

II

(Actes dont la publication n'est pas une condition de leur applicabilité)

COMMISSION

DÉCISION DE LA COMMISSION

du 6 juin 2001

relative au régime d'aide des fonds régionaux de capital-risque

[notifiée sous le numéro C(2001) 1547]

(Le texte en langue anglaise est le seul faisant foi.)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(2001/712/CE)

LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 88, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les intéressés à présenter leurs observations conformément aux dispositions précitées ⁽¹⁾, et compte tenu de leurs observations,

considérant ce qui suit:

1. PROCÉDURE

- (1) Par lettre du 26 mai 2000 enregistrée le 7 juin 2000, le Royaume-Uni a notifié à la Commission le régime d'aide des fonds régionaux de capital-risque et, par lettre du 21 août 2000 enregistrée le 24 août 2000, lui a fourni des renseignements complémentaires.
- (2) Par lettre du 7 novembre 2000, la Commission a informé le Royaume-Uni qu'elle avait décidé d'ouvrir, au sujet du régime d'aide, la procédure prévue à l'article 88, paragraphe 2, du traité CE. Les autorités britanniques ont répondu par lettre du 29 novembre 2000, enregistrée le 1^{er} décembre 2000.
- (3) La décision de la Commission d'ouvrir la procédure a été publiée au *Journal officiel des Communautés européennes* ⁽²⁾ et la Commission a invité les intéressés à présenter leurs observations.
- (4) La Commission a reçu de la part d'intéressés des observations qu'elle a transmises au Royaume-Uni, lui donnant ainsi l'occasion de réagir. Les observations du Royaume-Uni ont été reçues par lettre du 23 mars 2001

enregistrée le 26 mars 2001, et par lettre du 2 mai 2001 enregistrée à la même date.

2. DESCRIPTION DÉTAILLÉE DU RÉGIME D'AIDE

- (5) Le régime d'aide a pour objet de pallier le manque d'apport de fonds propres au niveau régional pour les investissements situés dans la fourchette du «déficit de fonds propres» de 100 000 à 500 000 livres sterling (GBP) (environ 160 640 à 800 000 euros) qui sont destinés aux petites et moyennes entreprises (PME).
- (6) D'après les autorités britanniques, l'existence de ce «déficit de fonds propres» est dû aux frais fixes relativement élevés pour la rémunération des responsables des investissements. Lorsque les montants des investissements sont plus faibles, ce coût et les coûts directs de l'évaluation préalable et des documents juridiques ne diminuent pas pour autant et ils risquent même d'augmenter. De ce fait, les sociétés de capital-risque sont incitées à effectuer des investissements plus importants dans des entreprises ayant atteint une certaine maturité, de sorte que les coûts puissent être réduits par rapport au montant des investissements, ce qui améliore les rendements et diminue les charges de gestion pour les investisseurs. C'est pourquoi les investisseurs cherchent à recenser les investissements où la croissance est susceptible d'être tellement exceptionnelle que la plus-value fait plus que compenser les coûts initiaux très élevés. Les autorités britanniques prétendent que, de ce fait, les investisseurs privés hésitent à investir dans des entreprises qui ont besoin d'un financement en fonds propres pour des montants inférieurs à 500 000 livres sterling (environ 800 000 euros) et ne sont pas présents dans les secteurs des technologies de pointe. De surcroît, il s'avère que les PME implantées loin de Londres ont plus de mal à obtenir du capital-investissement, ce qui explique la démarche régionale.

⁽¹⁾ JO C 27 du 27.1.2001, p. 20.

⁽²⁾ Voir note 1 de bas de page.

- (7) Le régime d'aide des fonds régionaux de capital-risque s'inspire de la section 8 de la loi «Industrial Development Act» de 1982.
- (8) Les autorités britanniques envisagent de créer au moins un fonds régional de capital-risque dans chacune des régions d'Angleterre.
- (9) La durée initiale du régime d'aide est de quatre ans, tandis que l'espérance de vie des fonds régionaux est de dix à douze ans.
- (10) Le budget prévu pour les trois premières années s'élève à 50 millions de livres sterling (environ 80 millions d'euros). Les autorités escomptent que les investisseurs privés apporteront jusqu'à cinq fois ce montant. L'État sera investisseur minoritaire dans chaque fonds.

Le choix d'un gestionnaire de fonds et la création d'un fonds

- (11) La personne désireuse de créer un fonds dans une région donnée s'appelle le promoteur. Il peut s'agir d'une personne physique ou d'une personne morale, y compris une agence régionale de développement. Le promoteur nomme un gestionnaire pour le fonds, dans le cadre d'un concours public à l'échelle communautaire ⁽³⁾. Tous ceux qui participent au concours doivent avoir l'autorisation de la Financial Services Authority et travailler en accord avec les lignes directrices de la British Venture Capital Association. Le principal critère pour cette nomination sera l'expérience et la réussite dans la gestion de fonds du segment de marché du «déficit de fonds propres». Les futurs promoteurs souhaiteront peut-être voir figurer parmi les critères à prendre en compte de bons résultats obtenus dans une région donnée, mais le manque d'expérience dans une région donnée n'empêchera pas, en soi, un gestionnaire de fonds potentiel de concourir dans la région en question. Les autorités britanniques estiment que le fait d'insister sur l'obtention de bons résultats dans une région avant la nomination limiterait la concurrence ouverte pour la procédure de nomination des gestionnaires des fonds. En revanche, les candidats gestionnaires de fonds devront démontrer qu'ils ont mis en place des stratégies permettant d'assurer que leur compétence pourrait être transposée et utilisée dans la région.
- (12) Les fonds régionaux de capital-risque seront gérés commercialement par des gestionnaires professionnels soumis à réglementation sous les auspices de la Financial Services Authority, de l'Investment Management Regulatory Organisation et de la British Venture Capital Association.
- (13) Pour trouver des investisseurs privés pour le fonds, le gestionnaire nommé lancera des appels d'offres. Le promoteur, le gestionnaire du fonds et les investisseurs privés potentiels négocieront les conditions des investissements du secteur privé. L'étape suivante est un appel d'offres public par lequel les promoteurs d'Angleterre remettront à l'État les offres dont ils sont convenus avec leurs investisseurs. Dans la procédure d'appel d'offres, l'un des critères de sélection sera l'ampleur des conditions préférentielles demandées par les investisseurs potentiels par rapport aux rendements de l'État. Dans

leurs offres, les promoteurs doivent expliquer pourquoi ils estiment que le degré et le type de conditions préférentielles qu'ils proposent représentent le minimum nécessaire pour attirer des investisseurs privés.

- (14) Les offres retenues sont sélectionnées par un bureau d'évaluation indépendant, qui est une sous-commission de la Small Business Investment Taskforce (SBIT), de création récente. Il sera composé de théoriciens du capital-risque, d'investisseurs institutionnels expérimentés, d'institutions financières, d'agences régionales de développement et de sociétés de capital-risque. La décision finale de prendre l'engagement d'investir des deniers publics dans un fonds appartiendra à l'État. Concrètement, cette décision suivra généralement l'avis du bureau d'évaluation.

Investissements

- (15) Tous les investissements se feront sous forme de participations, c'est-à-dire d'actions ordinaires, d'actions privilégiées ou d'actions de priorité cumulatives, etc. En principe, le montant maximum pouvant être investi dans une entreprise est de 500 000 livres sterling (environ 800 000 euros) (voir également le considérant 40, deuxième tiret).
- (16) Les fonds régionaux peuvent seulement investir dans des petites et moyennes entreprises qui répondent à la définition communautaire ⁽⁴⁾ et ne sont pas en difficulté. En outre, ils ne peuvent pas investir dans des PME qui ne répondent pas aux normes juridiques, morales ou éthiques, ni dans des entreprises qui exercent l'activité de production, transformation ou commercialisation de produits énumérés à l'annexe I du traité.
- (17) D'après une estimation approximative, quelque trois cents PME pourront chaque année bénéficier d'investissements. Les fonds ne peuvent pas investir dans certains secteurs ⁽⁵⁾ jugés à faibles risques et pouvant se passer d'une intervention publique.

Le rendement des investissements

- (18) Les gestionnaires des fonds investiront à des conditions commerciales. Le taux de rendement interne escompté devrait être d'au moins 12 %, ce qui, selon les autorités britanniques, concorderait avec les éléments actuellement disponibles sur les investissements dans ce domaine. L'État cherchera à obtenir un rendement

⁽³⁾ Les promoteurs potentiels pour la création d'un fonds qui sont déjà des gestionnaires autorisés de fonds ne seront pas tenus d'entreprendre une procédure concurrentielle pour se nommer eux-mêmes.

⁽⁴⁾ Recommandation de la Commission du 3 avril 1996 concernant la définition des petites et moyennes entreprises (JO L 107 du 30.4.1996, p. 4).

⁽⁵⁾ Négocier de terrains, contrats à terme sur produits, actions, titres ou autres instruments financiers; négoce de produits (autres que ceux du commerce normal de gros ou de détail); banque, assurance, prêts, affacturage, crédit à la consommation et autres activités financières; location d'actifs en crédit-bail ou à bail, sauf dans le cas de certaines activités d'affrètement de navires; prestation de services juridiques ou comptables; promotion immobilière; agriculture, sylviculture ou horticulture.

commercial de ses investissements, même si ce rendement risque d'être subordonné à celui des investisseurs privés au niveau minimum requis pour stimuler la création d'un fonds. Ce type de conditions préférentielles dépendra des différentes offres soumises dans le cadre de l'appel d'offres et peut comporter des garanties d'État à d'autres investisseurs.

- (19) Les fonds régionaux revêtiront la forme de sociétés en commandite simple. En principe, les statuts de ce type de société contiennent une clause relative à l'intérêt produit, fixant un «seuil critique» de rentabilité que le gestionnaire doit dépasser pour obtenir une prime supplémentaire. Cette clause sera négociée du point de vue du promoteur et des investisseurs pour que le taux critique de rentabilité soit atteignable, voire plus, afin d'inciter les gestionnaires des fonds à atteindre et dépasser leurs seuils critiques.

Engagements

- (20) Les autorités britanniques se sont engagées à appliquer la communication de la Commission sur l'application des articles 87 et 88 du traité CE aux aides d'État sous forme de garanties ⁽⁶⁾, si un fonds régional choisit une garantie d'État comme condition préférentielle.
- (21) Les autorités britanniques ont plafonné à 50 % les investissements publics dans chaque fonds régional de capital-risque.
- (22) Les autorités britanniques se sont engagées à assurer que les fonds régionaux de capital-risque n'investiront pas dans des entreprises présentes dans des secteurs sensibles pour lesquels ont été établies des règles communautaires spécifiques concernant les aides d'État. Les fonds régionaux n'investiront pas dans des entreprises qui exercent l'activité de production, transformation ou commercialisation de produits énumérés à l'annexe I du traité CE.

3. MOTIFS D'OUVERTURE DE LA PROCÉDURE

Faible preuve de défaillance du marché

- (23) La Commission a exprimé un doute global quant à l'effet incitatif du régime d'aide notifié. En effet, dans la notification, les autorités britanniques ont notamment déclaré que la British Venture Capital Association comptait en Angleterre quinze membres qui avaient placé moins de 250 000 livres sterling (environ 400 000 euros) et dont les investissements moyens étaient d'un montant égal ou inférieur à 500 000 livres sterling (à l'exclusion des spécialistes de la technologie). C'est pourquoi la Commission a nourri des doutes quant à l'existence ou non d'une défaillance du marché.

Aides incompatibles éventuellement octroyées aux investisseurs privés

- (24) L'État s'attend à devoir accorder d'une façon ou d'une autre des conditions préférentielles au détriment des rendements de ses placements. Il s'agit là de conditions que l'on ne rencontre pas dans une situation d'investissements purement commerciaux, ce qui a amené la Commission à considérer que l'État n'agirait pas comme un investisseur privé opérant dans une économie de marché. Étant donné que les marchés financiers sont internationaux, la Commission a estimé que les avantages accordés aux investisseurs privés pouvaient fausser la concurrence et affecter les échanges entre États membres.
- (25) Le régime d'aide ne prévoit pas de relation entre les aides apportées aux investisseurs privés et des dépenses pouvant être considérées comme constituant des coûts éligibles. De plus, bien que le développement des PME et le développement régional soient des objectifs communautaires, la Commission a émis des doutes sur le fait que le régime assurera réellement que l'aide représente le minimum nécessaire pour atteindre ces objectifs, parce qu'il ressort de la notification que l'appel d'offres destiné aux investisseurs sera limité à l'Angleterre. Par conséquent, la Commission a également douté qu'une aide aux investisseurs serait compatible avec les règles du traité CE concernant les aides d'État. En outre, la limitation régionale de l'appel d'offres risque de constituer une infraction aux dispositions de l'article 43 du traité CE sur la liberté d'établissement et/ou de l'article 56 du traité CE sur la libre circulation des capitaux.

Aides incompatibles éventuellement octroyées aux PME bénéficiaires d'investissements

- (26) Les PME dans lesquelles les fonds régionaux investissent recevront des fonds propres auxquels elles n'auraient pas eu accès autrement, du moins pas en cas d'existence d'un réel déficit de fonds propres. Les ressources sont partiellement investies par l'État et les capitaux privés de chaque fonds sont mobilisés grâce aux aides d'État accordées aux investisseurs privés. Cela pourrait également laisser entendre que les capitaux pourraient être apportés à des conditions qui ne seraient pas acceptables pour un investisseur privé et que les gestionnaires des fonds n'investiraient pas à des conditions commerciales. Les PME bénéficiaires seront en mesure de renforcer leur position concurrentielle, ce qui menace de fausser la concurrence et peut affecter les échanges intracommunautaires, puisque les bénéficiaires pourront être présentes dans les échanges internationaux.
- (27) Le régime d'aide ne prévoit pas l'engagement explicite de relier les investissements en fonds propres aux investissements initiaux effectués par les entreprises bénéficiaires. Il n'est donc pas conforme à l'encadrement communautaire des aides d'État aux petites et moyennes entreprises qui était en vigueur à l'époque, ni aux lignes directrices concernant les aides d'État à finalité régionale, et la Commission a nourri des doutes quant à sa compatibilité avec le traité CE.

⁽⁶⁾ JO C 71 du 11.3.2000, p. 14.

Aides incompatibles éventuellement octroyées aux fonds régionaux

- (28) Dans la notification, les autorités britanniques ont déclaré que la British Venture Capital Association comptait en Angleterre quinze membres qui avaient investi moins de 250 000 livres sterling (environ 400 000 euros) et dont les investissements moyens étaient d'un montant égal ou inférieur à 500 000 livres sterling (à l'exclusion des spécialistes de la technologie). Ces capitaux-risqueurs sont présents sur le même segment de marché que les fonds régionaux, à l'instar d'autres capitaux-risqueurs dans d'autres États membres. Par conséquent, si les fonds régionaux devaient être considérés comme des entreprises, le fait qu'ils fonctionnent avec le concours de ressources d'État pourrait fausser la concurrence sur le marché du capital-risque.
- (29) Les problèmes de compatibilité d'une aide octroyée aux fonds régionaux seraient les mêmes que pour les autres bénéficiaires potentiels de l'aide.

4. OBSERVATIONS DES INTÉRESSÉS

- (30) La Commission a reçu des observations de trente-neuf intéressés dans les délais précisés à l'article 6, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil du 22 mars 1999 sur l'application de l'article 93 du traité CE⁽⁷⁾. Trente-sept de ces observations émanaient du Royaume-Uni et les deux autres des gouvernements italien et allemand. Les observations britanniques ont été présentées par différentes collectivités territoriales, des sociétés de capital-risque, des instances consultatives, une association commerciale et une université. Des observations ont également été reçues de trois parlementaires britanniques et de trois députés britanniques au Parlement européen. Des promoteurs potentiels de fonds, des gestionnaires de fonds, des investisseurs privés et des entreprises bénéficiaires d'investissements étaient représentés.

Concernant la défaillance du marché

- (31) Tous les intéressés qui ont abordé la question de la défaillance du marché conviennent que cette défaillance existe pour les montants inférieurs à 500 000 livres sterling (environ 800 000 euros). Plusieurs ont également mentionné un déficit de fonds propres au-dessous de 1 million de livres (1,6 million d'euros), tout au moins pour les secteurs autres que la haute technologie. Ce déficit s'explique essentiellement par les frais de contrôle préalable et des données anciennes montrant que ce segment présente des risques disproportionnés et de faibles rendements donnant lieu à un écart entre le risque perçu et le risque réel. Simultanément, les succès enregistrés avec de plus gros investissements ont créé une dynamique pour des investissements encore plus gros. Il a également été indiqué que le réseau de «business angels» ne comblait pas le déficit.

- (32) En ce qui concerne les quinze membres de la BVCA censément actifs dans le segment du déficit de fonds propres, plusieurs intéressés ont déclaré que ces capitaux-risqueurs sont peut-être enregistrés comme étant actifs dans ce segment, mais qu'en réalité, l'activité est nulle. Cela peut s'expliquer par le fait que les fonds sont déjà totalement investis, mais il ressort également des observations que, même si certains fonds sont éventuellement disponibles, ils ne répondent nullement à la demande du marché. Il a également été déclaré que, même si les grandes sociétés britanniques de capital-risque ont parfois des bureaux régionaux, elles ne s'intéressent qu'aux grosses opérations réalisées dans la capitale.

- (33) La London Development Agency a cité un rapport de la BVCA⁽⁸⁾ constatant que «Londres est le principal centre européen du capital-risque, mais cela ne signifie pas que les PME londoniennes en profitent. Il existe à Londres un déficit de fonds propres qui atteint 500 000 livres sterling et peut même aller au-delà, compte tenu des plus fortes contraintes de coût qui incitent généralement les entreprises londoniennes à faire plus rapidement des investissements plus importants.»

- (34) Enfin, tous les intéressés ont affirmé qu'il existait un déficit de fonds propres pour les petites entreprises, mais aussi pour les moyennes, car le problème n'est pas lié au nombre de salariés. Une société de capital-risque a proposé de définir l'entreprise éligible comme étant celle qui cherche à mobiliser moins de 500 000 livres sterling (environ 800 000 euros) par an. Plusieurs intéressés ont indiqué qu'une limitation aux petites entreprises accroîtrait les risques du fonds et les exigences des investisseurs privés concernant le rendement et, par voie de conséquence, la nécessité pour l'État d'accorder des conditions préférentielles.

Concernant les aides aux investisseurs

- (35) De l'avis général des intéressés, puisqu'il n'y a pas d'offre pour le déficit de fonds propres, c'est-à-dire dans le segment du marché à hauts risques et faible rendement, il n'y a aucune concurrence à fausser et, partant, aucune aide aux investisseurs. En même temps, plusieurs intéressés ont souligné que la possibilité d'investir devait faire l'objet d'une vaste publicité afin de supprimer toute discrimination entre les investisseurs et de réduire au minimum les conditions préférentielles nécessaires. L'un des intéressés a indiqué que, quand bien même l'incitation serait donnée aux investisseurs, ceux-ci n'étaient qu'un vecteur de la répercussion de l'avantage sur les PME.
- (36) Il a également été observé que les placements de capital-investissement ne constituaient généralement qu'une infime partie des portefeuilles des investisseurs, de sorte qu'un rendement légèrement plus élevé des fonds régionaux de capital-risque n'aurait aucune incidence sur les résultats globaux des investisseurs.

⁽⁷⁾ JO L 83 du 27.3.1999, p. 1.

⁽⁸⁾ BVCA Report on Business Angel Investment Activity 1998/1999.

Concernant les aides aux PME

- (37) L'impression générale qui se dégage des observations, c'est que les intéressés ne pensent pas qu'il y ait d'aide aux PME ayant bénéficié d'investissements, puisque ces derniers ont été effectués à des conditions commerciales. Le seul élément d'aide reconnu par les intéressés réside dans la disponibilité même des fonds. En ce qui concerne la compatibilité de cette aide, ils ont évoqué le fait que les entreprises bénéficiaires doivent faire certains investissements «éligibles» pour assurer leur expansion.

Concernant les aides aux fonds régionaux

- (38) De nombreux intéressés estiment que rien ne permet de penser que les fonds régionaux bénéficient d'aides, puisque la structure type de société en commandite simple qui sera utilisée ne crée pas une personne morale distincte. Le fonds régional n'est pas, en soi, à but lucratif et la totalité de l'actif et du passif est détenue par les associés au prorata de leurs placements.
- (39) Un certain nombre d'intéressés ont expliqué que, si un plus grand nombre de fonds commence à être proposé sur le segment de marché concerné, il pourrait y avoir un risque de distorsion de la concurrence entre fonds. Dans ce cas, l'action aurait atteint son but et le problème de la distorsion devrait alors être abordé.

5. OBSERVATIONS DU ROYAUME-UNI

- (40) Tout d'abord, les autorités britanniques ont clarifié les détails techniques suivants du régime d'aide:
- il n'est pas exclu qu'il y ait un déficit de fonds propres à Londres, et le régime d'aide ne fonctionnera pas seulement en dehors de Londres. Il y aura probablement dix à quinze fonds régionaux au total,
 - chaque tranche d'investissement dans une entreprise est strictement plafonnée à 250 000 livres sterling (environ 400 000 euros) et il doit s'écouler au moins six mois entre deux tranches. En principe, le montant des investissements par entreprise est plafonné à 500 000 livres sterling (environ 800 000 euros). La seule exception à ce plafond de 500 000 livres sterling est le cas où des investissements supplémentaires s'imposent pour maintenir le pourcentage de participation détenu par le fonds régional dans une entreprise et où le gestionnaire du fonds estimera que la réalisation de ces investissements servira les intérêts commerciaux du fonds. Ces investissements supplémentaires seront globalement plafonnés à 10 % des fonds investis dans une même entreprise. Les autorités britanniques soulignent que, puisque les investissements supérieurs à 500 000 livres sterling (environ 800 000 euros) ne peuvent être effectués que lorsqu'il y a un risque de dilution de l'actionariat, ils ne se feront qu'à côté d'autres investissements du secteur privé. Les conditions des investissements supplémentaires seront au moins aussi bonnes que celles offertes aux investissements du secteur privé,

- les autorités britanniques s'engagent à assurer que les gestionnaires des fonds feront une large publicité aux investisseurs dans la presse professionnelle adéquate et dans le *Journal officiel des Communautés européennes*. Aucune restriction ne sera imposée à l'implantation géographique ni à la nationalité des investisseurs,
- les autorités britanniques s'engagent à prescrire le besoin d'incitations pour que les gestionnaires des fonds optimisent les résultats des fonds,
- en principe, les investisseurs s'engagent pour la durée de vie du fonds, soit dix à douze ans. Le seul moyen pour un investisseur d'être délié de son engagement consiste à céder son placement. Pour ce faire, il doit obtenir du gestionnaire du fonds et des autres investisseurs l'autorisation de procéder au transfert de propriété. Le gouvernement n'a pas l'intention de proposer de racheter les parts de la société en commandite qui sont vendues par un investisseur du secteur privé, même si la participation que l'État détient dans le fonds régional est inférieure à 50 %. En revanche, le gouvernement serait disposé à vendre ses parts dans la société en commandite à un investisseur du secteur privé qui serait disposé à adhérer aux conditions de subordination.

- (41) Par ailleurs, les observations suivantes ont été faites sur chacun des points soulevés dans la décision de la Commission d'ouvrir la procédure.

Concernant la défaillance du marché

- (42) Les autorités britanniques déclarent qu'il existe des preuves très nettes d'une défaillance du marché due à l'excès de confiance des investisseurs dans les chiffres de résultats globaux historiques. Étant donné que la taille moyenne des opérations sur le marché du capital-risque a augmenté, il est plus difficile pour les PME d'avoir accès au type et à l'ampleur du financement qui répond le mieux à leurs besoins. En créant ces fonds, le gouvernement britannique cherche à stimuler le marché pour assurer les financements dans ce domaine et montrer à tous les professionnels du capital-risque que de bons rendements commerciaux peuvent être obtenus de ce secteur. Le régime d'aide n'a pas vocation à être un programme de soutien public s'inscrivant dans la durée.
- (43) Par ailleurs, les autorités britanniques conviennent avec plusieurs intéressés que le déficit de fonds propres en Angleterre s'est creusé récemment, à telle enseigne qu'il couvre désormais des montants inférieurs à 1 million de livres (environ 1,6 million d'euros). S'il existe actuellement un certain nombre de fonds qui investissent dans le déficit de fonds propres, la plupart sont presque totalement investis. Les autorités britanniques estiment qu'à l'heure actuelle, il n'y a pas de mobilisation de nouveaux fonds privés pour l'investissement dans le déficit de fonds propres. Les seuls fonds proposés sont ceux qui bénéficient du soutien du FEDER ou du régime des fonds régionaux de capital-risque.

Concernant l'aide aux investisseurs

- (44) Les autorités britanniques soulignent que les investisseurs dans les fonds régionaux seront attirés par une large diffusion de l'appel d'offres. Ils ne sont pas limités en nombre ni en origine géographique et ne seront pas retenus d'avance. Ceux qui exploitent des fonds régionaux de capital-risque seront des gestionnaires de fonds commerciaux choisis dans le cadre d'une procédure de concours rigoureuse, afin d'assurer qu'une aide quelle qu'elle soit est le minimum requis pour qu'un fonds soit créé.

Concernant les aides aux PME

- (45) Les autorités britanniques affirment que les fonds fonctionneront selon le principe de l'investisseur en économie de marché, puisqu'il existe des incitations pour les gestionnaires de fonds et que les investisseurs privés ne s'engageraient pas sur un fonds qui ne leur offrirait pas le rendement le plus élevé possible. Le régime d'aide ne comprend aucun mécanisme permettant ou encourageant la réalisation d'investissements «discrets». C'est pourquoi elles pensent que la marge pour l'octroi d'aides aux PME est négligeable.
- (46) Étant donné que le rendement pour l'investisseur ne peut provenir que de la croissance des entreprises bénéficiaires et que la croissance est quasi impossible sans investissement initial, il semblerait inconcevable aux autorités britanniques que les investissements effectués par les fonds ne déclenchent pas directement des investissements par les PME.
- (47) Il est probable que les investisseurs privés considéreraient qu'une restriction imposée aux investissements aux petites entreprises limiterait la capacité des fonds régionaux à obtenir les taux de rendement les plus élevés possibles. En conséquence, ces investisseurs exigeraient un niveau de soutien public encore plus élevé.

Concernant les aides aux fonds régionaux

- (48) Les autorités britanniques expliquent qu'il n'est pas possible d'établir une distinction entre un fonds et ses investisseurs. En effet, le fonds n'est pas soumis à un régime fiscal distinct et n'a pas, en soi, la capacité de faire des bénéfices ou des pertes. Conformément aux statuts, les bénéfices ou pertes éventuels sont imputables aux investisseurs.

6. APPRÉCIATION DU RÉGIME D'AIDE

- (49) Lors de l'ouverture de la procédure, la Commission n'avait pas encore de règles spécifiques concernant la forme particulière d'aides d'État pouvant être contenue dans des mesures apportant du capital-investissement à des entreprises. La présente appréciation est fondée sur

l'article 87 du traité CE, en se référant particulièrement à la nouvelle communication de la Commission sur les aides d'État et le capital-investissement ⁽⁹⁾.

Présence d'une aide d'État en vertu de l'article 87, paragraphe 1, du traité CE

- (50) Le point IV.3 de la communication énumère les conditions qu'une mesure de capital-investissement doit remplir pour constituer une aide d'État.

Au niveau des investisseurs

- (51) Puisque l'État participe directement aux fonds régionaux, des ressources d'État sont impliquées. L'État s'attend à devoir subordonner d'une façon ou d'une autre les rendements de ses investissements. Il ne s'agit pas là de conditions que l'on rencontre dans une situation d'investissements purement commerciaux, de sorte que l'on ne peut pas dire que l'État agit comme un investisseur privé opérant dans une économie de marché. Il y a donc un avantage pour les investisseurs privés. Bien que les investisseurs privés soient trouvés au moyen d'un appel d'offres à l'échelle communautaire, la mesure est sélective en ce sens que tous les candidats ne peuvent pas participer en définitive. Il existe une marge de discrétion sur deux points, à savoir, d'une part, lorsque le gestionnaire du fonds sélectionne les offres présentées par des investisseurs privés potentiels, et d'autre part, lorsque l'État décide dans quels fonds régionaux proposés il va investir. Ces choix reposeront sur des critères qualitatifs et quantitatifs. Le placement de capitaux est une activité qui fait l'objet d'échanges très importants entre États membres. Par conséquent, le régime d'aide menace de fausser la concurrence et d'affecter les échanges entre États membres. Les investisseurs privés ne sont visés par l'article 87, paragraphe 1, du traité CE que dans la mesure où ils constituent des entreprises.

- (52) Il est clairement déclaré au point IV.5.i) de la communication que le fait qu'en l'absence de cette mesure, l'existence d'une défaillance du marché aurait dissuadé tout investisseur d'effectuer cet investissement ne suffit pas en soi à réfuter la présomption d'avantage.

Au niveau des PME

- (53) Jusqu'à 50 % des capitaux mis à la disposition des PME peuvent constituer des ressources d'État. Quant à savoir s'il s'agit d'un avantage, le but de la mesure est de donner aux PME l'accès à des capitaux auxquels elles n'auraient jamais eu accès autrement. L'existence d'un avantage dépend de la question de savoir si les conditions auxquelles ces capitaux sont apportés seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans une économie de marché. Cette question est abordée au point suivant. À ce niveau, la mesure est manifestement sélective, car les fonds régionaux ne peuvent investir que dans les PME de certaines régions du Royaume-Uni. Les PME bénéficiaires seront en mesure de renforcer leur position par rapport à leurs concurrents, ce qui menace de fausser la concurrence et d'avoir une incidence sur les échanges entre États membres, puisque les bénéficiaires peuvent être présentes dans les échanges internationaux.

⁽⁹⁾ Adoptée par la Commission le 23 mai 2001. Non publiée au Journal officiel à ce jour.

(54) Au point IV.5.iii) de la communication, il est indiqué que le fait que les décisions d'investissement sont prises par les gestionnaires commerciaux de fonds de capital-investissement, ou par des représentants des investisseurs, dans une optique de maximisation du profit constitue un indicateur important que l'entreprise a obtenu l'investissement à des conditions acceptables pour un investisseur privé opérant dans une économie de marché, mais n'est pas concluant en soi. Si une mesure de capital-investissement a permis de limiter les risques et/ou d'accroître le rendement d'un investissement donné pour les investisseurs, ceux-ci peuvent être considérés comme n'agissant plus comme des agents économiques normaux. La Commission a déjà constaté que des avantages accordés aux investisseurs pour les persuader d'investir dans une certaine catégorie d'entreprises peuvent constituer des avantages pour ces entreprises-là⁽¹⁰⁾, et la Cour de justice a statué en ce sens. Conformément au point IV.5.iii) de la communication, la Commission doit tenir compte de la possibilité que les avantages consentis aux investisseurs du fonds soient répercutés sur les entreprises bénéficiaires, lorsque les investissements ne sont pas réalisés par le fonds *pari passu* avec un investisseur privé soumis aux conditions d'une économie de marché. Il se peut que les investissements types des fonds ne soient pas effectués sur ce mode *pari passu*, ce qui fait que la Commission ne peut en conclure que les entreprises vont obtenir l'investissement à des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans une économie de marché. C'est pourquoi la Commission considère que l'existence d'un avantage et donc d'une aide d'État à ce niveau ne peut être exclue.

Au niveau des fonds régionaux

(55) Étant donné que les fonds régionaux de capital-risque seront des sociétés en commandite simple, la Commission ne les considère pas comme des bénéficiaires d'aide distincts. Ce principe a été établi dans la décision de la Commission relative à un autre régime d'aide britannique de capital-risque, à savoir le Viridian Growth Fund⁽¹¹⁾.

Dérogation au titre de l'article 87, paragraphe 3, point c), du traité CE

(56) Conformément au point VI.5 de la communication, la Commission exigera que la preuve de l'existence d'une défaillance du marché soit apportée avant d'autoriser des mesures de capital-investissement. Elle est éventuellement disposée à accepter l'existence d'une défaillance du marché pour autant que chaque tranche⁽¹²⁾ de financement en faveur d'une entreprise au titre de mesures de

capital-investissement, elles-mêmes totalement ou partiellement financées par des aides d'État, ne dépasse pas 500 000 euros (environ 312 700 livres sterling). Ce critère est rempli en l'espèce. De plus, les autorités britanniques et des intéressés ont déclaré que la majorité des fonds présents dans le segment du déficit de fonds propres sont entièrement investis et qu'il n'existe aucune preuve que de nouveaux fonds privés soient en cours de création. Il y a également accord sur le fait que les fonds sont loin d'être suffisants pour couvrir la demande. Enfin, tout porte à croire que le déficit de fonds propres se creuse actuellement jusqu'à des montants inférieurs à 1 million de livres (environ 1,6 million d'euros), et non à 500 000 livres sterling (environ 800 000 euros).

(57) Au point VII.1 relatif à la forme de la mesure d'aide, il est indiqué que l'une des formes d'aide que la Commission sera disposée à considérer favorablement au regard des critères de compatibilité est la constitution de fonds de capital-risque dans lesquels l'État est investisseur, même à des conditions moins avantageuses que les autres investisseurs.

(58) Le point VIII.3 de la communication énumère plusieurs critères de compatibilité par ordre d'importance.

1. Entreprises cibles et taille des opérations

(59) Le régime d'aide n'est pas limité aux petites entreprises et aux entreprises moyennes en phase de création ou de post-crétion ou dans des régions assistées. Toutefois, étant donné que le financement total consenti au titre de la mesure est limité à des volumes de transaction restreint, l'intégration des entreprises moyennes après leur phase de création ou de post-crétion peut être acceptée. La Commission observe que les investissements d'un montant supérieur à 500 000 livres sterling (environ 800 000 euros) dans une même entreprise seront effectués à des conditions au moins aussi bonnes que celles des autres investisseurs privés investissant au même moment.

(60) Le fait que le plafond pour chaque tranche de financement est très inférieur aux seuils de 500 000 euros pour les régions non assistées, 750 000 euros pour les régions pouvant bénéficier d'aides au titre de l'article 87, paragraphe 3, point c), du traité CE ou 1 million d'euros pour les régions pouvant bénéficier d'aides au titre de l'article 87, paragraphe 3, point a), du traité CE, constitue un élément positif.

2. Les mesures doivent être axées sur une défaillance du marché du capital-investissement

(61) Le fait que la mesure est limitée à l'octroi de financements sous forme de fonds propres constitue un élément positif.

⁽¹⁰⁾ Arrêt du 30 juillet 1998 dans l'affaire C 16/97, (JO L 212 du 30.7.1998, p. 50). Cette affaire a fait l'objet de l'arrêt du 19 septembre 2000 dans l'affaire C-156/98.

⁽¹¹⁾ Décision adoptée par la Commission le 13 février 2001. Non encore publiée au Journal officiel.

⁽¹²⁾ Des injections de capital distinctes réalisées dans un intervalle de six mois seraient considérées comme faisant partie de la même tranche, de même que plusieurs versements, même effectués sur une période plus longue, qui ont fait l'objet d'un engagement simultané, dans le cadre d'une même opération.

3. *Les décisions d'investissement doivent être motivées par la recherche d'un profit*

(62) Le fait que les autorités britanniques se sont engagées à assurer qu'il y aura une relation entre les résultats des investissements et la rémunération des responsables des décisions d'investissement constitue un élément positif. En tout état de cause, il s'agit là d'un usage courant pour les fonds constitués sous forme de sociétés en commandite simple.

(63) Compte tenu de l'engagement pris par les autorités britanniques, la Commission est convaincue que les investissements en fonds propres de PME seront effectués sur une base commerciale. Les investisseurs opérant dans une économie de marché apporteront au moins 50 % des capitaux de chaque fonds régional, ce qui peut être considéré comme une participation significative. Pour les fonds opérant dans des régions assistées, la Commission considérerait qu'une part de capitaux privés de 30 % serait significative.

4. *La distorsion de la concurrence entre investisseurs et entre fonds d'investissement doit être aussi limitée que possible*

(64) Le fait que l'ampleur de la subordination du rendement des ressources d'État est déterminée par une série d'appel d'offres constitue un élément positif. En premier lieu, l'invitation à investir dans les fonds sera publiée au *Journal officiel des Communautés européennes* et dans la presse professionnelle adéquate. En second lieu, chaque promoteur d'un fonds remettra au gouvernement une offre exposant la raison pour laquelle la subordination proposée est la moins nécessaire pour attirer des investisseurs privés.

(65) Cela devrait garantir l'absence de surcompensation en faveur des investisseurs privés.

5. *Orientation sectorielle*

(66) Le fait qu'il n'y ait pas d'orientation sectorielle et que les secteurs à risques particulièrement faibles qui devraient réussir à se passer d'une intervention de l'État aient même été exclus constitue un élément positif.

(67) Les autorités britanniques se sont engagées à assurer que les fonds régionaux de capital-risque n'investiront pas dans des entreprises présentes dans des secteurs sensibles pour lesquels des règles communautaires spécifiques concernant les aides d'État ont été établies. En particulier, ils n'investiront pas dans des entreprises exerçant une activité de production, de transformation ou de commercialisation de produits énumérés à l'annexe I du traité CE.

6. *Investissements sur la base des usages commerciaux dans la gestion de fonds*

(68) Le fait que les fonds régionaux seront gérés commercialement par un gestionnaire professionnel de fonds, réglementé sous les auspices de la Financial Services Authority, de l'Investment Management Regulatory Organisation et de la British Venture Capital Association

constitue un élément positif. Cela assure que les gestionnaires des fonds jugeront en professionnels si le rendement escompté d'une injection de fonds propres envisagée dans une PME constitue une bonne proposition commerciale.

(69) La communication indique que l'absence de «mécanisme de sortie» pour la participation de l'État dans des entreprises individuelles est considérée défavorablement, car un mécanisme de sortie constituerait une protection contre les régimes d'aide assurant un financement à long terme à des entreprises qui ne seront jamais viables par leurs propres moyens. Il est toutefois dans la nature d'un régime d'aide qui revêt la forme d'un fonds de capital-risque comme celui qui est examiné ici que les différents investisseurs, y compris l'État, ne peuvent se retirer d'investissements individuels effectués par le fonds. Le mécanisme de sortie est intégré dans la conception d'un fonds de capital-risque, en ce sens que l'État sort au même moment que les autres investisseurs lors de la liquidation du fonds. Par ailleurs, les fonds régionaux opèrent à des conditions commerciales. Par conséquent, ils se retireront des entreprises qui ne seront jamais viables par leurs propres moyens et ils chercheront à réaliser la valeur d'investissements fructueux au moment le plus avantageux à cet effet, ce qui finit par amener le fonds (et donc la participation de l'État) à se retirer de toutes les entreprises bénéficiaires d'investissements.

7. *Absence de cumul d'aides en faveur d'une même entreprise*

(70) D'après la communication, si une mesure prévoit des aides en faveur des entreprises dans lesquelles l'investissement est réalisé, la Commission peut demander que l'État membre s'engage à évaluer et à limiter l'octroi d'autres formes d'aides d'État aux entreprises bénéficiant de la mesure de capital-investissement, y compris dans le cadre de régimes autorisés. En l'espèce, la Commission a décidé de ne pas exercer ce droit en raison du faible montant des investissements totaux et des différentes tranches.

7. CONCLUSION

(71) La Commission prend acte des observations reçues de tiers intéressés ainsi que des explications fournies et des engagements supplémentaires pris par les autorités britanniques depuis l'ouverture de la procédure. En outre, elle observe que le régime d'aide contient des éléments positifs au regard des sept critères énoncés dans la communication. C'est pourquoi elle est en mesure de se faire une idée globalement favorable du régime d'aide et de conclure que les aides octroyées aux investisseurs privés et aux petites et moyennes entreprises sont compatibles avec les règles concernant les aides d'État. De même, les doutes concernant une éventuelle infraction aux dispositions des articles 43 et 56 du traité CE ont été dissipés.

(72) La Commission conclut à l'absence d'aide au niveau de chaque fonds régional, puisque les fonds ne sont pas des personnes morales et que leurs ressources appartiennent aux investisseurs. Toutefois, les autorités britanniques sont invitées à surveiller l'évolution de la situation du déficit de fonds propres et à veiller à ce qu'il n'y ait pas éviction de fonds de capital-risque potentiels totalement privés,

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

Le régime d'aide d'État notifié des fonds régionaux de capital-risque, tel qu'il a été complété par les observations des autorités britanniques depuis l'ouverture de la procédure, que le Royaume-Uni envisage de mettre à exécution en s'appuyant sur

la section 8 de la loi «Industrial Development Act» de 1982, est compatible avec le marché commun au sens de l'article 87, paragraphe 3, point c), du traité.

En conséquence, la mise à exécution de l'aide est autorisée.

Article 2

Le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 6 juin 2001.

Par la Commission

Mario MONTI

Membre de la Commission
