

COMMUNICATION DE LA COMMISSION

Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques

(2014/C 19/04)

TABLE DES MATIÈRES

1.	Introduction	6
2.	Champ d'application des lignes directrices et définitions	9
2.1.	Le critère de l'opérateur en économie de marché	10
2.1.1.	Aides aux investisseurs	11
2.1.2.	Aides en faveur d'un intermédiaire financier et/ou de son gestionnaire	11
2.1.3.	Aides en faveur des entreprises bénéficiaires de l'investissement	12
2.2.	Aides au financement des risques soumises à l'obligation de notification	12
2.3.	Définitions	14
3.	Appréciation de la compatibilité des aides en faveur du financement des risques avec le marché intérieur	16
3.1.	Principes d'appréciation communs	16
3.2.	Contribution à la réalisation d'un objectif commun	17
3.2.1.	Objectifs d'action spécifiques poursuivis par la mesure	17
3.2.2.	Réalisation des objectifs d'action par les intermédiaires financiers	17
3.3.	Nécessité de l'intervention de l'État	18
3.3.1.	Mesures ciblant des catégories d'entreprises ne relevant pas du champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie	19
a)	Petites entreprises à moyenne capitalisation	19
b)	Entreprises à moyenne capitalisation innovantes	19
c)	Entreprises recevant un investissement initial en faveur du financement des risques plus de sept ans après leur première vente commerciale	19
d)	Entreprises exigeant un montant total d'investissement en faveur du financement des risques supérieur au plafond fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie	20
e)	Plateformes de négociation alternatives ne remplissant pas les conditions du règlement général d'exemption par catégorie	20
3.3.2.	Mesures dont les paramètres de conception ne sont pas conformes au règlement général d'exemption par catégorie	21
a)	Instruments financiers prévoyant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie	21

b) Instruments financiers dont les paramètres de conception financière excèdent les plafonds prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie	21
c) Instruments financiers autres que les garanties pour lesquels les investisseurs, les intermédiaires financiers et les gestionnaires de ces derniers sont sélectionnés en accordant la préférence à la protection contre les risques de pertes («downside protection») par rapport au partage asymétrique des profits	21
d) Incitations fiscales en faveur d'investisseurs institutionnels, notamment des intermédiaires financiers ou de leurs gestionnaires agissant en qualité de coinvestisseurs	22
3.4. Caractère approprié de l'aide	22
3.4.1. Caractère approprié de l'aide par rapport à d'autres instruments d'intervention et à d'autres instruments d'aide	22
3.4.2. Conditions applicables aux instruments financiers	23
a) Investissements en fonds propres	24
b) Instruments d'emprunt donnant lieu à un versement: prêts	25
c) Instruments d'emprunt ne donnant pas lieu à un versement: garanties	26
3.4.3. Conditions applicables aux instruments fiscaux	26
3.4.4. Conditions applicables aux mesures en faveur des plateformes de négociation alternatives ...	27
3.5. Effet incitatif de l'aide	27
3.6. Proportionnalité de l'aide	28
3.6.1. Conditions applicables aux instruments financiers	28
3.6.2. Conditions applicables aux instruments fiscaux	29
3.6.3. Conditions applicables aux plateformes de négociation alternatives	30
3.7. Prévention des effets négatifs non désirés sur la concurrence et les échanges	30
3.8. Transparence	31
3.9. Cumul	32
4. Évaluation	32
5. Dispositions finales	33
5.1. Prolongation des lignes directrices relatives au capital-investissement	33
5.2. Applicabilité des règles	33
5.3. Mesures utiles	33
5.4. Rapports et contrôle	33
5.5. Révision	34

1. INTRODUCTION

1. Sur la base de l'article 107, paragraphe 3, point c), du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, 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. Pour les motifs exposés dans les présentes lignes directrices, la Commission est d'avis que le développement du marché du financement des risques et l'amélioration de l'accès au financement des risques pour les petites et moyennes entreprises (PME), les petites entreprises à moyenne capitalisation et les entreprises à moyenne capitalisation innovantes revêtent une grande importance pour l'économie de l'Union dans son ensemble.
2. La promotion du développement et de l'expansion de nouvelles activités, en particulier lorsqu'elles sont innovantes et à forte croissance, peut avoir un haut potentiel de création d'emplois. Un marché du financement des risques efficient pour les PME est donc essentiel pour permettre aux entreprises qui veulent entreprendre d'avoir accès aux financements dont elles ont besoin à chaque stade de leur développement.
3. En dépit de leurs perspectives de croissance, les PME peuvent éprouver des difficultés à accéder au financement, en particulier aux tout premiers stades de leur développement. Une des principales difficultés à cet égard est le problème posé par *l'asymétrie de l'information*: les PME, en particulier lorsqu'elles sont jeunes, ne sont souvent pas en mesure de démontrer leur solvabilité ou la viabilité de leurs plans d'entreprise aux investisseurs. Dans de telles circonstances, le type d'examen actif que réalisent les investisseurs avant d'accorder un financement aux entreprises de plus grande taille peut ne pas valoir l'investissement pour des opérations concernant ces PME, un tel examen se révélant trop coûteux par rapport à la valeur de l'investissement. En conséquence, quels que soient la qualité de leur projet et leur potentiel de croissance, ces PME ne sont vraisemblablement pas en mesure d'avoir accès aux financements nécessaires aussi longtemps qu'elles n'ont pas fait suffisamment leurs preuves et qu'elles ne disposent pas de garanties suffisantes. Conséquence de cette asymétrie de l'information, les marchés du financement des entreprises peuvent ne pas fournir les financements par fonds propres ou par emprunts dont les PME nouvellement créées et à haut potentiel de croissance ont besoin, ce qui se traduit par une défaillance persistante du marché des capitaux empêchant l'offre de répondre à la demande à un prix acceptable pour les deux parties et nuisant aux perspectives de croissance des PME. Les petites entreprises à moyenne capitalisation et les entreprises à moyenne capitalisation innovantes peuvent, dans certaines circonstances, être confrontées à la même défaillance du marché.
4. L'impossibilité pour une entreprise d'obtenir des financements peut avoir des conséquences débordant du strict cadre de cette entreprise, notamment en raison des *facteurs externes influant sur la croissance d'une entreprise*. De nombreux secteurs performants connaissent une croissance de productivité non parce que les entreprises présentes sur le marché enregistrent des gains de productivité, mais parce que les entreprises plus efficaces et avancées du point de vue technologique se développent aux dépens des entreprises moins efficaces et obsolètes. Dans la mesure où ce processus est perturbé par l'incapacité d'entreprises potentiellement performantes à obtenir des financements, les conséquences plus globales pour la croissance de la productivité sont vraisemblablement négatives. Le fait de permettre à une base plus large d'entreprises d'entrer sur le marché peut donc stimuler la croissance.
5. En conséquence, le déficit de financement que connaissent les PME, les petites entreprises à moyenne capitalisation et les entreprises à moyenne capitalisation innovantes peut justifier des mesures d'aide publique, notamment l'octroi d'aides d'État dans certaines circonstances particulières. Si elles sont bien ciblées, les aides d'État visant à promouvoir le financement des risques de ces entreprises peuvent constituer un moyen efficace de remédier aux défaillances du marché constatées et de mobiliser des capitaux privés.
6. L'accès au financement des PME est un objectif d'intérêt commun constituant le fondement de la stratégie Europe 2020 ⁽¹⁾. En particulier, l'initiative phare «Une Union de l'innovation» ⁽²⁾ vise à améliorer les conditions-cadres et l'accès au financement pour la recherche et l'innovation, de sorte que les idées novatrices puissent déboucher sur l'offre de produits et services générateurs de croissance

⁽¹⁾ En particulier, la communication de la Commission intitulée «Europe 2020 — Une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive» [COM(2010) 2020 final du 3.3.2010] établit un cadre stratégique pour une nouvelle approche de la politique industrielle, qui devrait placer l'économie de l'Union sur la voie de la croissance dynamique, renforçant ainsi la compétitivité de l'Union. Elle souligne l'importance d'améliorer l'accès au financement des entreprises, en particulier pour les PME.

⁽²⁾ Communication de la Commission intitulée «Initiative phare Europe 2020 — Une Union de l'innovation» [COM(2010) 546 final du 6.10.2010].

et d'emploi. Par ailleurs, l'initiative phare «Une politique industrielle à l'ère de la mondialisation»⁽³⁾ vise à améliorer l'environnement des entreprises et à soutenir le développement d'une assise industrielle forte et durable, à même d'affronter la concurrence mondiale. La feuille de route pour une Europe efficace dans l'utilisation des ressources⁽⁴⁾ appelle à la mise en place de conditions-cadres offrant davantage de certitude aux investisseurs et améliorant l'accès au financement pour les entreprises effectuant des investissements écologiques considérés comme plus risqués ou supposant des périodes de récupération plus longues. Le Small Business Act⁽⁵⁾, quant à lui, énonce plusieurs principes directeurs pour un vaste cadre stratégique visant à soutenir le développement des PME. Un de ces principes consiste à faciliter l'accès des PME au financement. Ce principe figure également dans l'Acte pour le marché unique⁽⁶⁾.

7. Dans ce contexte global, le plan d'action visant à faciliter l'accès des PME au financement⁽⁷⁾ et le débat lancé en 2013 par le livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne⁽⁸⁾ reconnaissent que si le succès de l'Union dépend largement de la croissance des PME, celles-ci sont souvent confrontées à d'importantes difficultés pour obtenir des financements. Pour remédier à ce problème, des initiatives ont été prises ou proposées pour rendre les PME plus visibles aux yeux des investisseurs et rendre les marchés financiers plus attrayants et accessibles pour les PME.
8. Dernièrement, deux initiatives concernant les fonds d'investissement ont été prises: le règlement relatif aux fonds de capital-risque européens⁽⁹⁾, adopté en 2013, qui permet à ces derniers de commercialiser leurs fonds et de mobiliser des capitaux dans le marché intérieur; et la proposition de règlement relatif aux fonds européens d'investissement à long terme⁽¹⁰⁾, qui vise à instaurer les conditions-cadres permettant de faciliter le fonctionnement des fonds de placement privés supposant un engagement à long terme de leurs investisseurs.
9. Au-delà de ces règlements spécifiques, le cadre réglementaire pour la gestion et le fonctionnement des fonds d'investissement exerçant des activités de financement des risques, tels que les fonds de placement privé, est prévu par la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs⁽¹¹⁾.
10. Dans le droit fil de ces initiatives, la Commission a l'intention de recourir au budget de l'Union pour faciliter l'accès des PME au financement afin de remédier aux défaillances structurelles du marché qui limitent la croissance des PME. À cette fin, elle a présenté des propositions visant à accroître l'utilisation des nouveaux instruments financiers⁽¹²⁾ prévus par le cadre financier pluriannuel (CFP) 2014-2020. En particulier, les programmes de financement de l'Union COSME⁽¹³⁾ et Horizon 2020⁽¹⁴⁾ tenteront d'améliorer l'utilisation des ressources publiques au moyen de mécanismes de financement

⁽³⁾ Communication de la Commission intitulée «Une politique industrielle intégrée à l'ère de la mondialisation» [COM(2010) 614 du 28.10.2010].

⁽⁴⁾ Communication de la Commission intitulée «Feuille de route pour une Europe efficace dans l'utilisation des ressources» [COM(2011) 571 final du 20.9.2011].

⁽⁵⁾ Communication de la Commission intitulée «Think Small First»: Priorité aux PME — Un «Small Business Act» pour l'Europe» [COM(2008) 394 final du 25.6.2008].

⁽⁶⁾ Communication de la Commission intitulée «L'Acte pour le marché unique — Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance — Ensemble pour une nouvelle croissance» [COM(2011) 206 final du 13.1.2011].

⁽⁷⁾ Communication de la Commission intitulée «Un plan d'action pour faciliter l'accès des PME au financement» [COM(2011) 870 final du 7.12.2011].

⁽⁸⁾ COM(2013) 150 final du 25.3.2013.

⁽⁹⁾ Règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens (JO L 115 du 25.4.2013, p. 1).

⁽¹⁰⁾ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds européens d'investissement à long terme [COM(2013) 462 final, 2013/0214 (COD)].

⁽¹¹⁾ Directive 2011/61/UE 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) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

⁽¹²⁾ Parmi les instruments financiers figurent les instruments financiers autres que les subventions, qui peuvent prendre la forme d'instruments d'emprunt (emprunts, garanties) ou d'instruments de fonds propres (fonds propres purs, investissements en quasi-fonds propres ou autres instruments avec partage des risques).

⁽¹³⁾ Règlement (UE) n° 1287/2013 du Parlement européen et du Conseil établissant un programme pour la compétitivité des entreprises et des petites et moyennes entreprises (COSME) (2014-2020) et abrogeant la décision n° 1639/2006/CE (JO L 347 du 20.12.2013, p. 33).

⁽¹⁴⁾ Règlement (UE) n° 1291/2013 du Parlement européen et du Conseil portant établissement du programme-cadre pour la recherche et l'innovation «Horizon 2020» (2014-2020) et abrogeant la décision n° 1982/2006/CE (JO L 347 du 20.12.2013, p. 104).

avec partage des risques au bénéfice des PME lors des phases de démarrage, de croissance et de transmission, ainsi que des petites entreprises à moyenne capitalisation et des entreprises à moyenne capitalisation innovantes, en mettant principalement l'accent sur les actions visant à fournir un soutien ininterrompu de l'innovation jusqu'au marché, notamment grâce à l'application commerciale des résultats de la recherche et développement (R & D) ⁽¹⁵⁾.

11. Dans le domaine de la politique de cohésion, le règlement portant dispositions communes ⁽¹⁶⁾ vise à favoriser les mesures de mise en œuvre des instruments financiers financés par les États membres au moyen des crédits qui leur sont alloués au titre des fonds structurels et d'investissement européens, en étendant l'utilisation des instruments de fonds propres et d'emprunt et en rendant leur mise en œuvre plus simple, plus flexible et plus efficace ⁽¹⁷⁾.
12. En 2012, la Commission a lancé une consultation publique ⁽¹⁸⁾ afin de recueillir des informations sur l'ampleur de la défaillance du marché en matière de financement des PME par emprunts et par fonds propres et de déterminer si les lignes directrices sur le capital-investissement ⁽¹⁹⁾ étaient adaptées. Les résultats de cette consultation publique ont montré que les principes fondamentaux inscrits dans ces lignes directrices offrent une bonne base pour canaliser les ressources des États membres vers les PME cibles tout en limitant le risque d'éviction. Néanmoins, il est également ressorti de la consultation publique que les lignes directrices sur le capital-investissement étaient jugées trop restrictives pour ce qui est des PME admissibles, des formes de financement, des instruments d'aide et des structures de financement.
13. Dans sa communication sur la modernisation de la politique de l'UE en matière d'aides d'État ⁽²⁰⁾, la Commission a établi un programme ambitieux de modernisation des aides d'État fondé sur trois objectifs principaux:
 - a) favoriser une croissance intelligente, durable et inclusive dans un marché intérieur concurrentiel;
 - b) concentrer l'examen ex ante par la Commission sur les affaires ayant la plus forte incidence sur le marché intérieur tout en renforçant la coopération des États membres dans l'application des règles en matière d'aides d'État; et
 - c) simplifier les règles et accélérer le processus de décision.
14. À la lumière de ce qui précède, il a été jugé approprié de réexaminer en profondeur le régime d'aides d'État applicable aux mesures de capital-investissement, y compris celles couvertes par le règlement général d'exemption par catégorie ⁽²¹⁾, afin de promouvoir une fourniture plus efficace et plus efficace de diverses formes de financement des risques à un éventail plus large d'entreprises admissibles. Pour les mesures bénéficiant d'une exemption par catégorie, aucune notification n'est nécessaire parce qu'elles sont supposées remédier à une défaillance du marché par des moyens appropriés et proportionnés, tout en ayant un effet incitatif et en limitant au minimum les distorsions de concurrence.

⁽¹⁵⁾ En outre, pour garantir un meilleur accès au financement par emprunts, un instrument de partage des risques (IPR) spécifique a été créé conjointement par la Commission, le Fonds européen d'investissement et la Banque européenne d'investissement dans le cadre du septième programme-cadre de recherche (PC7). Voir (http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm). L'IPR fournit des garanties partielles aux intermédiaires financiers au moyen d'un mécanisme de partage des risques, réduisant ainsi leurs risques financiers et les encourageant à accorder des prêts aux PME exerçant des activités de R & D ou d'innovation.

⁽¹⁶⁾ Règlement (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil portant dispositions communes relatives au Fonds européen de développement régional, au Fonds social européen, au Fonds de cohésion, au Fonds européen agricole pour le développement rural et au Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche, portant dispositions générales applicables au Fonds européen de développement régional, au Fonds social européen, au Fonds de cohésion et au Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche, et abrogeant le règlement (CE) n° 1083/2006 du Conseil (JO L 347 du 20.12.2013, p. 320).

⁽¹⁷⁾ Il convient de noter que plusieurs États membres ont également mis en place des mesures mettant en œuvre des instruments financiers similaires, mais financés exclusivement à partir de ressources nationales.

⁽¹⁸⁾ Le questionnaire a été publié à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_fr.pdf

⁽¹⁹⁾ Lignes directrices concernant les aides d'état visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises (JO C 194 du 18.8.2006, p. 2).

⁽²⁰⁾ Communication relative à la modernisation de la politique de l'UE en matière d'aides d'État [COM(2012) 209 final du 8.5.2012].

⁽²¹⁾ Règlement (CE) n° 800/2008 déclarant certaines catégories d'aide compatibles avec le marché commun en application des articles 87 et 88 du traité (JO L 214 du 9.8.2008, p. 3) (actuellement en cours de révision).

2. CHAMP D'APPLICATION DES LIGNES DIRECTRICES ET DÉFINITIONS

15. La Commission appliquera les principes énoncés dans les présentes lignes directrices aux mesures de financement des risques qui ne remplissent pas toutes les conditions fixées dans le règlement général d'exemption par catégorie. L'État membre concerné est tenu de notifier ces mesures conformément à l'article 108, paragraphe 3, du traité et la Commission procédera à une appréciation approfondie de leur compatibilité avec le marché intérieur, comme précisé à la section 3 des présentes lignes directrices.
16. Toutefois, les États membres peuvent également choisir de concevoir des mesures de financement des risques de telle manière qu'elles ne comportent pas d'éléments d'aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité, par exemple parce qu'elles satisfont au critère de l'opérateur en économie de marché ou parce qu'elles remplissent les conditions du règlement de minimis applicable⁽²²⁾. Ces mesures ne doivent pas être notifiées à la Commission.
17. Les présentes lignes directrices ne doivent aucunement être interprétées comme remettant en question la compatibilité avec le marché intérieur des aides d'État qui satisfont aux critères établis dans d'autres lignes directrices, encadrements ou règlements. La Commission veillera tout particulièrement à éviter que les présentes lignes directrices ne soient utilisées pour poursuivre des objectifs visés principalement par d'autres encadrements, lignes directrices et règlements.
18. Les présentes lignes directrices n'empêchent nullement le recours à des types d'instruments financiers autres que ceux qu'elles couvrent, tels que les instruments de titrisation de prêts existants, qui seront évalués au regard de la base juridique applicable en matière d'aides d'État.
19. La Commission n'appliquera les principes énoncés dans les présentes lignes directrices qu'aux régimes de financement des risques. Ces principes ne s'appliqueront pas aux mesures ad hoc fournissant des aides au financement des risques à des entreprises individuelles, à l'exception des mesures visant à soutenir une plateforme de négociation alternative donnée.
20. Il importe de rappeler que les mesures d'aide au financement des risques doivent être mises en œuvre par des intermédiaires financiers ou des plateformes de négociation alternatives, excepté pour ce qui est des incitations fiscales aux investissements directs dans des entreprises admissibles. En conséquence, une mesure par laquelle un État membre ou une entité publique réalise des investissements directs dans des entreprises sans faire intervenir de telles structures intermédiaires ne relève pas du champ d'application des règles relatives aux aides d'État en faveur du financement des risques énoncées dans le règlement général d'exemption par catégorie et dans les présentes lignes directrices.
21. La Commission estime qu'il n'existe pas de défaillance générale du marché en ce qui concerne l'accès des grandes entreprises au financement, ces dernières pouvant compter sur une réputation établie et sur des garanties plus solides. À titre exceptionnel, une mesure de financement des risques peut cibler des petites entreprises à moyenne capitalisation, conformément à la section 3.3.1, point a), ou des entreprises à moyenne capitalisation innovantes qui réalisent des projets de R & D et d'innovation, conformément à la section 3.3.1, point b).
22. Les entreprises admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou d'un marché réglementé ne peuvent bénéficier d'une aide au financement des risques puisque le fait qu'elles soient cotées démontre leur capacité à attirer des financements privés.
23. 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. Dans de tels cas, les États membres doivent envisager d'autres instruments d'intervention susceptibles d'être plus appropriés pour atteindre les mêmes objectifs et résultats, tels que les aides à l'investissement à finalité régionale ou les aides au démarrage prévues dans le règlement général d'exemption par catégorie.
24. 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. Le partage des risques et de la rémunération est une condition nécessaire pour limiter l'exposition financière de l'État et lui garantir un rendement équitable.

⁽²²⁾ Règlement (UE) n° 1407/2013 de la Commission relatif à l'application des articles 107 et 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux aides de minimis (JO L 352 du 24.12.2013, p. 1). Règlement (UE) n° 1408/2013 de la Commission relatif à l'application des articles 107 et 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux aides de minimis dans le secteur de l'agriculture (JO L 352 du 24.12.2013, p. 9). Règlement (CE) n° 875/2007 de la Commission du 24 juillet 2007 relatif à l'application des articles 87 et 88 du traité CE aux aides de minimis dans le secteur de la pêche et modifiant le règlement (CE) n° 1860/2004 (JO L 193 du 25.7.2007, p. 6), ou règlement remplaçant celui-ci.

25. Sans préjudice de la possibilité de recourir aux aides au financement des risques sous la forme d'un soutien au capital de remplacement comme le prévoit le règlement général d'exemption par catégorie, les aides au financement des risques ne peuvent pas être utilisées pour soutenir des rachats d'entreprises.
26. Les aides au financement des risques ne seront pas considérées comme compatibles avec le marché intérieur si elles sont accordées:
- à des entreprises en difficulté, au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté⁽²³⁾, telles que modifiées ou remplacées. Toutefois, aux fins de l'application des présentes lignes directrices, au cours des sept premières années suivant leur première vente commerciale, les PME admissibles aux investissements sous forme de financement des risques à la suite d'un contrôle préalable effectué par l'intermédiaire financier sélectionné ne seront pas considérées comme des entreprises en difficulté, sauf si elles font l'objet d'une procédure d'insolvabilité ou remplissent les critères pour faire l'objet d'une procédure d'insolvabilité collective à la demande de leurs créanciers en vertu du droit national en vigueur;
 - à des entreprises qui ont perçu des aides d'État illégales n'ayant pas encore été intégralement récupérées.
27. La Commission n'appliquera pas les présentes lignes directrices aux aides en faveur d'activités liées à l'exportation vers des pays tiers ou des États membres, à savoir les aides directement liées aux quantités exportées, à la création et au fonctionnement d'un réseau de distribution ou aux autres dépenses courantes liées aux activités d'exportation, ainsi que les aides subordonnées à l'utilisation de produits nationaux de préférence à des produits importés.
28. La Commission n'appliquera pas les présentes lignes directrices aux mesures qui, par leur nature, par les modalités dont elles sont assorties ou par leur mode de financement, entraînent de manière indissociable une violation du droit de l'Union⁽²⁴⁾, notamment:
- aux mesures subordonnant l'octroi de l'aide à l'obligation d'utiliser des biens produits sur le territoire national ou d'avoir recours à des prestations de services effectuées depuis le territoire national;
 - 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. Cela ne porte nullement atteinte à l'exigence, pour les intermédiaires financiers ou leurs gestionnaires, d'avoir l'autorisation nécessaire pour exercer des activités d'investissement et de gestion dans l'État membre concerné ou, pour les bénéficiaires finals, d'avoir un établissement sur son territoire et d'y exercer des activités économiques;
 - aux mesures constituant une violation de l'article 63 du traité relatif à la libre circulation des capitaux.

2.1. Le critère de l'opérateur en économie de marché

29. Les mesures de financement des risques supposent souvent des constructions complexes visant à inciter un ensemble d'opérateurs économiques (les investisseurs) à financer les risques d'un autre ensemble d'opérateurs économiques (les entreprises admissibles). En fonction de la manière dont la mesure est conçue, et même si les pouvoirs publics peuvent avoir l'intention de ne procurer un avantage qu'au second groupe, il peut arriver que les entreprises de l'un ou l'autre de ces «niveaux» ou des deux bénéficient d'aides d'État. En outre, les mesures de financement des risques font toujours intervenir un ou plusieurs intermédiaires financiers qui peuvent avoir un statut distinct de celui des investisseurs et des bénéficiaires finals des investissements. Dans ces cas, il convient également d'examiner si l'intermédiaire financier peut être considéré comme bénéficiant d'une aide d'État.
30. En règle générale, une intervention publique peut être considérée comme ne constituant pas une aide d'État, par exemple parce qu'elle remplit le critère de l'opérateur en économie de marché. Selon ce critère, les opérations économiques effectuées par des organismes ou entreprises publics dans les conditions normales du marché et ne donnant pas lieu à un avantage accru en faveur de leur destinataire ne constituent pas une aide d'État. Sans préjudice de la prérogative ultime de la Cour de justice de l'Union européenne de statuer sur l'existence d'une aide, la présente section fournit des orientations supplémentaires sur l'application du critère de l'opérateur en économie de marché dans le domaine du financement des risques.

⁽²³⁾ JO C 244 du 1.10.2004, p. 2, telles que prolongées par le JO C 156 du 9.7.2009, p. 3, et le JO C 296 du 2.10.2012, p. 3.

⁽²⁴⁾ Voir, par exemple, l'arrêt du 19 septembre 2000 dans l'affaire C-156/98, Allemagne/Commission (Recueil 2000, p. I-6857, point 78) et l'arrêt du 22 décembre 2008 dans l'affaire C-333/07, Régie Networks/Rhône Alpes Bourgogne (Recueil 2008, p. I-10807, points 94 à 116).

2.1.1. Aides aux investisseurs

31. En règle générale, la Commission considérera qu'un investissement satisfait au critère de l'opérateur en économie de marché et ne constitue donc pas une aide d'État s'il est effectué *pari passu* entre les investisseurs publics et les investisseurs privés⁽²⁵⁾. Un investissement est considéré comme *pari passu* lorsqu'il est réalisé aux mêmes conditions par des investisseurs publics et des investisseurs privés, lorsque les deux catégories d'opérateurs interviennent simultanément et lorsque l'intervention de l'investisseur privé revêt une importance économique réelle.
32. L'opération est supposée effectuée aux mêmes conditions si tous les investisseurs, publics et privés, partagent les mêmes risques et la même rémunération et si leur niveau de subordination est identique pour une même classe de risque. Si l'investisseur public est avantagé par rapport à l'investisseur privé, par exemple parce que son retour sur investissement est obtenu plus rapidement, la mesure peut également être considérée comme se faisant aux conditions normales du marché, dès lors que les investisseurs privés ne reçoivent aucun avantage.
33. Dans le domaine du financement des risques, les opérations effectuées par des investisseurs publics et des investisseurs privés seront considérées comme simultanées si ces investisseurs investissent conjointement dans les bénéficiaires finals dans le cadre d'une seule et même opération d'investissement. Les investissements effectués par les investisseurs publics et privés par le truchement d'un intermédiaire financier public-privé sont réputés simultanés.
34. Une condition supplémentaire est que le financement fourni par des investisseurs privés qui sont indépendants des entreprises dans lesquelles ils investissent doit être économiquement important⁽²⁶⁾ par rapport au volume global d'investissement. La Commission estime qu'en ce qui concerne les mesures de financement des risques, 30 % d'investissement privé indépendant peut être considéré comme économiquement important.
35. Si l'investissement remplit le critère de l'opérateur en économie de marché, la Commission estime que les entreprises destinataires de l'investissement ne bénéficient pas d'une aide d'État parce qu'il est considéré que les investissements dont elles bénéficient se font aux conditions du marché.
36. Lorsqu'une mesure permet à des investisseurs privés d'effectuer des investissements en faveur du financement des risques dans une entreprise ou un ensemble d'entreprises à des conditions plus favorables que des investisseurs publics investissant dans les mêmes entreprises, ces investisseurs privés peuvent recevoir un avantage (investissements sans clause *pari passu*). Un tel avantage peut prendre diverses formes, telles que des rendements préférentiels (incitation liée au potentiel de hausse des profits) ou une exposition aux pertes inférieure à celle des investisseurs publics en cas de sous-performance de l'opération sous-jacente (protection contre les risques de pertes).

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

37. En général, la Commission estime qu'un intermédiaire financier est une structure servant à transférer les aides vers les investisseurs et/ou vers les entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés, plutôt qu'un bénéficiaire de plein droit de ces aides, et ce que l'intermédiaire financier dispose de la personnalité juridique ou qu'il ne constitue qu'un ensemble d'actifs gérés par une société de gestion indépendante.
38. Toutefois, les mesures supposant des transferts directs en faveur d'un intermédiaire financier ou un coinvestissement par ce dernier peuvent constituer des aides sauf si ces transferts ou ces coinvestissements sont effectués à des conditions qui seraient acceptables pour un opérateur économique classique en économie de marché.

⁽²⁵⁾ Par investisseurs privés, on entend généralement le FIE et la BEI, qui investissent à leur propre risque et sur leurs propres ressources, les banques qui investissent à leur propre risque et sur leurs propres ressources, les dotations et fondations privées, les groupes familiaux et les investisseurs providentiels («business angels»), les investisseurs institutionnels, les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les personnes privées et les institutions académiques.

⁽²⁶⁾ Par exemple, dans l'affaire Citynet Amsterdam, la Commission a estimé que l'acquisition conjointe, par deux investisseurs privés, d'un tiers du capital d'actions total dans une entreprise (compte tenu également de la structure globale de l'actionnariat et du fait que leurs parts dans l'entreprise ne suffisaient pas pour constituer une minorité de blocage lors de la prise de décisions stratégiques de cette dernière) pouvait être considérée comme économiquement importante [voir décision de la Commission dans l'affaire C 53/2006 Citynet Amsterdam (Pays-Bas) (JO L 247 du 16.9.2008, p. 27, considérants 96 à 100)]. À l'inverse, dans l'affaire N 429/10 Banque agricole de Grèce (JO C 317 du 29.10.2011, p. 5), la participation privée n'atteignait que 10 % de l'investissement, contre 90 % pour celle de l'État. La Commission a dès lors conclu que les conditions *pari passu* n'étaient pas remplies, étant donné que le capital injecté par l'État n'était pas accompagné d'une participation comparable d'un actionnaire privé et qu'il n'était pas non plus proportionnel au nombre d'actions détenues par l'État.

39. Lorsque la mesure de financement des risques est gérée par une entité mandatée, sans que celle-ci coïncide avec l'État membre, cette entité est considérée comme une structure servant à transmettre le financement et non comme un bénéficiaire d'aide, dans la mesure où la compensation qu'elle perçoit n'est pas excessive. Toutefois, lorsque l'entité mandatée finance la mesure ou coinvestit avec l'État membre, à l'instar d'un intermédiaire financier, la Commission devra évaluer si l'entité mandatée bénéficie d'une aide d'État.
40. Lorsque le gestionnaire de l'intermédiaire financier ou la société de gestion (ci-après le «gestionnaire») est choisi(e) au moyen d'une procédure de sélection ouverte, transparente, non discriminatoire et objective ou si la rémunération du gestionnaire correspond totalement aux niveaux pratiqués sur le marché dans des situations comparables, il est supposé que ce gestionnaire ne reçoit pas d'aides d'État.
41. Lorsque l'intermédiaire financier et son gestionnaire sont des entités publiques et n'ont pas été choisis au moyen d'une procédure de sélection ouverte, transparente, non discriminatoire et objective, ils ne sont pas considérés comme bénéficiaires d'une aide si leurs honoraires de gestion sont plafonnés et si leur rémunération tient compte des conditions normales du marché et est liée à leurs résultats. En outre, les intermédiaires financiers publics doivent être gérés de façon commerciale et leurs gestionnaires doivent prendre leurs décisions d'investissement dans un souci de recherche de profits, en toute indépendance à l'égard de l'État. Par ailleurs, les investisseurs privés doivent être sélectionnés au moyen d'une procédure ouverte, transparente, non discriminatoire et objective, au cas par cas. Des mécanismes appropriés doivent être en place pour exclure toute ingérence éventuelle de l'État dans la gestion quotidienne du fonds public.
42. Lorsque l'investissement par l'État au moyen de l'intermédiaire financier prend la forme d'emprunts ou de garanties, y compris de contre-garanties, et que les conditions établies respectivement dans la communication sur les taux de référence ⁽²⁷⁾ ou dans la communication sur les garanties ⁽²⁸⁾ sont remplies, l'intermédiaire financier n'est pas considéré comme bénéficiaire d'une aide d'État.
43. La possibilité pour des intermédiaires financiers d'augmenter leurs actifs et pour leurs gestionnaires de réaliser un chiffre d'affaires supérieur grâce aux commissions perçues est considérée comme ne constituant qu'un effet économique secondaire de la mesure d'aide et non comme une aide aux intermédiaires financiers et/ou à leurs gestionnaires. Toutefois, si la mesure de financement des risques est conçue de façon à ce que ses effets secondaires soient transmis vers des intermédiaires financiers individuels déterminés à l'avance, il sera considéré que ceux-ci reçoivent une aide indirecte.

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

44. Lorsqu'une aide est présente au niveau des investisseurs, de l'intermédiaire financier ou de ses gestionnaires, la Commission estime généralement qu'elle est transmise au moins en partie à l'entreprise cible. Tel est le cas même lorsque les décisions d'investissement sont prises par les gestionnaires de l'intermédiaire financier suivant une logique purement commerciale.
45. Lorsque le prêt ou la garantie fournis au titre d'une mesure de financement des risques à une entreprise cible remplit les conditions fixées dans la communication sur les taux de référence ou dans la communication sur les garanties, cette entreprise n'est pas considérée comme bénéficiaire de l'aide d'État.

2.2. Aides au financement des risques soumises à l'obligation de notification

46. 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 (en particulier celles qui ne satisfont pas au critère de l'opérateur en économie de marché), ne relevant pas du champ d'application du règlement de minimis et ne remplissant pas toutes les conditions applicables aux aides au financement des risques établies dans le règlement général d'exemption par catégorie. La Commission appréciera la compatibilité de ces mesures avec le marché intérieur au regard de l'article 107, paragraphe 3, point c), du traité. Les présentes lignes directrices se concentrent sur les mesures de financement des risques les plus susceptibles d'être jugées compatibles avec l'article 107, paragraphe 3, point c), du traité, sous réserve d'un certain nombre de conditions, qui seront exposées plus en détail à la section 3 des présentes lignes directrices. Ces mesures relèvent des trois catégories décrites ci-dessous.

⁽²⁷⁾ Communication de la Commission relative à la révision de la méthode de calcul des taux de référence et d'actualisation (JO C 14 du 19.1.2008, p. 6).

⁽²⁸⁾ Communication de la Commission sur l'application des articles 87 et 88 du traité CE aux aides d'État sous forme de garanties (JO C 155 du 20.6.2008, p. 10).

47. La première a trait aux mesures de financement des risques visant des entreprises qui ne satisfont pas à tous les critères d'admissibilité prévus pour les aides au financement des risques par le règlement général d'exemption par catégorie. Pour ces mesures, la Commission exigera des États membres qu'ils procèdent à une évaluation ex ante approfondie, étant donné que la défaillance du marché qui touche les entreprises admissibles concernées par le règlement général d'exemption par catégorie ne peut plus être présumée. Cette catégorie englobe en particulier les mesures ciblant les entreprises suivantes:
- les petites entreprises à moyenne capitalisation excédant les seuils fixés dans la définition des PME donnée par le règlement général d'exemption par catégorie ⁽²⁹⁾;
 - les entreprises à moyenne capitalisation innovantes exerçant des activités de R & D et d'innovation;
 - les entreprises qui reçoivent un investissement initial en faveur du financement des risques plus de sept ans après leur première vente commerciale;
 - les entreprises exigeant un montant total d'investissement en faveur du financement des risques supérieur au plafond fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie;
 - les plateformes de négociation alternatives qui ne remplissent pas les conditions du règlement général d'exemption par catégorie.
48. La deuxième catégorie comprend les mesures dont les paramètres de conception diffèrent de ceux décrits dans le règlement général d'exemption par catégorie, tout en visant les mêmes entreprises admissibles que celles qui y sont visées. Pour ces mesures, l'existence d'une défaillance du marché ne devra être prouvée que dans la mesure nécessaire pour justifier l'utilisation de paramètres allant au-delà des limites fixées dans le règlement général d'exemption par catégorie. Cette catégorie englobe en particulier les mesures suivantes:
- les instruments financiers prévoyant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie;
 - les instruments financiers dont les paramètres de conception excèdent les plafonds prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie;
 - les instruments financiers autres que les garanties pour lesquels les intermédiaires financiers, les investisseurs et les gestionnaires sont sélectionnés en accordant la préférence à la protection contre les risques de pertes («downside protection») par rapport aux rendements prioritaires liés aux profits (incitations liées au potentiel de hausse des profits);
 - les incitations fiscales bénéficiant aux investisseurs institutionnels, notamment les intermédiaires financiers ou leurs gestionnaires agissant en qualité de coinvestisseurs.
49. La troisième catégorie comprend les régimes de grande ampleur qui ne relèvent pas du règlement général d'exemption par catégorie en raison de leur budget élevé, tels que définis dans ce règlement. Lorsqu'elle procédera son appréciation, la Commission vérifiera si les conditions établies dans les dispositions du règlement général d'exemption par catégorie relatives aux aides au financement des risques sont remplies et, si c'est le cas, évaluera si la conception de la mesure est appropriée à la lumière de l'évaluation ex ante sur laquelle se fonde la notification. Si un régime de grande ampleur ne remplit pas toutes les conditions d'admissibilité et de compatibilité fixées dans les dispositions susmentionnées, la Commission examinera dûment les éléments de preuve fournis dans le cadre de l'évaluation ex ante, en ce qui concerne à la fois l'existence d'une défaillance du marché et le caractère approprié de la conception de la mesure. Elle procédera en outre à un examen approfondi des effets négatifs potentiels de ces régimes sur les marchés en cause.
50. Les différents éléments décrits aux points 47 à 49 peuvent être combinés pour former une seule mesure de financement des risques sous réserve que cette combinaison soit dûment justifiée sur la base d'une analyse intégrale des défaillances du marché.
51. Outre les dérogations autorisées expressément par les présentes lignes directrices, toutes les autres conditions de compatibilité applicables aux aides au financement des risques en vertu du règlement général d'exemption par catégorie orienteront l'appréciation des catégories susmentionnées de mesures soumises à l'obligation de notification.

⁽²⁹⁾ Annexe I du règlement (CE) n° 800/2008 déclarant certaines catégories d'aide compatibles avec le marché commun en application des articles 87 et 88 du traité (JO L 214 du 9.8.2008, p. 3), ou du règlement qui le remplace.

2.3. Définitions

52. Aux fins des présentes lignes directrices, on entend par:

- i) «plateforme de négociation alternative»: un système multilatéral de négociation, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15, de la directive 2004/39/CE ⁽³⁰⁾, où la majorité des instruments financiers admis à la négociation sont émis par des PME;
- ii) «conditions de pleine concurrence»: une situation dans laquelle les conditions de l'opération entre les parties contractantes ne sont pas différentes de celles qui prévaudraient entre des entreprises indépendantes sans aucun élément d'influence de l'État;
- iii) «rachat d'entreprise»: le rachat aux actionnaires actuels d'une participation dans le capital d'une société permettant au moins de s'en assurer le contrôle en vue de reprendre ses actifs et activités;
- iv) «entreprise admissible»: toute PME, petite entreprise à moyenne capitalisation ou entreprise à moyenne capitalisation innovante;
- v) «entité mandatée»: la Banque européenne d'investissement, le Fonds d'investissement européen, une institution financière internationale dont un État membre est actionnaire, ou un établissement financier établi dans un État membre et ayant pour mission de réaliser des objectifs d'intérêt général sous le contrôle d'une autorité publique, d'un organisme de droit public ou d'un organisme de droit privé investi d'une mission de service public. L'entité mandatée peut être sélectionnée ou désignée directement si cette sélection ou cette désignation remplissent les conditions fixées dans la directive 2004/18/CE ⁽³¹⁾ ou tout acte législatif ultérieur remplaçant intégralement ou en partie cette directive;
- vi) «investissement en fonds propres»: un apport de capitaux propres à une entreprise, investis directement ou indirectement en contrepartie de la propriété d'une part correspondante de celle-ci;
- vii) «désengagement»: la liquidation des participations détenues par un intermédiaire financier ou un investisseur, comprenant la vente commerciale, la radiation, le remboursement des actions/des prêts, la cession à un autre intermédiaire financier ou investisseur, la cession à un établissement financier et la vente par mise sur le marché, y compris par première offre publique de souscription;
- viii) «taux de rendement équitable»: le taux de rendement escompté équivalant à un taux d'actualisation ajusté pour tenir compte du niveau de risque lié à l'investissement et prenant en considération la nature et le volume des capitaux que les investisseurs privés projettent d'investir;
- ix) «bénéficiaire final»: une entreprise admissible ayant reçu un investissement au titre d'une mesure d'aide d'État en faveur du financement des risques;
- x) «intermédiaire financier»: tout établissement financier, quelle que soit sa forme ou sa structure de propriété, y compris les fonds de fonds, les fonds de placement privés, les fonds de placement publics, les banques, les établissements de microfinancement et les sociétés de garantie;
- xi) «première vente commerciale»: la première vente réalisée par une entreprise sur un marché de produits ou de services, à l'exclusion des ventes limitées pour tester le marché;
- xii) «tranche de première perte»: la tranche junior, c'est-à-dire la plus exposée au risque de pertes, comprenant les pertes escomptées du portefeuille cible;
- xiii) «investissement de suivi»: un investissement supplémentaire réalisé dans une entreprise après un ou plusieurs cycles d'investissement en faveur du financement des risques;
- xiv) «garantie»: un engagement écrit d'assumer la responsabilité de tout ou partie des opérations d'un tiers liées à des investissements nouveaux en faveur du financement des risques réalisés sous la forme d'instruments d'emprunt, de contrats de bail ou d'instruments de quasi-fonds propres;
- xv) «plafond de garantie»: l'exposition maximale de l'investisseur public, exprimée en pourcentage des investissements totaux réalisés dans un portefeuille garanti;

⁽³⁰⁾ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

⁽³¹⁾ Directive 2004/18/CE du Parlement européen et du Conseil du 31 mars 2004 relative à la coordination des procédures de passation des marchés publics de travaux, de fournitures et de services (JO L 134 du 30.4.2004, p. 114).

- xvi) «taux de garantie»: le taux de couverture des pertes offerte par un investisseur public pour chacune des opérations admissibles au titre de la mesure d'aide d'État en faveur du financement des risques;
- xvii) «investisseur privé indépendant»: tout investisseur privé qui n'est pas actionnaire de l'entreprise admissible dans laquelle il investit, y compris les investisseurs providentiels («business angels») et les établissements financiers, quelle que soit leur structure de propriété, dans la mesure où ils assument la totalité du risque lié à leur investissement; au moment de la création d'une nouvelle entreprise, tous les investisseurs privés, y compris les fondateurs, sont considérés comme étant indépendants de l'entreprise;
- xviii) «entreprise à moyenne capitalisation innovante»: une entreprise à moyenne capitalisation dont les dépenses de R & D et d'innovation, telles que définies par le règlement général d'exemption par catégorie, représentent: a) au moins 15 % du total de ses dépenses de fonctionnement au cours d'une au moins des trois années précédant le premier investissement au titre de la mesure d'aide d'État en faveur du financement des risques; ou b) au moins 10 % par an du total de ses dépenses de fonctionnement au cours des trois années précédant le premier investissement réalisé au titre de la mesure d'aide d'État en faveur du financement des risques;
- xix) «instrument de prêt»: tout accord par lequel le prêteur met à la disposition de l'emprunteur une somme d'argent convenue pour un délai convenu et en vertu duquel l'emprunteur est tenu de rembourser ladite somme dans ledit délai. Il peut s'agir de prêts et d'autres instruments de financement, baux compris, dont la caractéristique prédominante est d'offrir au prêteur un rendement minimal;
- xx) «entreprise à moyenne capitalisation»: aux fins des présentes lignes directrices, une entreprise dont le nombre de salariés n'excède pas 1 500, calculé sur la base des articles 3, 4 et 5 de l'annexe I du règlement général d'exemption par catégorie. Aux fins de l'application des présentes lignes directrices, plusieurs entités sont considérées comme une entreprise unique dès lors que l'une quelconque des conditions énoncées à l'article 3, paragraphe 3, de l'annexe I du règlement général d'exemption par catégorie est remplie. Cette définition est sans préjudice des autres définitions utilisées pour la mise en œuvre d'instruments financiers au titre de programmes de l'UE ne supposant aucune aide d'État;
- xxi) «personne physique»: toute personne autre qu'une entité juridique qui n'est pas une entreprise au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité;
- xxii) «nouveau prêt»: un instrument de prêt nouvellement créé afin de financer de nouveaux investissements ou un fonds de roulement, à l'exclusion du refinancement de prêts existants;
- xxiii) «capital de remplacement»: l'achat d'actions existantes dans une entreprise auprès d'un investisseur ou actionnaire antérieur;
- xxiv) «investissement en faveur du financement des risques»: un investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres, un prêt, ce qui inclut les baux, une garantie ou une combinaison de ces divers instruments, consentis en faveur d'une entreprise admissible;
- xxv) «investissement en quasi-fonds propres»: un type de financement se situant entre les fonds propres et les emprunts, de risque plus élevé que la dette de premier rang mais moins élevé que les fonds propres de première catégorie, dont la rentabilité pour son détenteur dépend essentiellement des bénéfices ou des pertes réalisés par l'entreprise cible et qui n'est pas garanti en cas de défaillance de cette dernière. Les investissements en quasi-fonds propres peuvent être structurés comme de la dette, non garantie ou subordonnée, ce qui inclut la dette mezzanine, et, dans certains cas, convertible en fonds propres, ou comme des fonds propres privilégiés;
- xxvi) «petites et moyennes entreprises» ou «PME»: les entreprises définies à l'annexe I du règlement général d'exemption par catégorie;
- xxvii) «petite entreprise à moyenne capitalisation»: une entreprise dont le nombre de salariés n'excède pas 499, calculé sur la base des articles 3 à 5 de l'annexe I du règlement général d'exemption par catégorie, et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 100 000 000 euros ou dont le bilan annuel n'excède pas 86 000 000 euros. Aux fins de l'application des présentes lignes directrices, plusieurs entités sont considérées comme une entreprise unique dès lors que l'une quelconque des conditions énoncées à l'article 3, paragraphe 3, de l'annexe I du règlement général d'exemption par catégorie est remplie. Cette définition est sans préjudice des autres définitions utilisées pour la mise en œuvre d'instruments financiers au titre de programmes de l'UE ne supposant aucune aide d'État;

xxviii) «financement total»: le montant total maximal de l'investissement effectué dans une entreprise admissible au moyen d'un ou plusieurs investissements en faveur du financement des risques, y compris les investissements de suivi, dans le cadre de toute mesure d'aide d'État en faveur du financement des risques, à l'exception des investissements totalement privés fournis aux conditions du marché et ne relevant pas de la mesure d'aide d'État en faveur du financement des risques;

xxix) «entreprise non cotée»: une entreprise non reprise à la cote officielle d'une bourse de valeurs, à l'exception des plateformes de négociation alternatives.

3. APPRÉCIATION DE LA COMPATIBILITÉ DES AIDES EN FAVEUR DU FINANCEMENT DES RISQUES AVEC LE MARCHÉ INTÉRIEUR

3.1. Principes d'appréciation communs

53. 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.
54. La communication sur la modernisation des aides d'État du 8 mai 2012 préconisait l'identification et la définition de principes communs applicables à l'appréciation de la compatibilité de l'ensemble des mesures d'aide effectuée par la Commission. À cet effet, 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: une mesure d'aide d'État doit viser un objectif d'intérêt commun conformément à l'article 107, paragraphe 3, du traité (section 3.2);
 - b) nécessité de l'intervention de l'État: une mesure d'aide d'État doit cibler une situation où l'aide peut apporter une amélioration significative que le marché est incapable d'apporter lui-même, en corrigeant une défaillance du marché (section 3.3);
 - c) caractère approprié de l'aide: la mesure d'aide d'État proposée doit constituer un instrument d'intervention approprié pour atteindre l'objectif d'intérêt commun (section 3.4);
 - d) effet incitatif: la mesure d'aide d'État doit modifier le comportement de l'entreprise ou des entreprises concernées de manière à ce qu'elles créent de nouvelles activités qu'elles n'exerceraient pas sans l'aide ou qu'elles exerceraient d'une manière limitée ou différente (section 3.5);
 - e) proportionnalité de l'aide (limitation de l'aide au minimum nécessaire): la mesure d'aide d'État doit être limitée au minimum nécessaire pour susciter des investissements ou des activités supplémentaires par l'entreprise ou les entreprises concernées (section 3.6);
 - f) prévention des effets négatifs non désirés sur la concurrence et les échanges entre États membres: les effets négatifs de l'aide doivent être suffisamment limités pour que l'équilibre général de la mesure soit positif (section 3.7);
 - g) transparence de l'aide: les États membres, la Commission, les opérateurs économiques et le public doivent avoir facilement accès à tous les actes pertinents et à toutes les informations utiles sur l'aide accordée (section 3.8).
55. L'équilibre général de certaines catégories de régimes peut également être soumis à une obligation d'évaluation ex post, comme décrit à la section 4 ci-dessous. Dans ces cas, la Commission peut limiter la durée de ces régimes, leur possible prolongation devant alors être notifiée.
56. Pour apprécier la compatibilité d'une aide avec le marché intérieur, la Commission tiendra compte de toute procédure d'infraction aux articles 101 ou 102 du traité pouvant concerner le bénéficiaire de l'aide et pouvant être pertinente pour son appréciation en vertu de l'article 107, paragraphe 3, du traité ⁽³²⁾.

⁽³²⁾ Voir l'arrêt du 15 juin 1993 dans l'affaire C-225/91, Matra/Commission (Recueil 1993, p. I-3203, point 42).

3.2. Contribution à la réalisation d'un objectif commun

57. Les aides d'État doivent contribuer à la réalisation d'un ou de plusieurs des objectifs d'intérêt commun au sens de l'article 107, paragraphe 3, du traité. En ce qui concerne les aides au financement des risques, l'objectif d'action général consiste à améliorer le financement de PME viables depuis les premières phases de leur développement jusqu'au stade de leur croissance et, dans certaines circonstances, de petites entreprises à moyenne capitalisation et d'entreprises à moyenne capitalisation innovantes, 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.

3.2.1. Objectifs d'action spécifiques poursuivis par la mesure

58. 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. L'ampleur et la durée de la mesure devraient être de nature à permettre la réalisation des objectifs d'action. En principe, les indicateurs de performance peuvent comprendre:

- a) l'investissement requis ou envisagé du secteur privé;
- b) le nombre prévu de bénéficiaires finals, notamment le nombre de PME en phase de démarrage;
- c) le nombre estimé de nouvelles entreprises créées au cours de la mise en œuvre de la mesure de financement des risques et à l'issue des investissements en faveur du financement des risques;
- d) le nombre d'emplois créés dans les entreprises bénéficiaires finales entre la date du premier investissement en faveur du financement des risques au titre de la mesure de financement des risques et la date de désengagement;
- e) si nécessaire, la proportion d'investissements réalisés conformément au critère de l'opérateur en économie de marché;
- f) des échéances et des délais dans les limites desquels certains montants prédéfinis ou un certain pourcentage du budget doivent être investis;
- g) le rendement escompté des investissements;
- h) le cas échéant, les demandes de brevet déposées par les bénéficiaires finals au cours de la mise en œuvre de la mesure de financement des risques.

59. Les indicateurs mentionnés au point 58 sont pertinents à la fois pour évaluer l'efficacité de la mesure et pour apprécier la validité des stratégies d'investissement établies par l'intermédiaire financier dans le cadre de la procédure de sélection.

3.2.2. Réalisation des objectifs d'action par les intermédiaires financiers

60. Pour atteindre les objectifs d'action considérés, les intermédiaires financiers associés à la mesure de financement des risques doivent remplir les conditions énoncées aux points 61 et 62 ci-dessous.

61. La stratégie d'investissement de l'intermédiaire financier doit être alignée sur les objectifs d'action de la mesure. Dans le cadre de la procédure de sélection, les intermédiaires financiers doivent démontrer comment la stratégie d'investissement qu'ils proposent pourrait contribuer à la réalisation des objectifs d'action.

62. L'État membre doit veiller à ce que la stratégie d'investissement des intermédiaires respecte, à tout moment, tous les objectifs d'action fixés, notamment grâce à des mécanismes adéquats de contrôle et d'information ainsi qu'à la présence de représentants des investisseurs publics au sein des organes de représentation de l'intermédiaire financier, tels que le conseil de surveillance ou le conseil consultatif. Une structure de gouvernance appropriée doit être en place pour garantir que la stratégie d'investissement ne pourra faire l'objet d'une modification substantielle qu'après avoir obtenu l'accord de l'État membre. Afin d'éviter toute ambiguïté, l'État membre ne peut participer directement à des décisions individuelles d'investissement ou de cession.

3.3. Nécessité de l'intervention de l'État

63. Les aides d'État ne peuvent être justifiées que si elles visent à remédier à des défaillances du marché spécifiques entravant la réalisation d'un objectif commun. La Commission estime que la défaillance du marché pour ce qui est de l'accès des PME au financement n'est pas générale, mais concerne seulement certains groupes de PME, en fonction du contexte économique spécifique de l'État membre concerné. Cela vaut en particulier, mais pas exclusivement, pour les PME qui sont aux premiers stades de leur développement et qui, en dépit de leurs perspectives de croissance, ne sont pas en mesure de démontrer leur solvabilité ou la viabilité de leurs plans d'entreprise aux investisseurs. L'ampleur d'une telle défaillance du marché, à la fois en ce qui concerne les entreprises touchées et leurs besoins en capitaux, peut varier en fonction du secteur d'activité. 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 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. Les petites entreprises à moyenne capitalisation et les entreprises à moyenne capitalisation innovantes peuvent être confrontées à des difficultés similaires et donc souffrir de la même défaillance du marché.
64. En conséquence, la mesure de financement des risques doit être établie sur la base d'une évaluation ex ante démontrant l'existence d'un déficit de financement pour les entreprises admissibles au stade de développement, dans la zone géographique et, le cas échéant, dans le secteur économique ciblés. La mesure de financement des risques doit être conçue de manière à remédier aux défaillances du marché démontrées dans l'évaluation ex ante.
65. Tant les problèmes structurels que cycliques (à savoir, liés à la crise) conduisant à des niveaux non optimaux de financement privé doivent être analysés. En particulier, l'évaluation doit fournir une analyse exhaustive des sources de financement disponibles pour les entreprises admissibles, compte tenu du nombre d'intermédiaires financiers existants dans la zone géographique cible, de leur nature publique ou privée, des volumes d'investissement ciblant le segment de marché en cause, du nombre d'entreprises potentiellement admissibles et des valeurs moyennes des opérations individuelles. L'analyse devrait être fondée sur les données couvrant les cinq ans précédant la notification de la mesure de financement des risques et, sur cette base, estimer la nature et l'ampleur du déficit de financement, à savoir le niveau de demande de financement non satisfaite émanant des entreprises admissibles.
66. L'évaluation ex ante devrait, de préférence, être effectuée par une entité indépendante sur la base d'éléments probants objectifs et actualisés. Les États membres peuvent présenter les évaluations existantes, sous réserve qu'elles remontent à moins de trois ans avant la notification de la mesure de financement des risques. Si cette dernière est financée partiellement au titre des Fonds structurels et d'investissement européens, l'État membre peut présenter l'évaluation ex ante établie conformément à l'article 37, paragraphe 2, du règlement portant dispositions communes⁽³³⁾, qui sera considérée comme respectant les exigences fixées par les présentes lignes directrices. Lorsqu'elle examine les résultats de l'évaluation ex ante, la Commission se réserve le droit de mettre en cause la validité des données à la lumière des éléments probants disponibles.
67. Afin que les intermédiaires financiers associés à la mesure ciblent les défaillances du marché recensées, un contrôle préalable devra être effectué pour garantir une stratégie d'investissement saine sur le plan commercial, axée sur l'objectif d'action déterminé et respectueuse des conditions d'admissibilité et des restrictions en matière de financement fixées. En particulier, les États membres doivent sélectionner les intermédiaires financiers qui peuvent démontrer que la stratégie d'investissement qu'ils proposent est saine sur le plan commercial et comprend une stratégie appropriée de diversification des risques visant à atteindre la viabilité économique et une échelle efficiente en ce qui concerne le volume et la portée territoriale des investissements.

⁽³³⁾ Cf. note 15.

68. En outre, l'évaluation ex ante doit prendre en considération les défaillances spécifiques du marché rencontrées par les entreprises cibles admissibles sur la base des orientations supplémentaires énoncées aux points 69 à 88.

3.3.1. *Mesures ciblant des catégories d'entreprises ne relevant pas du champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie*

a) *Petites entreprises à moyenne capitalisation*

69. Le champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie est limité aux PME admissibles. Cependant, certaines entreprises qui ne respectent pas les seuils d'effectif et/ou financiers applicables aux PME peuvent connaître des contraintes de financement similaires.

70. Élargir l'éventail des entreprises admissibles au bénéfice d'une mesure de financement des risques aux petites entreprises à moyenne capitalisation peut se justifier dans la mesure où cela incite les investisseurs privés à investir dans un portefeuille plus diversifié, avec des possibilités accrues d'entrée et de sortie. L'inclusion des petites entreprises à moyenne capitalisation dans le portefeuille devrait diminuer le risque au niveau du portefeuille et donc accroître le retour sur investissement. En conséquence, il peut s'agir d'un moyen particulièrement efficace d'attirer des investisseurs institutionnels dans les entreprises qui sont aux premiers stades de leur développement, qui représentent plus de risques.

71. À la lumière des éléments qui précèdent, et pour autant que l'évaluation ex ante contienne des éléments économiques probants, il peut être justifié de soutenir les petites entreprises à moyenne capitalisation. Dans son appréciation, la Commission tiendra compte de l'intensité de travail et de capital des entreprises ciblées, ainsi que d'autres critères tenant compte des contraintes de financement spécifiques que connaissent les petites entreprises à moyenne capitalisation (par exemple, l'exigence de garanties suffisantes pour les prêts importants).

b) *Entreprises à moyenne capitalisation innovantes*

72. Dans certaines circonstances, les entreprises à moyenne capitalisation pourraient également connaître des contraintes de financement comparables à celles qui touchent les PME. Cela peut être le cas pour celles qui exercent des activités de R & D et d'innovation parallèlement à un investissement initial dans des installations de production, notamment en vue d'une première application commerciale, et qui, faute d'avoir fait leurs preuves, ne permettent pas aux investisseurs potentiels de formuler des hypothèses utiles quant aux perspectives commerciales futures des résultats de telles activités. Dans un tel cas, des aides d'État sous la forme de financement des risques peuvent se révéler nécessaires pour permettre à ces entreprises à moyenne capitalisation innovantes de porter leurs capacités de production à une échelle viable, où elles seront en mesure d'attirer des financements privés par elles-mêmes. Comme mentionné à la section 3.3.1, point a), l'inclusion de telles entreprises à moyenne capitalisation innovantes dans son portefeuille d'investissement peut constituer un moyen efficace pour l'intermédiaire financier de proposer un éventail plus diversifié de possibilités d'investissement attirant davantage d'investisseurs potentiels.

c) *Entreprises recevant un investissement initial en faveur du financement des risques plus de sept ans après leur première vente commerciale*

73. Le règlement général d'exemption par catégorie concerne les PME qui reçoivent l'investissement initial au titre de la mesure de financement des risques avant leur première vente commerciale sur un marché ou dans les sept ans suivant leur première vente commerciale. Seuls les investissements de suivi bénéficient de l'exemption par catégorie au-delà de cette période de sept ans. 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⁽³⁴⁾. En outre, les entreprises qui disposent de fonds propres suffisants pour financer leurs activités initiales peuvent n'avoir besoin de financements extérieurs qu'à un stade ultérieur, par exemple pour évoluer d'une activité à petite échelle vers une activité à plus grande échelle. Un changement d'échelle peut nécessiter un montant d'investissement plus élevé que celui qu'elles peuvent consentir au moyen de leurs propres ressources.

⁽³⁴⁾ Le caractère innovant d'une PME doit être évalué à la lumière de la définition qui figure dans le règlement général d'exemption par catégorie.

74. En conséquence, il est envisageable d'autoriser des mesures prévoyant un investissement initial plus de sept ans après la première vente commerciale de l'entreprise cible. Dans de telles circonstances, la Commission peut exiger que la mesure définisse clairement les entreprises admissibles, à la lumière des éléments probants fournis dans l'évaluation ex ante en ce qui concerne l'existence d'une défaillance du marché spécifique touchant ces entreprises.
- d) Entreprises exigeant un montant total d'investissement en faveur du financement des risques supérieur au plafond fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie
75. Le règlement général d'exemption par catégorie fixe le montant total maximal de financement des risques par entreprise admissible, investissements de suivi compris. Toutefois, dans certains secteurs où les coûts de recherche ou d'investissement de départ sont relativement élevés, par exemple les sciences de la vie, les technologies vertes ou l'énergie verte, ce montant peut ne pas suffire pour réaliser tous les cycles d'investissement nécessaires et mettre l'entreprise sur la voie d'une croissance durable. Il peut dès lors être justifié, dans certaines conditions, d'autoriser un montant d'investissement total supérieur pour les entreprises admissibles.
76. En conséquence, les mesures de financement des risques peuvent fournir un soutien supérieur au montant total maximal, à condition que le montant envisagé du financement tienne compte de l'ampleur et de la nature du déficit de financement déterminé dans l'évaluation ex ante en ce qui concerne les secteurs et/ou territoires cibles. Dans de tels cas, la Commission prendra en considération la forte intensité de capital des secteurs ciblés et/ou les coûts plus élevés des investissements dans certaines zones géographiques.
- e) Plateformes de négociation alternatives ne remplissant pas les conditions du règlement général d'exemption par catégorie
77. La Commission reconnaît que les plateformes de négociation alternatives jouent un rôle important sur le marché du financement des PME en attirant des nouveaux capitaux dans les PME d'une part et en facilitant le désengagement des investisseurs antérieurs d'autre part ⁽³⁵⁾. Le règlement général d'exemption par catégorie reconnaît leur importance en favorisant leurs activités soit au moyen d'incitations fiscales ciblant les personnes physiques qui investissent dans des entreprises cotées sur ces plateformes, soit en autorisant les aides au démarrage en faveur du gestionnaire de plateforme, sous réserve que celui-ci remplisse les conditions pour être considéré comme une petite entreprise et dans les limites de certains plafonds.
78. Toutefois, les gestionnaires de plateformes de négociation alternatives ne sont pas nécessairement des petites entreprises au moment de leur établissement. En outre, le montant maximal d'aide admissible pour les aides au démarrage prévu par le règlement général d'exemption par catégorie peut ne pas suffire pour soutenir l'établissement de la plateforme. En outre, pour attirer des ressources suffisantes pour l'établissement et le déploiement de nouvelles plateformes, il peut se révéler nécessaire de fournir des incitations fiscales aux investisseurs institutionnels. Enfin, il arrive qu'une plateforme inscrive à la cote non seulement des PME, mais aussi des entreprises qui dépassent les seuils fixés dans la définition des PME.
79. En conséquence, il peut être justifié, dans certaines conditions, d'autoriser les incitations fiscales en faveur des investisseurs institutionnels, de soutenir les gestionnaires de plateformes qui ne sont pas des petites entreprises ou d'autoriser les investissements pour l'établissement de plateformes de négociation alternatives dont le montant excède les limites prévues pour les aides en faveur des jeunes pousses dans le règlement général d'exemption par catégorie, ou d'autoriser les aides aux plateformes de négociation alternatives lorsque la majorité des instruments financiers admis à la négociation sont émis par des PME. L'objectif consistant à soutenir l'accès des PME au financement par l'intermédiaire d'une chaîne de financement ininterrompue s'en trouvera respecté. En conséquence, l'évaluation ex ante doit démontrer l'existence d'une défaillance du marché spécifique touchant ces plateformes sur le marché géographique concerné.

⁽³⁵⁾ La Commission reconnaît l'importance croissante des plateformes de financement participatif pour attirer les financements en faveur des jeunes pousses. En conséquence, en cas de défaillance établie du marché et si une plateforme de financement participatif dispose d'un gestionnaire qui est une entité juridique distincte, la Commission peut appliquer, par analogie, les règles applicables aux plateformes de négociation alternatives. Cela vaut également pour les incitations fiscales à investir par l'intermédiaire de telles plateformes de financement participatif. Compte tenu de l'apparition récente du financement participatif dans l'Union, les mesures de financement des risques faisant intervenir ce type de financement sont susceptibles d'être soumises à une évaluation, comme indiqué à la section 4 des présentes lignes directrices.

3.3.2. Mesures dont les paramètres de conception ne sont pas conformes au règlement général d'exemption par catégorie

- a) Instruments financiers prévoyant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie
80. Les défaillances du marché touchant des entreprises dans des régions ou États membres particuliers peuvent être plus prononcées en raison du sous-développement relatif du marché du financement des PME dans ces zones par rapport à d'autres régions situées dans le même État membre ou d'autres États membres. Cela peut être le cas en particulier dans les États membres qui ne peuvent pas compter sur la présence bien établie d'investisseurs en capital-risque ou d'investisseurs providentiels (business angels) structurés. En conséquence, l'objectif consistant à encourager le développement d'un marché efficient du financement des PME dans ces régions et à supprimer les obstacles structurels susceptibles d'empêcher les PME d'avoir un accès effectif au financement des risques, peut justifier que la Commission adopte une position plus favorable à l'égard des mesures autorisant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus par le règlement général d'exemption par catégorie.
81. En outre, en ce qui concerne les mesures de financement des risques prévoyant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie, la Commission peut adopter une position favorable en particulier si elles ciblent spécifiquement les PME avant leur première vente commerciale ou au stade de la validation de principe, à savoir les entreprises touchées par une défaillance du marché plus prononcée, pour autant qu'une partie des risques de l'investissement soient effectivement supportés par les investisseurs privés participants.
- b) Instruments financiers dont les paramètres de conception financière excèdent les plafonds prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie
82. Le bénéfice du règlement général d'exemption par catégorie est réservé aux mesures prévoyant que le partage inégal des pertes entre les investisseurs publics et les investisseurs privés est conçu de façon à plafonner la première perte subie par les investisseurs publics. De même, en ce qui concerne les garanties, l'exemption par catégorie fixe des limites au taux de garantie et aux pertes totales subies par les investisseurs publics.
83. Toutefois, dans certaines circonstances, en adoptant une position de financement plus risquée, un investisseur public peut permettre à des investisseurs ou prêteurs privés de fournir un financement supplémentaire. Lorsqu'elle évaluera les mesures ayant des paramètres de conception financière supérieurs aux plafonds visés dans le règlement général d'exemption par catégorie, la Commission prendra en compte plusieurs facteurs, comme indiqué à la section 3.4.2 des présentes lignes directrices.
- c) Instruments financiers autres que les garanties pour lesquels les investisseurs, les intermédiaires financiers et les gestionnaires de ces derniers sont sélectionnés en accordant la préférence à la protection contre les risques de pertes («downside protection») par rapport au partage asymétrique des profits
84. Conformément au règlement général d'exemption par catégorie, les intermédiaires financiers, ainsi que les investisseurs ou les gestionnaires de fonds, sont sélectionnés au moyen d'une procédure d'appel d'offres ouverte, transparente et non discriminatoire, établissant clairement les objectifs d'action poursuivis par la mesure et le type de paramètres financiers conçus pour y parvenir. Cela signifie que les intermédiaires financiers ou leurs gestionnaires doivent être sélectionnés au moyen d'une procédure conforme à la directive 2004/18/CE⁽³⁶⁾ ou tout acte législatif ultérieur qui la remplacerait. Si cette directive n'est pas applicable, la procédure de sélection doit être de nature à garantir le choix le plus large possible entre les intermédiaires financiers ou les gestionnaires de fonds admissibles. En particulier, une telle procédure permettra à l'État membre concerné de comparer les conditions négociées entre les intermédiaires financiers ou les gestionnaires de fonds et les investisseurs privés potentiels, de façon à garantir que la mesure de financement des risques attire les investisseurs privés avec le moins d'aide d'État possible, ou l'écart le plus faible par rapport aux conditions *pari passu*, à la lumière d'une stratégie d'investissement réaliste.

⁽³⁶⁾ Directive 2004/18/CE (JO L 134 du 30.4.2004, p. 114).

85. Conformément au règlement général d'exemption par catégorie, les critères applicables à la sélection des gestionnaires doivent notamment exiger que, pour les instruments autres que les garanties, «le partage inégal des profits [ait] la préférence sur la protection contre le risque de pertes» afin de limiter la tendance des gestionnaires à prendre trop de risques dans la sélection des entreprises qui bénéficient des investissements. Le but est de garantir que quelle que soit la forme de l'instrument financier prévue par la mesure, tout traitement préférentiel accordé à des investisseurs ou des prêteurs privés doit être mis en balance avec l'intérêt public consistant à garantir la nature renouvelable du capital public engagé et la viabilité financière à long terme de la mesure.
86. Toutefois, dans certains cas, il peut se révéler nécessaire de privilégier la protection contre le risque de pertes, notamment lorsque la mesure cible certains secteurs dans lesquels le taux de défaut des PME est élevé. Cela peut être le cas pour les mesures ciblant les PME avant leur première vente commerciale ou au stade de la validation de principe, les secteurs confrontés à d'importants obstacles technologiques ou les secteurs dans lesquels les entreprises dépendent fortement de projets uniques requérant des investissements initiaux importants et très exposés au risque, tels que les secteurs culturels et créatifs. La préférence pour des mécanismes de protection contre le risque de pertes peut également se justifier pour les mesures mises en œuvre par l'intermédiaire d'un fonds de fonds et visant à attirer les investisseurs privés à ce niveau.
- d) Incitations fiscales en faveur d'investisseurs institutionnels, notamment des intermédiaires financiers ou de leurs gestionnaires agissant en qualité de coinvestisseurs
87. Alors que le règlement général d'exemption par catégorie ne concerne que les incitations fiscales accordées aux investisseurs privés indépendants ayant la qualité de personne physique finançant, directement ou indirectement, les PME admissibles, les États membres peuvent juger nécessaire de mettre en place des mesures prévoyant des incitations similaires en faveur d'investisseurs institutionnels. La différence réside dans le fait que les investisseurs institutionnels sont des entreprises au sens de l'article 107 du traité. La mesure doit donc être soumise à des restrictions spécifiques afin que les aides à leur niveau restent proportionnées et aient un effet incitatif réel.
88. Les intermédiaires financiers et leurs gestionnaires peuvent bénéficier d'une incitation fiscale uniquement dans la mesure où ils agissent en tant que coinvestisseurs ou coprêteurs. Aucune incitation fiscale ne peut être accordée pour des services rendus par l'intermédiaire financier ou ses gestionnaires aux fins de la mise en œuvre de la mesure.

3.4. Caractère approprié de l'aide

3.4.1. Caractère approprié de l'aide par rapport à d'autres instruments d'intervention et à d'autres instruments d'aide

89. 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. Le choix de la forme spécifique de la mesure de financement des risques doit être dûment justifié par l'évaluation ex ante.
90. Dans un premier temps, la Commission examinera si la mesure de financement des risques peut être considérée comme un instrument approprié par comparaison avec d'autres instruments d'intervention visant à encourager les investissements sous forme de financement des risques dans des entreprises admissibles. Les aides d'État ne constituent pas le seul instrument d'intervention dont disposent les États membres pour faciliter le financement des risques des entreprises admissibles. Il leur est également possible d'agir aussi bien sur l'offre que sur la demande en recourant à d'autres instruments d'intervention complémentaires, tels que les mesures de régulation visant à simplifier le fonctionnement des marchés financiers, les mesures destinées à améliorer l'environnement des entreprises et les services de conseils en matière de préparation à l'investissement ou des investissements publics satisfaisant au critère de l'opérateur en économie de marché.
91. L'évaluation ex ante doit analyser les interventions nationales et de l'Union européenne existantes qui ciblent les mêmes défaillances du marché constatées et, si possible, celles qui sont envisagées, en tenant compte de l'efficacité et de l'efficience des autres instruments d'intervention. Les conclusions de l'évaluation ex ante doivent démontrer qu'il n'est pas possible d'apporter une solution suffisante aux défaillances du marché constatées au moyen d'autres instruments d'intervention ne constituant pas des aides d'État. En outre, la mesure de financement des risques proposée doit être cohérente avec la politique globale de l'État membre concerné en matière d'accès des PME au financement et s'inscrire dans une logique complémentaire par rapport aux autres instruments d'intervention visant à répondre aux mêmes besoins du marché.

92. Dans un deuxième temps, la Commission examinera si la mesure proposée est plus appropriée que d'autres types d'aides d'État visant à remédier à la même défaillance du marché. À cet égard, les instruments financiers sont, en règle générale, considérés comme générant moins de distorsions de concurrence que les subventions directes et comme étant dès lors plus appropriés que ces dernières. Toutefois, les aides d'État destinées à faciliter le financement des risques peuvent être octroyées sous diverses formes, telles que les instruments fiscaux sélectifs ou les instruments financiers assortis de conditions plus favorables que celles du marché, ce qui inclut toute une série d'instruments de fonds propres ou de prêt et de garanties ayant des profils rendement/risque, des modalités de mise à disposition et des structures de financement différents et dont le caractère approprié dépend de la nature des entreprises ciblées et du déficit de financement qu'ils visent à combler. En conséquence, la Commission évaluera si la façon dont la mesure est conçue rend la structure de financement efficiente, compte tenu de la stratégie d'investissement du fonds, permettant ainsi de garantir la viabilité des opérations.
93. À cet égard, la Commission jugera positivement les mesures faisant intervenir des fonds suffisamment importants en termes de volume du portefeuille, de couverture géographique, en particulier s'ils exercent leurs activités dans plusieurs États membres, et de diversification du portefeuille, étant donné que de tels fonds sont potentiellement plus efficaces et donc plus attrayants pour les investisseurs privés que des fonds plus modestes. Certaines structures de fonds de fonds peuvent remplir ces conditions pour autant que les frais de gestion globaux résultant des différents niveaux d'intermédiation soient compensés par des gains d'efficacité substantiels.

3.4.2. Conditions applicables aux instruments financiers

94. En ce qui concerne les instruments financiers qui ne relèvent pas du champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie, la Commission prendra en considération les éléments énoncés aux points 95 à 119.
95. Premièrement, la mesure doit mobiliser des financements supplémentaires auprès des acteurs du marché. Des taux minimaux d'investissement privé inférieurs à ceux fixés dans le règlement général d'exemption par catégorie ne peuvent se justifier que lorsque l'évaluation ex ante fait état de défaillances du marché plus prononcées. À cet égard, l'évaluation ex ante doit estimer raisonnablement le niveau d'investissement privé recherché à la lumière de la défaillance du marché touchant les entreprises spécifiques admissibles ciblées par la mesure, c'est-à-dire le potentiel estimé de mobilisation d'investissements privés supplémentaires sur la base d'un portefeuille ou au cas par cas. Il convient en outre de démontrer que la mesure permet de mobiliser des financements privés supplémentaires qui n'auraient pas pu être mobilisés en son absence ou qui auraient été fournis sous des formes différentes ou à des conditions différentes ou encore à hauteur de montants différents.
96. Pour ce qui est des mesures de financement des risques ciblant spécifiquement les PME avant leur première vente commerciale, la Commission peut accepter que le niveau de participation privée soit inférieur aux taux requis. À l'inverse, pour ces objectifs d'investissement, la Commission peut accepter que la participation privée soit le fait d'entités non indépendantes, à savoir, par exemple, du propriétaire de l'entreprise bénéficiaire. Dans des cas dûment justifiés, la Commission peut accepter que le niveau de participation privée soit inférieur aux taux prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie également pour les entreprises admissibles dont la présence sur un marché remonte à moins de sept ans depuis leur première vente commerciale, à la lumière des éléments économiques probants fournis dans l'évaluation ex ante concernant la défaillance du marché concernée.
97. Une mesure de financement des risques ciblant des entreprises admissibles dont la présence sur un marché remonte à plus de sept ans depuis de leur première vente commerciale au moment du premier investissement sous forme de financement des risques doit contenir des restrictions adéquates à la fois en termes de délais (par exemple, dix ans au lieu de sept) ou d'autres critères objectifs de nature qualitative liés au stade de développement des entreprises cibles. Pour de tels objectifs d'investissement, la Commission requiert normalement un taux minimal de participation privée de 60 %.
98. Deuxièmement, en plus du niveau proposé de participation privée, la Commission tiendra également compte du partage des risques et des rémunérations entre les investisseurs publics et les investisseurs privés. À cet égard, la Commission jugera positivement les mesures prévoyant un partage des pertes *pari passu* entre les investisseurs, les investisseurs privés ne recevant que des incitations liées au potentiel de hausse des profits. En principe, plus le partage des risques et des rémunérations est proche des pratiques commerciales réelles, plus il est probable que la Commission acceptera un niveau inférieur de participation privée.

99. Troisièmement, le niveau de la structure de financement auquel la mesure entend mobiliser des investissements privés est important. Au niveau du fonds de fonds, la capacité à attirer des financements privés peut dépendre d'un recours plus important à des mécanismes de protection contre le risque de pertes. Cependant, un recours excessif à de tels mécanismes peut fausser la sélection des entreprises admissibles et générer des pertes d'efficacité lorsque les investisseurs privés interviennent au niveau de l'investissement dans les entreprises, opération par opération.
100. Lorsqu'elle évalue si la spécificité de la conception d'une mesure se justifie, la Commission peut tenir compte de l'importance du risque résiduel encouru par les investisseurs privés sélectionnés par rapport aux pertes prévues et imprévues assumées par l'investisseur public, ainsi que de la répartition des retours sur investissement escomptés entre les investisseurs privés et l'investisseur public. Un profil risque/rémunération différent pourrait donc être accepté s'il optimise le montant de l'investissement privé sans nuire à la véritable recherche du profit inhérente aux décisions d'investissement.
101. Quatrièmement, la nature exacte des mesures incitatives doit être déterminée au moyen d'une procédure de sélection ouverte et non discriminatoire des intermédiaires financiers, ainsi que des gestionnaires de fonds ou des investisseurs. De même, il convient d'exiger des gestionnaires de fonds de fonds qu'ils s'engagent juridiquement, dans le cadre de leur mandat d'investissement, à déterminer, par une procédure de mise en concurrence pour la sélection des intermédiaires financiers, des gestionnaires de fonds ou des investisseurs admissibles, les conditions préférentielles qui pourraient s'appliquer au niveau des sous-fonds.
102. Pour prouver la nécessité des conditions financières spécifiques qui sous-tendent la conception de la mesure, il peut être exigé des États membres qu'ils produisent des preuves démontrant qu'au cours de la procédure de sélection des investisseurs privés, tous les participants ont demandé des conditions non prévues par le règlement général d'exemption par catégorie, ou que l'appel d'offres n'a pas abouti.
103. Cinquièmement, l'intermédiaire financier ou le gestionnaire de fonds peuvent investir conjointement avec l'État membre, à condition d'éviter tout conflit d'intérêts potentiel. L'intermédiaire financier doit supporter au moins 10 % de la tranche de première perte. Ce type de coinvestissement pourrait contribuer à garantir que les décisions d'investissement sont en adéquation avec les objectifs d'action fixés. La capacité du gestionnaire à investir à partir de ses propres ressources peut être un des critères de sélection.
104. Enfin, les mesures de financement des risques ayant recours à des instruments d'emprunt doivent prévoir un mécanisme garantissant que l'intermédiaire financier transmet l'avantage qu'il reçoit de l'État aux entreprises qui sont les bénéficiaires finals, par exemple sous la forme de taux d'intérêts réduits, d'exigences moindres en matière de garanties ou d'une combinaison des deux. L'intermédiaire financier peut également transmettre l'avantage en investissant dans des entreprises qui, bien que potentiellement viables, selon les critères de notation interne de l'intermédiaire financier, se trouveraient dans une classe de risque dans laquelle ce dernier n'investirait pas en l'absence de la mesure de financement des risques. Le mécanisme de transmission doit comprendre des dispositions adéquates en matière de contrôle, ainsi qu'un mécanisme de récupération.
105. Les États membres peuvent recourir à un éventail d'instruments financiers dans le cadre d'une mesure de financement des risques, tels que des instruments de fonds propres et de quasi-fonds propres, des instruments de prêt ou des garanties sur une base non *pari passu*. Les points 106 à 119 ci-dessous énoncent les éléments que la Commission prendra en considération dans son appréciation de ces instruments financiers spécifiques.

a) Investissements en fonds propres

106. Les instruments d'investissement en fonds propres peuvent prendre la forme d'investissements en fonds propres ou en quasi-fonds propres dans une entreprise au moyen desquels l'investisseur acquiert (une partie de) la propriété de cette entreprise.
107. Les instruments de fonds propres peuvent avoir diverses caractéristiques asymétriques et prévoir un traitement différencié des investisseurs, certains d'entre eux pouvant se voir attribuer une part plus importante des risques ou de la rémunération que d'autres. Afin de réduire les risques supportés par les investisseurs privés, la mesure peut offrir une garantie en cas de hausse des profits («upside protection»), l'investisseur public renonçant à une partie de ces derniers, ou une protection contre une partie des pertes (en limitant les pertes pour l'investisseur privé), ou une combinaison des deux.

108. La Commission estime que les incitations liées au potentiel de hausse des profits se traduisent par une plus grande convergence d'intérêts entre les investisseurs publics et les investisseurs privés. À l'inverse, une protection contre le risque de pertes («downside protection») ayant pour résultat d'exposer potentiellement l'investisseur public au risque de mauvais résultats peut conduire à un décalage entre les intérêts et à une sélection adverse par les intermédiaires financiers ou les investisseurs.
109. La Commission estime que les instruments de fonds propres à rendement plafonné ⁽³⁷⁾, avec option d'achat ⁽³⁸⁾ et répartition asymétrique des revenus sous forme de liquidités ⁽³⁹⁾ offrent de bonnes incitations, en particulier dans les situations caractérisées par des défaillances du marché moins graves.
110. Les instruments de fonds propres prévoyant un partage inégal des pertes au-delà des limites fixées dans le règlement général d'exemption par catégorie ne peuvent se justifier que pour les mesures visant à remédier aux importantes défaillances du marché recensées dans l'évaluation ex ante, telles que les mesures ciblant principalement les PME avant leur première vente commerciale ou au stade de la validation de principe. Afin d'éviter une protection étendue contre le risque de pertes, il convient de plafonner le risque de première perte supporté par l'investisseur public.
- b) Instruments d'emprunt donnant lieu à un versement: prêts
111. Une mesure de financement des risques peut couvrir l'octroi de prêts au niveau soit des intermédiaires financiers soit des bénéficiaires finals.
112. Les instruments d'emprunt donnant lieu à un versement peuvent prendre diverses formes, notamment celles de prêts subordonnés et de prêts associés au partage des risques d'un portefeuille de prêts. Les prêts subordonnés peuvent être octroyés à des intermédiaires financiers afin de renforcer la structure de leur capital, de sorte qu'ils puissent offrir des financements supplémentaires aux entreprises admissibles. Les prêts associés au partage des risques d'un portefeuille de prêts visent à octroyer des prêts à des intermédiaires financiers qui s'engagent à cofinancer un portefeuille de prêts ou de contrats de location nouveaux accordés à des entreprises admissibles à concurrence d'un taux de cofinancement défini, en combinaison avec un partage des risques de crédit du portefeuille sur la base d'un système de prêt par prêt (ou de contrat de location par contrat de location). Dans les deux cas, l'intermédiaire financier agit comme coinvestisseur dans les entreprises admissibles mais bénéficie d'un traitement préférentiel par rapport à l'investisseur/au prêteur public étant donné que l'instrument réduit son exposition aux risques de crédit découlant du portefeuille de prêts sous-jacent.
113. En règle générale, si les caractéristiques de l'instrument en matière de réduction des risques sont telles que l'investisseur/le prêteur public assume, à l'égard du portefeuille de prêts sous-jacent, une position de première perte excédant le plafond fixé par le règlement général d'exemption par catégorie, la mesure ne peut se justifier qu'en cas d'importantes défaillances du marché clairement établies dans l'évaluation ex ante. La Commission jugera positivement les mesures qui prévoient un plafond explicite pour les premières pertes supportées par l'investisseur public, notamment lorsque ce plafond n'excède pas 35 %.
114. Les instruments de prêt avec partage des risques du portefeuille doivent garantir un taux de coinvestissement substantiel de la part de l'intermédiaire financier sélectionné. La Commission considère que c'est le cas si ce taux est fixé à un minimum de 30 % de la valeur du portefeuille de prêts sous-jacent.
115. Les instruments d'emprunt donnant lieu à un versement utilisés pour refinancer des prêts existants ne sont pas considérés comme générant un effet incitatif et les éventuels éléments d'aide contenus dans ce type d'instruments ne peuvent pas être considérés comme compatibles avec le marché intérieur sur le fondement de l'article 107, paragraphe 3, point c), du traité.

⁽³⁷⁾ Rendement plafonné pour l'investisseur public à un certain taux de rendement minimal prédéfini; si le taux de rendement prédéfini est dépassé, tous les profits excédentaires sont distribués aux investisseurs privés uniquement.

⁽³⁸⁾ Options d'achat sur actions publiques: les investisseurs privés disposent du droit d'exercer une option d'achat pour racheter la part publique de l'investissement à un prix d'exercice convenu à l'avance.

⁽³⁹⁾ Répartition asymétrique des revenus sous forme de liquidités: des liquidités sont obtenues d'investisseurs aussi bien publics que privés sur une base *pari passu*, mais les profits générés sont systématiquement répartis de façon asymétrique. Les investisseurs privés reçoivent une part des produits distribués plus importante que celle qu'ils recevraient si elle était calculée au prorata de leurs participations respectives, à concurrence du taux de rendement minimal prédéfini.

c) Instruments d'emprunt ne donnant pas lieu à un versement: garanties

116. Une mesure de financement des risques peut couvrir l'octroi de garanties ou de contre-garanties aux intermédiaires financiers et/ou de garanties aux bénéficiaires finals. Les opérations admissibles couvertes par la garantie doivent être des investissements nouveaux en faveur du financement des risques admissibles réalisés sous la forme d'instruments d'emprunt, tels que des contrats de location ainsi que des instruments d'investissement en quasi-fonds propres, à l'exception des instruments de fonds propres.
117. Les garanties doivent servir à couvrir un portefeuille. Les intermédiaires financiers peuvent sélectionner les opérations qu'ils souhaitent inclure dans le portefeuille couvert par la garantie, pour autant que ces opérations respectent les critères d'admissibilité définis par la mesure de financement des risques. Les garanties doivent être offertes à un taux correspondant à un niveau approprié de partage des risques et des rémunérations avec les intermédiaires financiers. En particulier, dans les cas dûment justifiés, selon les résultats de l'évaluation ex ante, le taux de garantie peut être plus élevé que le taux maximal prévu par le règlement général d'exemption par catégorie, mais ne peut excéder 90 %. Ce peut être le cas pour les garanties de prêts ou d'investissements en quasi-fonds propres accordés à des PME avant leur première vente commerciale.
118. En ce qui concerne les garanties plafonnées, le taux plafond ne doit en principe couvrir que les pertes anticipées. Si ce plafond couvre aussi les pertes non anticipées, il doit être fixé à un niveau qui tienne compte de la couverture de risques supplémentaire. En règle générale, le taux plafond ne doit pas excéder 35 %. Des garanties non plafonnées (garanties avec taux de garantie, mais sans taux plafond) peuvent être fournies dans des cas dûment justifiés et doivent être fixées de manière à tenir compte de la couverture de risques supplémentaire offerte par la garantie.
119. La durée de la garantie doit être limitée normalement à un maximum de dix ans, sans préjudice de l'échéance des divers instruments d'emprunt qu'elle couvre, qui peut être plus longue. La garantie est réduite si l'intermédiaire financier n'inclut pas un volume minimal d'investissements dans le portefeuille pendant une période déterminée. Des commissions d'engagement sont exigées pour les montants inutilisés. Des méthodes telles que les commissions d'engagement, des événements déclencheurs ou des jalons pour les investissements peuvent être utilisées afin d'encourager les intermédiaires à réaliser les volumes d'investissement convenus.

3.4.3. Conditions applicables aux instruments fiscaux

120. Comme indiqué à la section 3.3.2, point d), seules relèvent du champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie les incitations fiscales bénéficiant aux investisseurs ayant la qualité de personnes physiques. En conséquence, les mesures recourant aux incitations fiscales en vue d'encourager les investisseurs institutionnels à fournir des financements aux entreprises admissibles, soit directement soit indirectement par l'acquisition d'actions dans un fonds dédié ou dans d'autres types d'organismes de placement investissant dans ces entreprises, doivent être notifiées à la Commission.
121. En règle générale, les États membres doivent fonder leurs mesures fiscales sur l'existence de défaillances du marché attestées dans l'évaluation ex ante et veiller, par conséquent, à ce que leur instrument cible une catégorie bien définie d'entreprises admissibles.
122. Les incitations fiscales en faveur des investisseurs institutionnels peuvent prendre la forme d'allègements de l'impôt sur le revenu et/ou d'allègements de l'imposition des plus-values et des dividendes, y compris de crédits et de reports d'impôt. Dans son contrôle du respect des règles, la Commission considère généralement comme compatibles avec le marché intérieur les allègements de l'impôt sur le revenu conçus de façon à contenir des limites spécifiques quant au pourcentage maximal du montant investi que l'investisseur peut déclarer aux fins de l'allègement fiscal, ainsi qu'un montant maximal déductible de l'impôt dû par l'investisseur. En outre, l'impôt sur les plus-values exigible sur les cessions d'actions peut être reporté si le montant correspondant est réinvesti dans des investissements admissibles dans un délai donné, tandis que les pertes découlant de la cession de ces actions peuvent être déduites des bénéfices provenant d'autres actions soumises au même impôt.
123. En règle générale, la Commission estime que les mesures fiscales de ce type sont appropriées et, par conséquent, qu'elles ont un effet incitatif si l'État membre est en mesure de fournir des éléments attestant que la sélection des entreprises admissibles au bénéfice de ces mesures se fonde sur un ensemble bien structuré d'exigences en matière d'investissements, rendu public au moyen de mesures de publicité adéquates et précisant les caractéristiques des entreprises admissibles qui sont confrontées à une défaillance du marché avérée.

124. Sans préjudice de la possibilité de prolonger une mesure, les régimes fiscaux doivent être limités à dix ans. Si le régime est prolongé au-delà de ces dix ans, l'État membre doit réaliser une nouvelle évaluation ex ante et apprécier l'efficacité de ce régime pendant sa période de mise en œuvre.
125. Dans son analyse, la Commission prendra en compte les caractéristiques particulières du régime fiscal national applicable et des incitations fiscales existantes dans l'État membre, ainsi que l'interaction entre ces incitations, compte tenu des objectifs fixés dans le plan d'action pour renforcer la lutte contre la fraude et l'évasion fiscales ⁽⁴⁰⁾ et les deux recommandations de la Commission relatives, dans un cas, à la planification fiscale agressive ⁽⁴¹⁾ et, dans l'autre, à des mesures visant à encourager les pays tiers à appliquer des normes minimales de bonne gouvernance dans le domaine fiscal ⁽⁴²⁾. Il convient aussi de veiller à ce que les règles concernant les échanges de renseignements entre administrations fiscales destinés à prévenir la fraude et l'évasion fiscales s'appliquent dûment.
126. L'avantage fiscal doit être accessible à tous les investisseurs qui remplissent les conditions fixées, sans discrimination quant à leur lieu d'établissement, et pour autant que l'État membre concerné respecte les normes minimales de bonne gouvernance dans le domaine fiscal. En conséquence, les États membres doivent garantir une publicité suffisante en ce qui concerne le champ et les paramètres techniques de la mesure. Ces derniers doivent inclure les plafonds nécessaires pour préciser l'avantage maximal que chaque investisseur peut tirer de la mesure, ainsi que le montant maximal de l'investissement qu'il est possible de réaliser dans chaque entreprise admissible.

3.4.4. Conditions applicables aux mesures en faveur des plateformes de négociation alternatives

127. En ce qui concerne les mesures d'aide aux plateformes de négociation alternatives allant au-delà des limites fixées dans le règlement général d'exemption par catégorie, le gestionnaire de la plateforme doit fournir un plan d'entreprise démontrant que la plateforme subventionnée est capable de devenir autonome en moins de dix ans. Il convient en outre de présenter, dans la notification, des scénarios contrefactuels plausibles comparant les situations auxquelles les entreprises dont les valeurs sont négociées seraient confrontées en matière d'accès au financement si la plateforme n'existait pas.
128. La Commission sera favorable aux plateformes de négociation alternatives mises en place par plusieurs États membres et exerçant leurs activités dans plusieurs États membres, celles-ci pouvant se révéler particulièrement efficaces et attrayantes pour les investisseurs privés, et en particulier pour les investisseurs institutionnels.
129. Pour ce qui est des plateformes existantes, dans la stratégie commerciale qu'elle propose, la plateforme doit démontrer qu'en raison d'une pénurie constante d'entreprises inscrites à la cote et donc d'un manque de liquidités, un soutien à court terme lui est nécessaire, en dépit de sa viabilité à long terme. La Commission jugera favorablement les aides à l'établissement d'une plateforme de négociation alternative dans les États membres qui ne comptent aucune plateforme de ce type. Si la plateforme de négociation alternative à soutenir est une sous-plateforme ou une filiale d'une bourse de valeurs existante, la Commission veillera tout particulièrement à évaluer l'insuffisance de financement dont pourrait souffrir cette sous-plateforme.

3.5. Effet incitatif de l'aide

130. Une aide d'État ne peut être jugée compatible avec le marché intérieur que si elle a un effet incitatif qui induit une modification du comportement du bénéficiaire de l'aide d'une façon telle que ce dernier entreprend des activités qu'il n'exercerait pas en l'absence d'aide ou qu'il exercerait de façon plus limitée en raison de l'existence d'une défaillance du marché. 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 ou dans le même délai.
131. Les mesures de financement des risques doivent inciter les investisseurs du 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

⁽⁴⁰⁾ Plan d'action pour renforcer la lutte contre la fraude et l'évasion fiscales [COM(2012) 722 final du 6.12.2012].

⁽⁴¹⁾ Recommandation de la Commission du 6.12.2012 relative à la planification fiscale agressive [C(2012) 8806 final].

⁽⁴²⁾ Recommandation de la Commission du 6.12.2012 relative à des mesures visant à encourager les pays tiers à appliquer des normes minimales de bonne gouvernance dans le domaine fiscal [C(2012) 8805 final].

d'acteurs du marché dans une proportion telle que le financement total fourni aux entreprises admissibles excède le budget de la mesure. La capacité à mobiliser des investissements privés supplémentaires doit donc constituer un élément essentiel dans la sélection des intermédiaires financiers et des gestionnaires de fonds.

132. L'évaluation de l'effet incitatif est étroitement liée à l'évaluation de la défaillance du marché visée à la section 3.3. En outre, le caractère adéquat de la mesure pour obtenir l'effet de levier à terme dépend de la manière dont elle a été conçue du point de vue du partage des risques et des rémunérations entre les bailleurs de fonds publics et privés. Elle est également étroitement liée à la question de savoir si la mesure d'aide d'État en faveur du financement des risques est conçue de façon appropriée (voir section 3.4 ci-dessus). En conséquence, dès lors qu'une défaillance du marché a été dûment établie et que la mesure est conçue de façon appropriée, on peut supposer que l'effet incitatif existe.

3.6. Proportionnalité de l'aide

133. Une aide d'État doit être proportionnée à la défaillance du marché à laquelle elle vise à remédier pour atteindre les objectifs d'action fixés. Elle doit être conçue de façon à présenter un bon rapport coût-efficacité, conformément aux principes de bonne gestion financière. 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.
134. En règle générale, au niveau des bénéficiaires finals, une aide au financement des risques est considérée comme proportionnée si le montant total de financement (public et privé) syndiqué fourni au titre de la mesure de financement des risques est limité au montant du déficit de financement constaté dans l'évaluation ex ante. Au niveau des investisseurs, l'aide doit être limitée au minimum nécessaire pour attirer les capitaux privés permettant d'obtenir l'effet de levier minimal et de combler le déficit de financement.

3.6.1. Conditions applicables aux instruments financiers

135. La mesure doit garantir l'équilibre entre les conditions préférentielles offertes par un instrument financier pour maximiser l'effet de levier tout en remédiant à la défaillance du marché constatée, d'une part, et la nécessité pour cet instrument de générer un rendement financier suffisant pour rester viable d'un point de vue opérationnel, d'autre part.
136. La nature et la valeur exactes des mesures incitatives doivent être déterminées au moyen d'une procédure de sélection ouverte et non discriminatoire dans le cadre de laquelle les intermédiaires financiers, ainsi que les gestionnaires de fonds ou les investisseurs, sont appelés à présenter des offres concurrentes. La Commission estime que si les rendements ajustés en fonction des risques ou le partage des pertes asymétriques sont établis au moyen d'une telle procédure, l'instrument financier doit être considéré comme proportionné et comme offrant un taux de rendement équitable. Lorsque les gestionnaires de fonds sont sélectionnés au moyen d'une procédure ouverte, transparente et non discriminatoire exigeant notamment que les candidats présentent leur base d'investisseurs, les investisseurs privés sont considérés comme dûment sélectionnés.
137. En cas de coinvestissement par un fonds public et par des investisseurs privés au cas par cas, ces derniers doivent être sélectionnés au moyen d'une procédure de mise en concurrence distincte pour chaque opération, ce qui constitue le meilleur moyen de fixer le taux de rendement équitable.
138. Lorsque les investisseurs privés ne sont pas sélectionnés au moyen d'une procédure de ce type (par exemple, parce que la procédure de sélection s'est révélée inefficace ou n'a pas abouti), le taux de rendement équitable doit être établi par un expert indépendant sur la base d'une analyse des indices de référence du marché et du risque lié au marché, en utilisant la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie afin d'éviter toute compensation excessive des investisseurs. Sur cette base, l'expert indépendant doit calculer un taux de rendement équitable minimal et y ajouter une marge appropriée pour tenir compte des risques.
139. Dans un tel cas, des règles appropriées en matière de désignation de l'expert indépendant doivent être en place. Au minimum, l'expert doit être autorisé à fournir ce type de conseils, être inscrit auprès des associations professionnelles compétentes, se conformer aux règles déontologiques et professionnelles émises par ces associations, être indépendant et être responsable de l'exactitude des services d'expertise qu'il fournit. En principe, les experts indépendants doivent être sélectionnés au moyen d'une procédure de sélection ouverte, transparente et non discriminatoire. Il ne peut être fait appel aux services d'un même expert indépendant à deux reprises au cours d'une période de trois ans.

140. À la lumière des éléments qui précèdent, la mesure peut être conçue de façon à prévoir divers investissements publics et privés assortis d'un partage asymétrique des profits ou d'un calendrier d'exécution asymétrique, pour autant que les rendements attendus ajustés en fonction des risques pour les investisseurs privés soient limités au taux de rendement équitable.
141. En règle générale, la Commission estime que la convergence économique des intérêts entre les États membres et les intermédiaires financiers ou leurs gestionnaires, le cas échéant, peut contribuer à limiter l'aide au minimum. La convergence des intérêts doit être assurée à la fois en termes de réalisation des objectifs d'action spécifiques et en termes de résultats financiers de l'investissement public dans l'instrument.
142. L'intermédiaire financier ou le gestionnaire de fonds peuvent investir conjointement avec l'État membre, pour autant que les conditions d'un tel coinvestissement soient de nature à éviter tout conflit d'intérêts potentiel. Ce type de coinvestissement pourrait inciter le gestionnaire à mettre ses décisions d'investissement en adéquation avec les objectifs d'action fixés. La capacité du gestionnaire à investir à partir de ses propres ressources peut être un des critères de sélection.
143. La rémunération des intermédiaires financiers ou des gestionnaires de fonds, en fonction du type de mesure de financement des risques, doit comprendre des honoraires de gestion annuels, ainsi que des incitations basées sur les résultats, telles qu'un intéressement différé.
144. Le volet de la rémunération basé sur les résultats doit être important et conçu pour récompenser les résultats financiers, ainsi que la réalisation des objectifs d'action spécifiques fixés à l'avance. Il doit exister un équilibre entre les incitations liées à la réalisation d'un objectif et les incitations à la performance financière qui sont nécessaires pour garantir une sélection efficiente des entreprises admissibles qui bénéficieront des investissements. En outre, la Commission tiendra compte des sanctions possibles prévues dans la convention de financement entre l'État membre et l'intermédiaire financier, qui s'appliqueront si les objectifs d'action fixés ne sont pas atteints.
145. Le niveau de la rémunération fondée sur les résultats doit être justifié au regard des usages en vigueur sur le marché. Les gestionnaires doivent être rémunérés non seulement pour leurs déboursments fructueux et le volume des capitaux privés mobilisés, mais aussi pour les retours sur investissements tels que les recettes de revenus et de capital excédant un certain taux de rendement minimal.
146. Le total des honoraires de gestion ne doit pas excéder les frais de fonctionnement et de gestion nécessaires pour l'exécution de l'instrument financier concerné, auxquels s'ajoute un bénéfice raisonnable, conformément aux usages du marché. Les honoraires ne doivent pas englober les coûts d'investissement.
147. Étant donné que les intermédiaires financiers ou leurs gestionnaires, le cas échéant, doivent être sélectionnés au moyen d'une procédure ouverte, transparente et non discriminatoire, le barème des honoraires peut être évalué dans le cadre du système de notation de cette procédure de sélection et la rémunération maximale, être établie à l'issue de cette sélection.
148. En cas de désignation directe d'une entité mandatée, la Commission estime que les honoraires de gestion annuels ne doivent en principe pas excéder 3 % du capital versé à l'entité, compte non tenu des incitations fondées sur les résultats.

3.6.2. Conditions applicables aux instruments fiscaux

149. L'investissement total réalisé pour chaque entreprise bénéficiaire ne peut excéder le montant maximal fixé par la disposition du règlement général d'exemption par catégorie relative au financement des risques.
150. Indépendamment du type d'allègement fiscal, pour remplir les conditions requises, les actions doivent être des actions ordinaires à risque élevé nouvellement émises par une entreprise admissible telle que définie dans l'évaluation ex ante et être conservées pendant au moins trois ans. L'allègement ne peut pas bénéficier aux investisseurs qui ne sont pas indépendants de l'entreprise dans laquelle ils investissent.
151. Pour ce qui est des allègements de l'impôt sur le revenu, les investisseurs mettant des financements à la disposition d'entreprises admissibles peuvent bénéficier d'un allègement correspondant à un pourcentage raisonnable du montant investi dans des entreprises admissibles, à condition de ne pas dépasser le montant maximal de l'impôt sur le revenu dû par l'investisseur tel qu'établi avant la mesure fiscale. L'expérience de la Commission montre qu'il est considéré comme raisonnable de plafonner l'allègement fiscal à 30 % du montant investi. Les pertes découlant de la cession d'actions peuvent être déduites de l'impôt sur le revenu.

152. Dans le cas d'un allègement de l'impôt sur les dividendes, tout dividende perçu pour une action remplissant les conditions requises peut être intégralement exonéré d'imposition. De même, dans le cas d'un allègement de l'impôt sur les plus-values, tout bénéfice réalisé lors de la vente d'actions remplissant les conditions requises peut être intégralement exonéré d'imposition. En outre, l'impôt dû sur les plus-values réalisées lors de la vente d'actions remplissant les conditions requises peut être reporté s'il est réinvesti dans de nouvelles actions remplissant les conditions requises dans un délai d'un an.

3.6.3. Conditions applicables aux plateformes de négociation alternatives

153. Afin de permettre une analyse en bonne et due forme de la proportionnalité de toute aide octroyée au gestionnaire d'une plateforme de négociation alternative, les aides d'État peuvent couvrir jusqu'à 50 % des coûts de l'investissement supporté pour l'établissement d'une telle plateforme.
154. En ce qui concerne les incitations fiscales aux investisseurs institutionnels, la Commission appréciera la mesure à la lumière des conditions fixées pour les instruments fiscaux dans les présentes lignes directrices.

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

155. 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. Dans le cas des mesures de financement des risques, les effets négatifs potentiels doivent être évalués à chaque niveau auquel l'existence d'une aide est possible, à savoir au niveau des investisseurs, des intermédiaires financiers et de leurs gestionnaires, et des bénéficiaires finals.
156. Afin de permettre à la Commission d'évaluer les effets négatifs probables, l'État membre peut lui soumettre, dans le cadre de l'évaluation ex ante, toute étude dont il dispose, ainsi que des évaluations ex post effectuées pour des régimes similaires en termes d'entreprises admissibles, de structures de financement, de paramètres de conception et de zones géographiques.
157. Premièrement, au niveau du marché de la fourniture de financement des risques, l'aide d'État peut entraîner une éviction des investisseurs privés. Ces derniers peuvent, de ce fait, être moins enclins à financer les entreprises admissibles et être incités à attendre que l'État octroie des aides pour de tels investissements. Ce risque s'accroît à mesure qu'augmentent le montant du financement total injecté dans les bénéficiaires finals et la taille des entreprises bénéficiaires et plus le stade de développement atteint par ces dernières est avancé, les financements privés devenant progressivement disponibles dans ces circonstances. Il convient, en outre, que les aides d'État n'éliminent pas le risque financier normal lié à des investissements que les investisseurs auraient entrepris même en l'absence d'aide d'État. Cependant, dès lors que la défaillance du marché a été correctement définie, la mesure de financement des risques a moins de chance d'entraîner une telle éviction.
158. Deuxièmement, au niveau des intermédiaires financiers, l'aide peut avoir un effet de distorsion en renforçant ou en entretenant le pouvoir de marché d'un intermédiaire, par exemple sur le marché d'une région particulière. Même lorsque l'aide ne renforce pas directement le pouvoir de marché de l'intermédiaire financier, elle peut le faire indirectement en ayant un effet dissuasif sur l'expansion des concurrents existants, en provoquant leur éviction ou en décourageant de nouveaux concurrents d'entrer sur le marché.
159. Les mesures de financement des risques doivent cibler des entreprises orientées vers la croissance qui sont incapables d'attirer un niveau de financement suffisant à partir de ressources privées mais qui pourraient devenir viables grâce à des aides d'État en faveur du financement des risques. Toutefois, une mesure prévoyant la création d'un fonds public dont la stratégie d'investissement ne démontre pas suffisamment la viabilité potentielle des entreprises admissibles a peu de chance de satisfaire au critère de mise en balance, étant donné que dans un tel cas, l'investissement sous la forme de financement des risques s'apparente à une subvention.
160. Étant donné que les conditions en matière de gestion commerciale et de décisions fondées sur la recherche de profits fixées dans les dispositions relatives au financement des risques du règlement général d'exemption par catégorie sont essentielles pour garantir que la sélection des entreprises ayant la qualité de bénéficiaires finals repose sur une logique commerciale, il ne peut y être dérogé au titre des présentes lignes directrices, notamment lorsque la mesure fait intervenir des intermédiaires financiers publics.

161. Les fonds d'investissement de petite taille, dont les activités ont une dimension régionale limitée et qui ne prévoient pas de modalités appropriées en matière de gouvernance, seront analysés afin d'éviter le risque de maintien de structures de marché inefficaces. L'ampleur des régimes régionaux de financement des risques et de leurs activités est potentiellement insuffisante du fait d'un manque de diversification lié à l'absence d'un nombre suffisant d'entreprises admissibles comme cibles des investissements, ce qui pourrait réduire l'efficacité de ces fonds et se traduire par l'octroi d'aides à des entreprises moins viables. Ces investissements pourraient fausser la concurrence et conférer des avantages indus à certaines entreprises. En outre, ces fonds pourraient être moins attrayants pour les investisseurs privés, en particulier les investisseurs institutionnels, étant donné qu'ils peuvent être considérés davantage comme des structures permettant de réaliser les objectifs de la politique régionale, plutôt que comme un débouché commercial viable offrant des retours sur investissement acceptables.
162. Troisièmement, au niveau des bénéficiaires finals, la Commission évaluera si la mesure a des effets de distorsion sur les marchés de produits où ces entreprises sont en concurrence. À titre d'exemple, la mesure est susceptible de fausser la concurrence si elle cible des entreprises opérant dans des secteurs peu efficaces. Une expansion de capacité substantielle causée par des aides d'État dans un marché peu efficace risque en particulier de fausser indûment la concurrence, la création ou le maintien d'une surcapacité pouvant entraîner une compression des marges bénéficiaires, une réduction des investissements des concurrents, voire la sortie du marché de ces derniers. Elle peut aussi empêcher d'autres entreprises d'entrer sur le marché. Il en résulte des structures de marché inefficaces, également préjudiciables aux consommateurs à long terme. En général, lorsque le marché des secteurs concernés est en croissance, il y a moins de raisons de craindre que l'aide puisse avoir une incidence négative sur les incitations dynamiques ou entraver indûment la sortie du marché ou l'entrée sur le marché. En conséquence, la Commission analysera le niveau des capacités de production dans le secteur donné, à la lumière de la demande potentielle. Pour permettre à la Commission d'effectuer une telle évaluation, l'État membre doit indiquer si la mesure de financement des risques est sectorielle ou accorde la préférence à certains secteurs par rapport à d'autres.
163. Les aides d'État peuvent empêcher les mécanismes du marché d'encourager l'efficacité en récompensant les producteurs faisant la meilleure utilisation de leurs ressources et en exerçant une pression sur ceux qui en font la moins bonne pour qu'ils s'améliorent, se restructurent ou quittent le marché. Le fait d'accorder des aides à des entreprises inefficaces peut empêcher d'autres entreprises de pénétrer ou de se développer sur le marché et mettre un frein à la volonté des concurrents d'innover.
164. La Commission évaluera aussi les possibles effets de délocalisation négatifs. À cet égard, elle analysera si les fonds régionaux sont susceptibles d'encourager les délocalisations dans le marché intérieur. Lorsque les activités de l'intermédiaire financier se concentrent sur une région non assistée frontalière de régions assistées ou d'une région pour laquelle l'intensité d'aide est supérieure à celle de la région cible, le risque qu'une telle distorsion existe est plus prononcé. Une mesure régionale de financement des risques se concentrant sur certains secteurs uniquement pourrait également avoir des effets de délocalisation négatifs.
165. Lorsque la mesure a des effets négatifs, il convient que l'État membre détermine les moyens de limiter au maximum les distorsions générées. À titre d'exemple, l'État membre peut démontrer que les effets négatifs se limiteront au minimum compte tenu, par exemple, du montant global des investissements, du type et du nombre de bénéficiaires et des caractéristiques des secteurs ciblés. En mettant en balance les effets positifs avec les effets négatifs, la Commission tiendra aussi compte de l'ampleur de tels effets.

3.8. Transparence

166. Les États membres sont tenus de publier les informations suivantes sur un site internet détaillé consacré aux aides d'État, au niveau national ou régional:
- i) le texte du régime d'aides et de ses modalités de mise en œuvre;
 - ii) l'identité de l'autorité d'octroi;
 - iii) le montant total de la participation de l'État membre à la mesure;
 - iv) l'identité de l'entité mandatée, le cas échéant, et le nom des intermédiaires financiers sélectionnés;

- v) l'identité de l'entreprise soutenue au titre de la mesure, y compris les informations sur le type d'entreprise (PME, petite entreprise à moyenne capitalisation, entreprise à moyenne capitalisation innovante), la région (au niveau NUTS 2) dans laquelle est située l'entreprise, le principal secteur économique dans laquelle l'entreprise exerce ses activités au niveau du groupe de la NACE, la forme et le montant de l'investissement. Il peut être dérogé à une telle exigence pour les PME qui n'ont effectué aucune vente commerciale, sur quelque marché que ce soit, et pour les investissements de moins de 200 000 euros dans une entreprise ayant la qualité de bénéficiaire final;
- vi) en ce qui concerne les régimes fiscaux d'aides au financement des risques, l'identité des investisseurs institutionnels bénéficiaires ⁽⁴³⁾ et le montant de l'avantage fiscal obtenu, lorsque ce dernier excède 200 000 euros. Ce montant peut être fourni par tranche de 2 000 000 euros.

Ces informations doivent être publiées après la décision d'octroi de l'aide, conservées pendant au moins dix ans et mises à la disposition du grand public sans restriction ⁽⁴⁴⁾.

3.9. Cumul

- 167. Les aides au financement des risques peuvent être cumulées avec d'autres mesures d'aide d'État dont les coûts admissibles sont identifiables.
- 168. Les aides au financement des risques peuvent être cumulées avec d'autres mesures d'aide d'État aux coûts admissibles non identifiables, ou avec des aides de minimis, à concurrence du plafond de financement total le plus élevé applicable fixé, dans les circonstances propres à chaque cas, par un règlement d'exemption par catégorie ou une décision adoptés par la Commission.
- 169. Tout financement de l'Union géré au niveau central par les institutions, les agences, des entreprises communes ou d'autres organes de l'Union, et qui n'est contrôlé ni directement ni indirectement par les États membres ne constitue pas une aide d'État. Lorsqu'un tel financement de l'Union est combiné avec une aide d'État, seule cette dernière est prise en compte pour déterminer si les seuils de notification et les montants d'aide maximaux sont respectés, pour autant que le montant total du financement public octroyé pour les mêmes coûts admissibles n'excède pas le taux de financement le plus favorable prévu par les règles applicables du droit de l'Union.

4. ÉVALUATION

- 170. Afin de veiller plus encore à ce que les distorsions de la concurrence et des échanges soient limitées, la Commission peut exiger que certains régimes soient soumis à une limitation de durée ainsi qu'à une évaluation, qui doit porter sur les éléments suivants:
 - a) l'efficacité de la mesure d'aide à la lumière de ses objectifs et indicateurs généraux et spécifiques prédéfinis; et
 - b) l'incidence de la mesure de financement des risques sur les marchés et la concurrence.
- 171. Une évaluation peut être exigée pour les régimes d'aides suivants:
 - a) les régimes de grande ampleur;
 - b) les régimes ayant une dimension régionale;
 - c) les régimes ayant une dimension sectorielle limitée;
 - d) les régimes qui sont modifiés, lorsque les modifications ont une incidence sur les critères d'admissibilité, sur le montant de l'investissement ou sur les paramètres de conception financière; l'évaluation peut alors être jointe à la notification;
 - e) les régimes contenant des caractéristiques nouvelles;
 - f) les régimes pour lesquels la Commission en fait la demande dans la décision autorisant la mesure, compte tenu des effets négatifs potentiels de cette dernière.
- 172. L'évaluation doit être réalisée par un expert indépendant de l'autorité chargée de l'octroi de l'aide d'État, sur la base d'une méthodologie commune ⁽⁴⁵⁾, et doit être rendue publique. Elle doit être communiquée à la Commission en temps opportun pour lui permettre de juger de l'opportunité d'une possible prolongation du régime d'aides et, en tout état de cause, à l'expiration du régime. La portée précise de l'évaluation et la manière dont celle-ci doit être réalisée sont définies dans la décision autorisant le régime d'aides. Toute mesure d'aide ultérieure visant un objectif similaire doit tenir compte des résultats de cette évaluation.

⁽⁴³⁾ Cela ne s'applique pas aux investisseurs privés ayant la qualité de personnes physiques.

⁽⁴⁴⁾ Ces informations doivent être régulièrement mises à jour (par exemple, tous les six mois) et être disponibles dans des formats non propriétaires.

⁽⁴⁵⁾ La Commission peut fournir cette méthodologie commune.

5. DISPOSITIONS FINALES

5.1. Prolongation des lignes directrices relatives au capital-investissement

173. Les lignes directrices relatives au capital-investissement restent en vigueur jusqu'au 30 juin 2014.

5.2. Applicabilité des règles

174. La Commission appliquera les principes énoncés dans les présentes lignes directrices aux fins de l'appréciation de la compatibilité avec le marché intérieur de toutes les aides au financement des risques qui seront accordées entre le 1^{er} juillet 2014 et le 31 décembre 2020.

175. Les aides au capital-investissement accordées illégalement ou qui seront accordées illégalement avant le 1^{er} juillet 2014 seront évaluées au regard des règles en vigueur à la date de leur attribution.

176. Afin de préserver les intérêts légitimes des investisseurs privés, dans le cas des régimes de financement des risques qui fournissent un financement public à des fonds de placement privés, la date d'engagement du financement public dans ceux-ci, à savoir la date de signature de la convention de financement, détermine l'applicabilité des règles à la mesure de financement des risques.

5.3. Mesures utiles

177. La Commission considère que la mise en œuvre des présentes lignes directrices modifiera substantiellement les principes sur lesquels se fonde l'appréciation des aides d'État en faveur du capital-investissement dans l'Union. De surcroît, à la lumière du nouveau climat économique et social, il est nécessaire de vérifier si tous les régimes d'aides en faveur du capital-investissement sont toujours justifiés et efficaces. C'est la raison pour laquelle la Commission propose les mesures utiles suivantes aux États membres, en vertu de l'article 108, paragraphe 1, du traité:

- a) les États membres doivent modifier, si nécessaire, leurs régimes existants d'aides au capital-investissement, afin de les mettre en conformité avec les présentes lignes directrices dans les six mois qui suivent leur date de publication;
- b) les États membres sont invités à donner explicitement leur accord sans réserve aux mesures utiles proposées dans les deux mois suivant la date de publication des présentes lignes directrices. En l'absence de réponse d'un État membre, la Commission en conclura que celui-ci ne souscrit pas aux mesures proposées.

178. Afin de préserver les intérêts légitimes des investisseurs privés, les États membres ne sont pas tenus de prendre des mesures utiles à l'égard des régimes d'aides au capital-investissement en faveur des PME lorsque l'engagement du financement public dans les fonds de placement privés, lequel est pris à la date de signature de la convention de financement, a été effectué avant la date de publication des présentes lignes directrices et pour autant que toutes les conditions prévues dans cette convention restent inchangées. Ces intermédiaires financiers peuvent continuer à exercer leurs activités ultérieurement et à investir conformément à leur stratégie d'investissement initiale jusqu'à la fin de la période prévue dans la convention de financement.

5.4. Rapports et contrôle

179. Conformément au règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil ⁽⁴⁶⁾ et au règlement (CE) n° 794/2004 de la Commission ⁽⁴⁷⁾, les États membres doivent présenter des rapports annuels à la Commission.

180. Les États membres conservent des registres détaillés de toutes les aides octroyées. Ces registres doivent contenir tous les renseignements nécessaires pour établir si les conditions relatives à l'admissibilité et aux montants d'investissement maximaux ont été remplies. Ils doivent être conservés pendant dix ans à compter de la date d'octroi des aides et être présentés à la Commission sur demande.

⁽⁴⁶⁾ Règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil portant modalités d'application de l'article 93 du traité CE (JO L 83 du 27.3.1999, p. 1), tel que modifié.

⁽⁴⁷⁾ Règlement (CE) n° 794/2004 de la Commission concernant la mise en œuvre du règlement (CE) n° 659/1999 (JO L 140 du 30.4.2004, p. 1).

5.5. Révision

181. La Commission peut décider de réexaminer ou de modifier les présentes lignes directrices à tout moment, si cela se révèle nécessaire pour des raisons de politique de la concurrence ou pour tenir compte d'autres politiques de l'Union, d'engagements internationaux et de l'évolution des marchés, ou pour toute autre raison justifiée.
-