités françaises souhaitent que, dans le cadre du régime, un FIP ou un FCPI puisse opérer des rachats de capital, hors tours de table, à la condition que le capital de remplacement ne dépasse pas, à chaque instant, 50% des investissements réalisés par le fonds dans l'entreprise.

- (119) Comme indiqué au considérant (76), les autorités françaises ont indiqué que cette possibilité avait pour objectif d'assurer une continuité du contrôle de l'entreprise par le fonds, de lui permettre de diminuer le risque associé à son investissement et d'assurer la liquidité d'investisseurs minoritaires (*business angels* et dirigeants actionnaires par exemple). Les autorités françaises ont confirmé que le seuil de 50% du nouveau capital serait respecté sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.
- (120) La Commission note que cette modalité de mise en œuvre des opérations de capital de remplacement qui concerne les actionnaires minoritaires des entreprises éligibles s'écarte des prescriptions de l'article 21, paragraphe 7 du RGEC dans la mesure où la concomitance entre l'opération de capital de remplacement et l'apport de nouveau capital n'est pas assurée à chaque cycle d'investissement, mais seulement sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.
- (121) Toutefois, la Commission considère, en accord avec l'appréciation qu'elle avait déjà fait dans la Décision 2015³⁸, que cette modalité différant du RGEC est conforme aux objectifs des Lignes directrices sur le financement des risques, dans la mesure où cette possibilité ne concerne qu'un nombre limité d'opérations, qu'elle reflète les pratiques du marché en permettant d'assurer aux premiers investisseurs que des fonds prendront le relais de leur investissement dans les entreprises éligibles et pérennise ainsi l'activité d'investissement dans les premiers stades de développement des PME innovantes.

4.3.3.3. Caractère approprié de l'aide

- (122) Le point 89 des Lignes directrices sur le financement des risques dispose que *« pour remédier aux défaillances du marché constatées et contribuer à la réalisation des objectifs d'action qu'elle poursuit, la mesure de financement des risques proposée doit constituer un instrument approprié et doit en même temps être la mesure qui génère le moins de distorsions de concurrence »*.
- (123) Les autorités françaises ont indiqué que les entreprises ciblées par la mesure, ayant un accès limité au crédit bancaire en raison du caractère risqué de leurs projets, doivent principalement se financer par levées de fonds et peuvent pour cela faire appel à des investisseurs privés en capital-risque présents sur le marché.
- (124) A cet égard, la mesure vise à faciliter l'accès des PME et des ESUS à des financements en fonds propres et quasi-fonds propres. Par rapport à une intervention directe de l'Etat, un dispositif d'incitation fiscale permet, d'une part, de mobiliser l'épargne des particuliers sur cette classe d'actifs et, d'autre part, de s'appuyer le plus possible sur des mécanismes de marché, au niveau des intermédiaires financiers comme au niveau des bénéficiaires finals.
- (125) A la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que l'incitation fiscale mise en œuvre dans le cadre du régime IR-PME est bien ciblée et a été conçue de manière à résorber la défaillance de marché affectant les PME innovantes et les ESUS en France.

³⁸ Voir considérants (96) à (100) de la Décision 2015.

4.3.3.4. Effet incitatif

- (126) Le point 130 des Lignes directrices sur le financement des risques indique que « *au niveau des entreprises admissibles, un effet incitatif est présent lorsque le bénéficiaire final est en mesure d'obtenir des financements qui ne seraient pas accessibles par un autre moyen sous la même forme, pour des montants identiques, dans le même délai* ».
- (127) Le point 131 des Lignes directrices sur le financement des risques précise que « *les mesures de financement des risques doivent inciter les investisseurs de marché à fournir des financements à des entreprises admissibles potentiellement viables au-delà des niveaux actuels et/ou à supporter des risques supplémentaires. Une mesure de financement des risques est considérée comme ayant un effet incitatif si elle permet de mobiliser des investissements auprès d'acteurs du marché dans une proportion telle que le financement total fourni aux entreprises admissibles excède le budget de la mesure. La capacité à mobiliser des investissements privés supplémentaires doit donc constituer un élément essentiel dans la sélection des intermédiaires financières et des gestionnaires de fonds* ».
- (128) Le point 132 des Lignes directrices indique enfin que « *dès lors qu'une défaillance de marché a été dûment établie et que la mesure est conçue de façon appropriée, on peut supposer que l'effet incitatif existe* ».
- (129) Les autorités françaises ont rappelé que l'un des objectifs principaux du régime est d'encourager fortement la participation d'investisseurs providentiels. La mesure se caractérise également par le fait qu'elle laisse, dans une très large mesure, le marché jouer son rôle, comme en témoigne le large éventail d'options d'investissement qui garantissent la réduction d'IR. De plus, la réduction d'impôt permet de modifier le comportement des investisseurs et joue un rôle important dans la mobilisation d'investissements vers les PME.
- (130) La Commission note que la mesure reste inchangée par rapport à ce caractère, et peut conclure qu'il y a un effet incitatif.

4.3.3.5. Proportionnalité de l'aide

- (131) Le point 133 des Lignes directrices sur le financement des risques dispose qu'une « *mesure d'aide est considérée comme proportionnée lorsqu'elle est limitée au strict minimum nécessaire pour attirer des financements provenant du marché permettant de combler le déficit de financement constaté, sans générer d'avantages injustifiés* ».
- (132) Les autorités françaises ont noté que tous les investissements effectués dans le cadre de la mesure IR-PME sont uniquement le fait d'investisseurs privés, sans aucune participation directe d'investisseurs publics. Toutes les décisions d'investissement sont guidées par une logique commerciale, qu'elles soient le fait de l'investisseur personne physique, ou du fonds via lequel celui-ci investit.
- (133) La Commission note positivement que le bénéfice de la réduction est toujours plafonné : comme expliqué aux considérants (21), (22) et (23), les versements souhaitables d'ouvrir droit à la réduction d'impôt sont plafonnés et la réduction même est soumise au plafond global de 10 000 EUR fixe pour l'ensemble de l'IR.

En ce qui concerne l'allègement fiscal, le taux maximal de réduction de l'impôt est de 30% - voir considérant (20) -, donc en ligne avec le paragraphe 151 des Lignes directrices sur le financement des risques.

- (134) Enfin, les autorités françaises ont confirmé que l'investissement total réalisé dans chaque entreprise bénéficiaire sera plafonné à hauteur du montant maximum fixé à l'article 2, paragraphe 9 du RGEC, soit 15 millions EUR. Il s'agit d'un plafond global d'aide par entreprise, qui tient donc compte des éventuelles autres aides dont pourrait bénéficier la PME investie. Comme spécifié ci-dessus – voir considérant (37) - ce plafond sera aussi appliqué aux ESUS. La mesure répond ainsi au critère énoncé au point 149 des Lignes directrices sur le financement des risques.
- (135) Comme expliqué au considérant (18), les titres reçus en contrepartie de l'investissement doivent être conservés plus de trois ans. Comme expliqué aux considérants (26) et (27), l'allègement bénéficie seulement aux investisseurs qui sont indépendants de l'entreprise dans laquelle ils investissent, soit directe ou indirectement. La mesure est donc en ligne avec le point 150 des Lignes directrices sur le financement des risques.
- (136) De plus, l'aide est financée par une diminution de recettes annuelle sur le budget général de l'Etat, résultant des avantages fiscaux concédés aux personnes physiques en bénéficiant, strictement proportionnée au montant effectivement investi dans les PME, y compris en schéma intermédiaire. La mesure répond ainsi au critère de proportionnalité énoncé au point 134 des Lignes directrices sur le financement des risques.
- (137) La Commission considère ainsi que la mesure est proportionnée.

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

- (138) Les Lignes directrices sur le financement des risques indiquent, en leur point 155, que « *la mesure d'aide d'État doit être conçue de manière à limiter les distorsions de concurrence dans le marché intérieur. Les effets négatifs doivent être mis en balance avec l'effet globalement positif de la mesure* ».
- (139) Ainsi-que détaillé aux considérants (28) a (38) ci-dessus, le régime IR-PME a été conçu de manière à cibler les PME et les ESUS qui souffrent de difficultés d'accès au financement, en octroyant un avantage fiscal aux investisseurs et permettant au marché de jouer efficacement son rôle.
- (140) La Commission remarque que le régime IR-PME par rapport à ce caractère n'a pas changé et ne favorise pas le pouvoir de marché d'un acteur en particulier puisque les personnes physiques ont la possibilité d'investir soit via des FIP ou des FCPI, soit directement dans les ESUS.
- (141) La Commission est donc en mesure de conclure que le régime IR-PME a été conçu de manière à limiter les distorsions de concurrence et tout avantage indu aux bénéficiaires.

4.3.3.7. *Transparence*

- (142) Comme déjà mentionné au considérant (15), les autorités françaises s'engagent à publier sur un site internet dédié des informations relatives au régime en objet et à ses bénéficiaires. Les conditions du paragraphe 166 des Lignes directrices sur le financement des risques sont ainsi respectées.

4.3.3.8. *Cumul*

- (143) Les règles de cumul énoncées à la section 3.9 des Lignes directrices sur le financement des risques sont respectées (voir considérant (16)).

4.3.3.9. *Plan d'évaluation*

- (144) Comme établi au considérant (60), et comme déjà prévu dans le régime ISF-PME³⁹, les autorités françaises se sont engagées à soumettre un plan d'évaluation ex post, qui inclut à la fois le volet notifié et le volet exempté. Les conditions du RGEC et des Lignes directrices sur le financement des risques sont donc respectées.

4.3.3.10. *Conclusion*

- (145) À l'issue de l'examen approfondi réalisé en vertu des Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques, la Commission estime que la mesure est compatible avec le marché intérieur conformément à l'article 107(3)(c) du TFUE.

³⁹ Aide d'État SA.44400 (2016/N) concernant son plan d'évaluation, décision de la Commission du 24 mai 2016, JOCE C/241/2016 du 1 juillet 2016.

5. CONCLUSION

Eu égard aux éléments qui précèdent, la Commission a décidé de ne pas soulever d'objections au regard de l'aide d'Etat notifiée au motif qu'elle est compatible avec le marché intérieur en vertu de l'article 107, paragraphe 3, alinéa c du TFUE.

Dans le cas où la présente lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, vous êtes invité à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de sa réception. Si la Commission ne reçoit pas de demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous acceptez la publication du texte intégral de la lettre dans la langue faisant foi à l'adresse internet suivante: <http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>.

Cette demande devra être envoyée par courriel à l'adresse suivante:

Commission européenne
Direction générale de la concurrence
Greffes des aides d'État
1049 Bruxelles
Stateaidgreffe@ec.europa.eu

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

Pour la Commission

Margrethe VESTAGER
Vice-présidente exécutive

AMPLIATION CERTIFIÉE CONFORME
Pour la Secrétaire générale,

Jordi AYET PUIGARNAU
Directeur du Greffe
COMMISSION EUROPÉENNE