



Bruxelles, le **XXX**  
[...](2021) **XXX** draft

## COMMUNICATION DE LA COMMISSION

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

## Table des matières

1.	Introduction.....	4
2.	Champ d'application des lignes directrices.....	11
2.1.	Champ d'application des lignes directrices.....	11
2.2.	Définitions.....	14
3.	Aides au financement des risques soumises à l'obligation de notification.....	17
4.	Appréciation de la compatibilité des aides en faveur du financement des risques avec le marché intérieur.....	19
4.1.	Première condition: l'aide facilite le développement d'une activité économique.....	20
4.1.1.	Détermination de l'activité économique bénéficiant de l'aide.....	20
4.1.2.	Effet incitatif.....	21
4.2.	Seconde condition: l'aide n'altère pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun.....	21
4.2.1.	Éléments de base de l'évaluation ex ante à soumettre à la Commission par l'État membre concerné.....	22
4.2.2.	Nécessité de l'intervention de l'État.....	25
4.2.2.1.	Mesures ciblant des catégories d'entreprises ne relevant pas du champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie.....	26
a)	Petites entreprises à moyenne capitalisation.....	26
b)	Entreprises à moyenne capitalisation innovantes.....	27
c)	Entreprises recevant un investissement initial en faveur du financement des risques alors qu'elles exercent leur activité sur quelque marché que ce soit depuis plus de dix ans après leur enregistrement.....	27
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.....	28
e)	Plateformes de négociation alternatives ne remplissant pas les conditions du règlement général d'exemption par catégorie.....	28
4.2.2.2.	Mesures dont les paramètres de conception ne sont pas conformes au règlement général d'exemption par catégorie.....	29
a)	Instruments financiers prévoyant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie;.....	29
b)	Instruments financiers dont les paramètres de conception financière excèdent les plafonds prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie.....	30
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.....	30

d)	Incitations fiscales en faveur d'investisseurs institutionnels, notamment des intermédiaires financiers ou leurs gestionnaires agissant en qualité de coinvestisseurs .....	31
4.2.3.	Caractère approprié de la mesure d'aide .....	31
4.2.3.1.	Caractère approprié de l'aide par rapport à d'autres instruments d'intervention et à d'autres instruments d'aide .....	31
4.2.3.2.	Conditions permettant de déterminer le caractère approprié des instruments financiers .....	32
(a)	Investissements en fonds propres .....	35
(b)	Instruments d'emprunt donnant lieu à un versement: prêts .....	36
(c)	Instruments d'emprunt ne donnant pas lieu à un versement: garanties .....	37
4.2.3.3.	Conditions permettant de déterminer le caractère approprié des incitations fiscales .....	37
4.2.3.4.	Conditions applicables aux mesures en faveur des plateformes de négociation alternatives .....	38
4.2.4.	Proportionnalité de l'aide .....	39
4.2.4.1.	Conditions applicables aux instruments financiers .....	40
4.2.4.2.	Conditions applicables aux incitations fiscales .....	42
4.2.4.3.	Conditions applicables aux plateformes de négociation alternatives .....	42
4.2.4.4.	Cumul .....	43
4.2.5.	Prévention des effets négatifs non désirés des aides en faveur du financement des risques sur la concurrence et les échanges .....	43
4.2.5.1.	Effets positifs à prendre en compte .....	43
4.2.5.2.	Effets négatifs à prendre en compte .....	45
4.2.5.3.	Mise en balance des effets positifs et négatifs de l'aide .....	47
4.2.6.	Transparence .....	47
5.	Évaluation .....	49
6.	Dispositions finales .....	50
6.1.	Date d'applicabilité .....	50
6.2.	Mesures utiles .....	51
6.3.	Rapports et contrôle .....	51
6.4.	Révision .....	52

## 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. La Commission reconnaît depuis toujours l'importance, pour les économies des États membres, du marché du financement des risques et la nécessité d'améliorer l'accès au financement des risques pour les petites et moyennes entreprises (PME), les petites entreprises à moyenne capitalisation (entreprises à moyenne capitalisation) et les entreprises à moyenne capitalisation innovantes<sup>1</sup>, ainsi que la nécessité qui en découle de disposer d'un ensemble de lignes directrices pour garantir une approche cohérente de l'appréciation des mesures d'aide au financement des risques. C'est ainsi que la Commission a adopté les lignes directrices relatives au capital-investissement de 2006<sup>2</sup>, ultérieurement remplacées par les lignes directrices relatives au financement des risques de 2014<sup>3</sup>, qui font partie du paquet législatif sur la modernisation du contrôle des aides d'État<sup>4</sup>. Les lignes directrices relatives au financement des risques de 2014 expireront à la fin de 2021 et, pour les raisons énoncées ci-dessous, la Commission considère que les États membres peuvent continuer à estimer nécessaire de fournir des aides au financement des risques. Sur cette base, la Commission a décidé que des orientations sur la manière de soutenir le financement des risques dans le respect total des règles en matière d'aides d'État restaient nécessaires.
2. La Commission note, à cet égard, que les PME continuent de jouer un rôle crucial dans les économies des États membres, tant en termes d'emploi que de dynamisme économique et de croissance, et sont dès lors également essentielles au développement économique de l'Union dans son ensemble. Comme indiqué dans la stratégie axée sur les PME pour une Europe durable et numérique<sup>5</sup>, les 25 millions de

---

<sup>1</sup> Les définitions exactes des PME, des petites entreprises à moyenne capitalisation et des entreprises à moyenne capitalisation innovantes aux fins des présentes lignes directrices figurent à la section 2.2, point 30.

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> Communication de la Commission – Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques (JO C 19 du 22.1.2014, p. 4).

<sup>4</sup> Entre 2012 et 2014, la Commission a mené un ambitieux programme de modernisation du contrôle des aides d'État reposant sur trois grands objectifs [pour de plus amples informations, voir la communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur la modernisation de la politique de l'UE en matière d'aides d'État [COM(2012) 209 final]]:

- 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.

<sup>5</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – Une stratégie axée sur les PME pour une Europe durable et numérique [COM(2020) 103 final].

PME de l'Union emploient environ 100 millions de personnes, représentent plus de la moitié du produit intérieur brut (PIB) de l'Union et jouent un rôle clé dans la création de valeur dans tous les secteurs de l'économie. Elles apportent des solutions innovantes aux problèmes comme le changement climatique, l'utilisation inefficace des ressources et la perte de cohésion sociale, et contribuent à diffuser cette innovation. Toutefois, pour être en mesure de se développer et d'exploiter pleinement leur potentiel, les PME ont besoin de financements. 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 éprouvent souvent des difficultés à accéder au financement, en particulier aux tout premiers stades de leur développement<sup>6</sup>. 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 et de recherche actifs que réalisent les investisseurs avant d'accorder un financement aux entreprises de plus grande taille peut ne pas être utile pour des opérations concernant les 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, les PME ne seront 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. Ce problème peut être particulièrement criant en ce qui concerne les investissements dans des technologies vertes ou numériques innovantes ou dans des innovations sociales menées par des entrepreneurs sociaux<sup>7</sup>. 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 sont confrontées, dans certaines circonstances, 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

---

<sup>6</sup> Voir «Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs», Union européenne (2020), disponible en ligne:

[https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/risk\\_finance\\_study.zip](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip)

<sup>7</sup> Ces innovations comprennent par exemple l'évolution des pratiques sociales à l'appui des transitions vertes ou numériques, ou le renforcement de l'accessibilité des carrières dans l'informatique aux femmes.

aux dépens des entreprises moins efficaces (ou dont les produits sont obsolètes). Dans la mesure où ce processus est perturbé par le fait que des entreprises potentiellement performantes peuvent ne pas parvenir 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 le déploiement de mesures d'aide publique par les États membres afin de favoriser le développement du financement des risques dans leurs marchés intérieurs. Des aides d'État bien ciblées visant à promouvoir le financement des risques peuvent constituer un moyen efficace de remédier à la défaillance du marché constatée ou à un autre obstacle pertinent à l'accès au financement et de mobiliser des ressources privées. Dans le contexte actuel, les États membres peuvent également y avoir recours pour stimuler la reprise à la suite de la crise économique causée par la pandémie de COVID-19.
6. En plus d'être indispensable pour les économies nationales des États membres, un meilleur accès au financement peut contribuer positivement à certains des principaux objectifs d'action de l'Union. L'accès au financement constitue en effet un outil puissant pour soutenir les stratégies verte<sup>8</sup> et numérique<sup>9</sup> de l'Union et pour répondre à la première priorité actuelle de l'Union, qui consiste à assurer la reprise après la crise économique causée par la pandémie de COVID-19.
7. La transition écologique est un objectif clé de l'Union. Selon la communication sur le pacte vert pour l'Europe, pour atteindre les objectifs actuels en matière de climat et d'énergie à l'horizon 2030, des investissements annuels supplémentaires de quelque 260 000 000 000 EUR seront nécessaires, un défi dont la clé de la réussite sera la mobilisation d'importants investissements privés. La promotion de la finance durable nécessite d'envoyer les bons signaux pour orienter les flux financiers et les flux de capitaux vers les investissements écologiques. À cette fin, la Commission a lancé en 2018 le plan sur le financement durable<sup>10</sup>, qui a été récemment suivi d'un nouveau train de mesures sur le financement durable<sup>11</sup>. Un élément fondamental pour promouvoir la finance verte est l'amélioration de la divulgation de données concernant l'impact sur le climat et l'environnement afin que les investisseurs soient pleinement informés de la durabilité de leurs investissements. Dans ce contexte, une avancée marquante a été l'adoption du règlement (UE) 2020/852 du Parlement

---

<sup>8</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Le pacte vert pour l'Europe [COM(2019) 640 final].

<sup>9</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Façonner l'avenir numérique de l'Europe [COM(2020) 67 final].

<sup>10</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – Plan d'action: financer la croissance durable [COM(2018) 97 final].

<sup>11</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Taxinomie de l'UE, publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, préférences en matière de durabilité et devoirs fiduciaires: orienter la finance dans le sens du pacte vert pour l'Europe [COM(2021) 188 final].

européen et du Conseil<sup>12</sup>, qui établit une classification des activités durables sur le plan environnemental (couramment appelé règlement sur la «taxinomie de l'UE»).

8. En ce qui concerne la transition numérique, la communication «Une boussole numérique pour 2030»<sup>13</sup> souligne la nécessité de favoriser le développement, par l'Union, de technologies numériques critiques d'une manière qui stimule la croissance de sa productivité et son développement économique, en parfaite cohérence avec ses valeurs et objectifs sociétaux. Les dépenses nationales des États membres sont essentielles pour permettre une augmentation massive des investissements, en plus des fonds de l'Union et des investissements privés, afin d'atteindre cet objectif.
9. En ce qui concerne la crise provoquée par la pandémie de COVID-19, la reprise pourrait bien être considérée comme la priorité la plus urgente de l'Union, dans le respect des objectifs écologiques et numériques. La facilité pour la reprise et la résilience (RRF)<sup>14</sup> est la première et la plus importante partie du paquet de relance de l'UE adopté par l'UE en réponse à la crise. Elle met à la disposition des États membres 672 500 000 000 EUR de soutien financier en prêts et en subventions pour les premières années cruciales de la reprise, à condition que leurs projets de plans pour la reprise et la résilience soient approuvés. Dans ce contexte, la Commission a recensé des domaines phares<sup>15</sup> qu'elle encourage les États membres à inclure dans leurs plans pour la reprise et la résilience, compte tenu de leur importance dans l'ensemble des États membres, des investissements très importants nécessaires et de leur potentiel pour ce qui est de créer des emplois et de la croissance et de récolter les bénéfices tirés des transitions verte et numérique.
10. Vu l'importance d'un accès effectif au financement pour atteindre les objectifs fondamentaux de l'Union, il existe d'innombrables politiques de l'Union qui visent à

---

<sup>12</sup> Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (JO L 198 du 22.6.2020, p. 13).

<sup>13</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Une boussole numérique pour 2030: l'Europe balise la décennie numérique [COM(2021) 118 final].

<sup>14</sup> Règlement (UE) 2021/241 du Parlement européen et du Conseil du 12 février 2021 établissant une facilité pour la reprise et la résilience (JO L 57 du 18.2.2021, p. 17).

<sup>15</sup> La communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen, au Comité des régions et à la Banque européenne d'investissement intitulée «Stratégie annuelle 2021 pour une croissance durable» [COM(2020) 575 final] recense sept domaines phares: Monter en puissance - Privilégier le plus rapidement possible les technologies propres pérennes et accélérer le développement et l'utilisation des énergies renouvelables; Rénover - L'amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments publics et privés; Recharger et ravitailler - Promouvoir les technologies propres pérennes pour accélérer l'utilisation de transports durables, accessibles et intelligents, les stations de recharge et de ravitaillement ainsi que l'extension des transports publics; Connecter - Le déploiement rapide de services à haut débit dans toutes les régions et tous les ménages, y compris au moyen de la fibre et des réseaux 5G; Moderniser - La numérisation de l'administration et des services publics, y compris les systèmes judiciaires et de soins de santé; Développer - L'accroissement des capacités industrielles européennes en matière de données en nuage et de la capacité à développer les processeurs les plus puissants, avancés et durables; Promouvoir la reconversion et la mise à niveau des compétences - L'adaptation des systèmes d'éducation pour soutenir les compétences numériques et la formation scolaire et professionnelle à tout âge.

améliorer cet aspect, comme l'union des marchés des capitaux (UMC) et l'utilisation du budget de l'Union.

11. À cet égard, la Commission a adopté le premier plan d'action pour la mise en place d'une UMC<sup>16</sup> en 2015 afin de mobiliser des capitaux dans l'Union au profit de toutes les entreprises. L'un de ses principaux objectifs était d'améliorer l'accès des PME au financement, en particulier au financement non bancaire. Depuis, l'Union a réalisé des progrès considérables, tenant ses engagements sur l'essentiel des actions individuelles annoncées dans le plan d'action concernant l'UMC de 2015 et dans l'examen à mi-parcours de ce plan d'action, effectué en 2017. Un grand nombre de ces actions visaient à améliorer l'accès au financement pour toutes les entreprises, quels que soient leur taille ou leur âge, mais certaines d'entre elles visaient dans une large mesure à faciliter l'accès aux marchés des capitaux spécifiquement pour les PME et les petites entreprises à moyenne capitalisation<sup>17</sup>. Un nouveau plan d'action pour la mise en place d'une UMC<sup>18</sup> a été lancé en 2020 pour approfondir l'UMC de l'Union au cours des prochaines années, afin de continuer de développer les marchés des capitaux et de veiller à ce que les entreprises, en particulier les petites et moyennes entreprises, puissent se financer sur les marchés. Dans ce contexte; sur la base du règlement (UE) 2019/2115<sup>19</sup>, la Commission a également créé un groupe d'experts techniques des parties prenantes sur les PME chargé d'évaluer les obstacles auxquels sont confrontées les PME qui font appel aux marchés boursiers.
12. Compte tenu de l'importance d'améliorer l'accès des PME au financement, la Commission complète la législation et les actions de l'Union en recourant au budget de l'Union, afin de remédier aux défaillances structurelles du marché qui limitent la croissance des PME. À cette fin, le recours aux instruments financiers<sup>20</sup> a été renforcé par le cadre financier pluriannuel (CFP) 2014-2020. En particulier, les

---

<sup>16</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux [COM(2015) 468 final].

<sup>17</sup> Par exemple, le 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); le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12); la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349) en ce qui concerne le développement des marchés de croissance des PME; la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

<sup>18</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises - nouveau plan d'action [COM(2020) 590 final].

<sup>19</sup> Article 3 du règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (JO L 320 du 11.12.2019, p. 1).

<sup>20</sup> 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).

programmes de financement de l'Union établis par le règlement (UE) n° 1287/2013 du Parlement européen et du Conseil (compétitivité des entreprises et pour les petites et moyennes entreprises - COSME)<sup>21</sup> et le règlement (UE) n° 1291/2013 du Parlement européen et du Conseil<sup>22</sup> (Horizon 2020) ont contribué à améliorer l'utilisation des ressources publiques au moyen de mécanismes de financement 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»)<sup>23</sup>. En outre, le Conseil européen de l'innovation (CEI) soutient les jeunes pousses et les PME depuis 2018 déjà, dans le cadre du programme Horizon 2020, et continuera de le faire, notamment pour les petites entreprises à moyenne capitalisation, dans le cadre du programme de financement de la recherche et de l'innovation de l'Union Horizon Europe<sup>24</sup>, afin d'améliorer les performances du marché du capital-risque de l'Union. Le lancement de l'action européenne de levier pour le capital-risque en faveur des entreprises en expansion (European Scale-Up Action for Risk Capital ou «ESCALAR»)<sup>25</sup>, en tant que programme-pilote de la Commission et du Fonds européen d'investissement (FEI), ainsi que les travaux sur la création d'un fonds public-privé<sup>26</sup> pour aider à financer les offres publiques de souscription de PME, révèlent l'importance qui est accordée à la facilitation de la croissance des PME, ainsi que la nécessité de continuer de compléter les mesures existantes de soutien public à tous les stades du financement. Enfin, le nouveau

---

<sup>21</sup> Règlement (UE) n° 1287/2013 du Parlement européen et du Conseil du 11 décembre 2013 établissant un programme pour la compétitivité des entreprises et pour les petites et moyennes entreprises (COSME) (2014-2020) et abrogeant la décision n° 1639/2006/CE (JO L 347 du 20.12.2013, p. 33).

<sup>22</sup> Règlement (UE) n° 1291/2013 du Parlement européen et du Conseil du 11 décembre 2013 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).

<sup>23</sup> 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](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.

<sup>24</sup> **[Mettre à jour référence]** Règlement (UE) [nn] du Parlement européen et du Conseil portant établissement du programme-cadre pour la recherche et l'innovation «Horizon Europe» et définissant ses règles de participation et de diffusion (JO L [nn] du [nn.nn.]2021, p. [nn]).

<sup>25</sup> L'action européenne de levier pour le capital-risque en faveur des entreprises en expansion (European Scale-Up Action for Risk Capital ou «ESCALAR») est un programme-pilote lancé par la Commission et géré par le FEI, qui utilise des ressources du plan d'investissement pour l'Europe afin de remédier au déficit de financement auquel sont confrontées les entreprises européennes à forte croissance (entreprises en expansion). ESCALAR a été lancée le 4 avril 2020 et a pour but d'augmenter sensiblement les ressources financières disponibles, ce qui autorise des tickets d'investissement plus importants et accroît la capacité d'investissement dans les entreprises en expansion.

<sup>26</sup> La présidente Von der Leyen a annoncé la création d'un fonds public-privé spécialisé dans les premières offres publiques de souscription de PME afin de fournir un soutien public sous la forme d'un financement permettant de faciliter l'accès des PME à haut potentiel aux marchés boursiers.

programme InvestEU<sup>27</sup>, qui réunira 14 instruments financiers différents actuellement disponibles pour soutenir l'investissement dans l'Union, ainsi que les fonds provenant de la gestion partagée pour le compartiment «États membres», comporte un volet spécifiquement consacré au financement des petites entreprises, et ses trois autres volets peuvent également financer des PME relevant de leur champ d'application.

13. Tant l'expérience de la Commission dans le domaine des aides en faveur du financement des risques (dans le cadre des lignes directrices relatives au financement des risques de 2014 ainsi que du règlement général d'exemption par catégorie<sup>28</sup>), que les initiatives susmentionnées au niveau de l'Union visant à améliorer l'accès au financement démontrent que l'accès au financement reste une priorité aussi bien pour l'Union que pour ses États membres. Dans ce contexte, il est donc essentiel que la Commission continue de fournir des orientations aux États membres sur la manière dont elle appréciera la compatibilité des mesures de financement des risques avec le marché intérieur. Cela est également démontré par l'évaluation des lignes directrices relatives au financement des risques de 2014 effectuée en 2019 et 2020, appelée «bilan de qualité»<sup>29</sup>. Les résultats du bilan de qualité montrent que dans l'ensemble, les lignes directrices restent pertinentes et adaptées à leur finalité. Il est toutefois apparu nécessaire de clarifier et de simplifier davantage les règles. Les lignes directrices relatives au financement des risques révisées faciliteront le déploiement par les États membres d'aides en faveur du financement des risques bien ciblées, tout en tenant dûment compte de la contribution positive de ces aides aux priorités de la Commission susmentionnées, en plus de leurs effets positifs sur l'accès au financement.
14. En 2016, deux ans après l'adoption des lignes directrices relatives au financement des risques, la Commission a adopté, dans le cadre du paquet législatif sur la modernisation du contrôle des aides d'État, la communication relative à la notion d'aide d'État<sup>30</sup>. Dans cette communication, la Commission a précisé la manière dont elle comprenait que la notion d'aide d'État visée à l'article 107, paragraphe 1, du traité devait être interprétée, notamment le moment où une mesure de soutien public ne constitue pas une aide d'État devant être réalisée dans des conditions normales de marché. Les orientations fournies dans la communication à cet effet, et notamment à sa section 4.2, permettent la suppression de la section 2.1 «*Le critère de l'opérateur*

---

<sup>27</sup> Règlement (UE) 2021/523 du Parlement européen et du Conseil du 24 mars 2021 établissant le programme InvestEU et modifiant le règlement (UE) 2015/1017 (JO L 107 du 26.3.2021, p. 30). Il a pour but d'encourager la participation des investisseurs publics et privés à des opérations de financement et d'investissement en fournissant des garanties adossées au budget de l'Union, pour remédier à des déficiences et à des situations d'investissement sous-optimales. Ce programme s'appuie sur le succès du Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFIS) qui a été lancé en 2015 pour combler le déficit d'investissement dans l'Union au lendemain de la crise économique et financière.

<sup>28</sup> Règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité (JO L 187 du 26.6.2014).

<sup>29</sup> Disponible en ligne à l'adresse suivante:  
[https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/fitness\\_check\\_en.html](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html)

<sup>30</sup> Communication de la Commission relative à la notion d'«aide d'État» visée à l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (JO C 262 du 19.7.2016, p. 1).

*en économie de marché»* des lignes directrices relatives au financement des risques de 2014. En conséquence, les lignes directrices révisées n'abordent pas la question de savoir si une mesure de soutien public constitue ou non une aide d'État, mais se concentrent sur les conditions dans lesquelles une mesure d'aide d'État peut être jugée compatible avec le marché intérieur.

15. Pour ces raisons, la Commission a décidé d'apporter certaines modifications aux lignes directrices relatives au financement des risques, dans le but de clarifier les règles et de simplifier les procédures administratives pour faciliter le déploiement d'aides d'État en faveur du financement des risques.

## **2. CHAMP D'APPLICATION DES LIGNES DIRECTRICES ET DÉFINITIONS**

### **2.1. Champ d'application des lignes directrices**

16. 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 4 des présentes lignes directrices.
17. 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<sup>31</sup>. Ces mesures ne doivent pas être notifiées à la Commission.
18. Les présentes lignes directrices ne traitent pas de la compatibilité avec le marché intérieur des aides d'État qui satisfont aux critères établis dans d'autres lignes directrices, encadrements ou règlements relatifs aux aides d'État. 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 relatifs aux aides d'État.
19. 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 des règles juridiques applicables en matière d'aides d'État.

---

<sup>31</sup> Règlement (UE) n° 1407/2013 de la Commission du 18 décembre 2013 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 du 18 décembre 2013 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 (UE) n° 717/2014 de la Commission du 27 juin 2014 concernant l'application des articles 107 et 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux aides de minimis dans le secteur de la pêche et de l'aquaculture (JO L 190 du 28.6.2014, p. 45).

20. 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.
21. 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.
22. La Commission estime qu'en règle générale, les grandes entreprises ne sont pas confrontées à des difficultés comparables à celle des PME en matière d'accès au financement puisqu'elles peuvent compter sur une réputation établie et sur des garanties plus solides et qu'elles ne peuvent donc pas bénéficier d'aides au financement des risques en vertu des présentes lignes directrices. À titre exceptionnel, une mesure de financement des risques en faveur de grandes entreprises peut être déclarée compatible avec le marché intérieur en vertu des présentes lignes directrices si elle cible des petites entreprises à moyenne capitalisation, conformément à la section 4.2.2.1, point a), ou des entreprises à moyenne capitalisation innovantes qui réalisent des projets de recherche et développement («R&D») et d'innovation, conformément à la section 4.2.2.1, point b).
23. Les entreprises admises à la cote officielle d'un marché réglementé ne peuvent bénéficier d'une aide au financement des risques en vertu des présentes lignes directrices puisque le fait qu'elles soient cotées démontre leur capacité à attirer des financements privés.
24. 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 au regard des présentes lignes directrices. Dans de tels cas, les États membres devraient 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 autorisées par le règlement général d'exemption par catégorie.
25. 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 au regard des présentes lignes directrices. Le partage des risques et de la rémunération est une condition nécessaire au regard des présentes lignes directrices pour limiter l'exposition financière de l'État et lui garantir un rendement équitable.
26. 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 relevant des présentes lignes directrices ne peuvent pas être utilisées pour soutenir des rachats d'entreprises.

27. Les aides au financement des risques ne seront pas considérées comme compatibles avec le marché intérieur au regard des présentes lignes directrices si elles sont accordées:
- (a) à des entreprises en difficulté, au sens des lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers<sup>32</sup>. Toutefois, aux fins de l'application des présentes lignes directrices, les PME exerçant leurs activités sur quelque marché que ce soit depuis moins de dix ans depuis leur enregistrement<sup>33</sup> et 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;
  - (b) à des entreprises qui ont perçu des aides d'État illégales n'ayant pas encore été intégralement récupérées.
28. 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.
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 généralement 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. Toute aide en faveur de l'intermédiaire financier devrait être limitée par le transfert de l'avantage

---

<sup>32</sup> Communication de la Commission – Lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers (JO C 249 du 31.7.2014, p. 1).

<sup>33</sup> Sauf si elles ont repris les activités d'une autre entreprise ou sont issues d'une concentration, auquel cas la période de dix ans englobe également les activités de cette entreprise ou des entreprises qui ont fait l'objet de la concentration. Pour les entreprises admissibles dont l'enregistrement n'est pas obligatoire, la période d'admissibilité de dix ans est considérée comme débutant à la date la plus proche entre i) le moment où l'entreprise démarre son activité économique et ii) le moment où elle devient assujettie à l'impôt pour l'activité économique qu'elle exerce.

aux bénéficiaires finals comme indiqué dans les présentes lignes directrices. 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 un avantage procuré par l'aide aux intermédiaires financiers 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 ou des groupes d'intermédiaires financiers identifiables, il sera considéré que ceux-ci bénéficient d'un avantage indirect.

## 2.2. Définitions

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

- 1) «plateforme de négociation alternative»: un système multilatéral de négociation, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 22, de la directive 2014/65/UE, où au moins 50 % des instruments financiers admis à la négociation sont émis par des PME;
- 2) «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;
- 3) «entreprise admissible»: toute PME, petite entreprise à moyenne capitalisation ou entreprise à moyenne capitalisation innovante;
- 4) «entité mandatée»: la Banque européenne d'investissement, le Fonds d'investissement européen, une institution financière internationale dont un État membre est actionnaire, 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 2014/24/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>34</sup> ou conformément à l'article 38, paragraphe 4, point b) iii), du règlement (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil<sup>35</sup>;
- 5) «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;

---

<sup>34</sup> Directive 2014/24/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 février 2014 sur la passation des marchés publics et abrogeant la directive 2004/18/CE (JO L 94 du 28.3.2014, p. 65).

<sup>35</sup> 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). [Référence à actualiser après l'adoption du nouveau règlement portant dispositions communes.]

- 6) «plan d'évaluation»: un document couvrant un ou plusieurs régimes d'aides et comportant au moins les éléments minimaux suivants: les objectifs à évaluer, les questions d'évaluation, les indicateurs de résultat, la méthodologie envisagée pour réaliser l'évaluation, les exigences en matière de collecte de données, le calendrier proposé de l'évaluation, y compris la date de présentation des rapports d'évaluation intermédiaire et final, la description de l'organe indépendant qui réalisera l'évaluation ou les critères qui seront utilisés pour sa sélection et les modalités permettant de rendre publique l'évaluation;
- 7) «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;
- 8) «taux de rendement équitable» («TRE»): 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;
- 9) «bénéficiaire final»: une entreprise admissible ayant reçu un investissement au titre d'une mesure d'aide d'État en faveur du financement des risques;
- 10) «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;
- 11) «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;
- 12) «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;
- 13) «investissement de suivi»: un investissement supplémentaire réalisé dans une entreprise après un ou plusieurs cycles d'investissement en faveur du financement des risques;
- 14) «fonds de fonds»: un fonds qui investit dans d'autres fonds ou les abonde, plutôt que d'investir directement dans des entreprises ou des actifs financiers tels que des actions ou des obligations;
- 15) «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;
- 16) «plafond de garantie»: l'exposition maximale de l'investisseur public, exprimée en pourcentage des investissements totaux réalisés dans un portefeuille garanti;

- 17) «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;
- 18) «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;
- 19) «entreprise à moyenne capitalisation innovante»: une entreprise à moyenne capitalisation qui satisfait aux critères pour être considérée comme une «entreprise innovante» au sens du règlement général d'exemption par catégorie, ou qui a récemment obtenu un label d'excellence délivré par le Conseil européen de l'innovation conformément au programme de travail 2018-2020 d'Horizon 2020<sup>36</sup> ou à l'article 1<sup>er</sup>, point 19, et à l'article 11, paragraphe 2, du règlement sur Horizon Europe<sup>37</sup> ou qui a récemment obtenu un investissement du Fonds du Conseil européen de l'innovation, tel qu'un investissement dans le contexte du programme d'accélérateur visé à l'article 43, paragraphe 6, du règlement sur Horizon Europe [référence à mettre à jour une fois adopté];
- 20) «mobilisation de ressources privées»: la mesure dans laquelle l'investissement public attire des investissements additionnels de sources privées;
- 21) «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;
- 22) «entreprise à moyenne capitalisation»: 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, et qui ne satisfait pas aux critères pour être considérée comme une PME. 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.
- 23) «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;
- 24) «nouveau prêt»: un instrument de prêt nouvellement créé afin de financer de nouveaux investissements ou un fonds de roulement, à l'exclusion du refinancement i) de prêts existants ou ii) d'autres formes de financement;

---

<sup>36</sup> Disponible à l'adresse suivante: [https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic_en.pdf)

<sup>37</sup> Voir note de bas de page 24.

- 25) «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;
- 26) «capital de remplacement»: l'achat d'actions existantes dans une entreprise auprès d'un investisseur ou actionnaire antérieur;
- 27) «investissement en faveur du financement des risques»: un investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres, un prêt (y compris les baux), une garantie ou une combinaison de ces divers instruments, consentis en faveur d'une entreprise admissible aux fins de la réalisation de nouveaux investissements, à l'exclusion des investissements totalement privés fournis aux conditions du marché et non couverts par la mesure d'aide d'État concernée;
- 28) «petites et moyennes entreprises» («PME»): les entreprises satisfaisant aux critères énoncés à l'annexe I du règlement général d'exemption par catégorie;
- 29) «petite entreprise à moyenne capitalisation»: une entreprise à moyenne capitalisation dont le nombre de salariés n'excède pas 499, calculé sur la base des articles 3, 4 et 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 EUR ou dont le bilan annuel n'excède pas 86 000 000 EUR;
- 30) «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.

### **3. AIDES AU FINANCEMENT DES RISQUES SOUMISES À L'OBLIGATION DE NOTIFICATION**

31. En vertu de l'article 108, paragraphe 3, du traité, les États membres sont tenus de notifier toute mesure de financement des risques: i) constituant une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité (en particulier les mesures qui ne satisfont pas au critère de l'opérateur en économie de marché<sup>38</sup> et ne relèvent pas du

---

<sup>38</sup> Selon le critère de l'opérateur en économie de marché, les opérations économiques ne constituent pas une aide d'État si elles sont effectuées par des organismes ou entreprises publics dans les conditions normales du marché et ne donnent pas lieu à un avantage accru en faveur de leur destinataire. Pour de plus amples informations à cet égard, voir la communication de la Commission relative à la notion

champ d'application des règlements de minimis) et ii) 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 4 des présentes lignes directrices. Ces mesures relèvent d'une des deux catégories décrites ci-dessous.

32. 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. Cette catégorie englobe en particulier les mesures ciblant les entreprises suivantes:
- (a) les petites entreprises à moyenne capitalisation;
  - (b) les entreprises à moyenne capitalisation innovantes;
  - (c) les entreprises qui reçoivent un investissement initial en faveur du financement des risques plus de dix ans après leur enregistrement<sup>39</sup>;
  - (d) 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;
  - (e) les plateformes de négociation alternatives qui ne remplissent pas les conditions du règlement général d'exemption par catégorie.
33. La deuxième catégorie comprend les mesures ayant des **paramètres de conception** différents de ceux décrits dans le règlement général d'exemption par catégorie. Cette catégorie englobe en particulier les mesures suivantes:
- (a) les instruments financiers prévoyant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie;
  - (b) les instruments financiers dont les paramètres de conception excèdent les plafonds prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie;
  - (c) 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);
  - (d) les incitations fiscales bénéficiant aux investisseurs institutionnels, notamment les intermédiaires financiers ou leurs gestionnaires agissant en qualité de coinvestisseurs.

---

d'«aide d'État» visée à l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (voir note de bas de page 30).

<sup>39</sup> Pour l'application de ce principe dans certaines circonstances spécifiques, voir note de bas de page 33.

34. Sauf indication contraire dans les présentes lignes directrices, toutes les conditions de compatibilité applicables aux aides au financement des risques en vertu du règlement général d'exemption par catégorie guideront l'appréciation, par la Commission, des catégories de mesures soumises à l'obligation de notification visées aux points 32 et 33.

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

35. En vertu de l'article 107, paragraphe 3, point c), du traité, la Commission peut considérer comme compatibles avec le marché intérieur les aides d'État destinées à faciliter le développement de certaines activités économiques dans l'Union, quand elles n'altèrent pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun.

36. Dans la présente section, la Commission expose plus en détail la manière dont elle appréciera la compatibilité des mesures d'aide en faveur du financement des risques qui sont soumises à l'obligation de notification prévue à l'article 108, paragraphe 3, du traité. Plus précisément, pour évaluer si une mesure d'aide en faveur du financement des risques peut être considérée comme compatible avec le marché intérieur, la Commission déterminera si ladite mesure facilite le développement d'une certaine activité économique (première condition) et si elle n'altère pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun (seconde condition).

37. Pour déterminer si la première condition est remplie, à savoir si l'aide facilite le développement d'une activité économique, la Commission tiendra compte des éléments suivants:

- (a) *détermination de l'activité économique soutenue* (voir section 4.1.1);
- (b) *effet incitatif*: vérifier si l'aide modifie le comportement des entreprises concernées de manière à ce qu'elles exercent de nouvelles activités qu'elles n'exerceraient pas sans l'aide ou qu'elles exerceraient d'une manière limitée ou différente, ou sur un autre site (voir section 4.1.2).

38. Pour déterminer si la deuxième condition est remplie, à savoir si l'aide n'altère pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun, la Commission tiendra compte des aspects suivants:

- (a) *nécessité d'une intervention de l'État*: la mesure d'aide doit apporter une amélioration significative que le marché est incapable d'apporter lui-même, par exemple en corrigeant une défaillance du marché ou en éliminant un autre obstacle pertinent au financement des risques, y compris, par exemple, des inégalités régionales dans l'accès au financement (voir section 4.2.2);
- (b) *caractère approprié de l'aide*: la mesure d'aide proposée doit constituer un instrument d'intervention approprié pour atteindre son objectif (voir section 4.2.3);
- (c) *proportionnalité de l'aide (limitation de l'aide au minimum nécessaire)*: le montant et l'intensité de l'aide d'État doivent être limités au minimum

nécessaire pour susciter des investissements ou des activités supplémentaires de la part des entreprises concernées (voir section 4.2.4);

- (d) *prévention des effets négatifs non désirés des aides en faveur du financement des risques sur la concurrence et les échanges*: ces effets négatifs doivent être limités et ne pas l'emporter sur les effets positifs de l'aide (voir section 4.2.5);
- (e) *transparence de l'aide*: les États membres, la Commission, les opérateurs économiques et le public doivent avoir facilement accès à tous les actes et informations pertinents sur l'aide accordée (voir section 4.2.6);

39. L'équilibre général de certaines catégories de régimes d'aides peut également être soumis à une obligation d'évaluation ex post, comme décrit à la section 5. Dans ces cas, la Commission peut limiter la durée de ces régimes, avec la possibilité de notifier à nouveau leur prorogation ultérieure.

40. Si une mesure d'aide d'État, les modalités dont elle est assortie (notamment son mode de financement lorsque le mode de financement fait partie intégrante de la mesure d'aide d'État) ou l'activité qu'elle finance entraînent la violation d'une disposition pertinente du droit de l'Union, l'aide ne peut être déclarée compatible avec le marché intérieur<sup>40</sup>. Ces violations comprennent, entre autres, les aspects suivants:

- (a) subordonner 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;
- (b) subordonner l'octroi de l'aide à l'obligation pour les intermédiaires financiers, leurs gestionnaires ou les bénéficiaires finals d'avoir leur siège sur le territoire de l'État membre concerné, ou de le transférer dans cet État membre, en violation de l'article 49 du traité concernant la liberté d'établissement<sup>41</sup>;
- (c) imposer des conditions constituant une violation de l'article 63 du traité relatif à la libre circulation des capitaux.

#### **4.1. Première condition: l'aide facilite le développement d'une activité économique**

##### *4.1.1. Détermination de l'activité économique bénéficiant de l'aide*

41. Dans la plupart des cas, les mesures d'aide en faveur du financement des risques couvrent des entreprises relevant d'un large éventail de secteurs économiques. Ces mesures contribuent à garantir que certaines PME et entreprises à moyenne capitalisation ont accès au montant et à la forme de financement qui leur sont nécessaires pour exercer ou continuer à développer leurs activités économiques respectives. La Commission définira donc les types d'entreprises (PME, petites

---

<sup>40</sup> Voir les arrêts de la Cour du 19 septembre 2000, Allemagne/Commission, C-156/98, EU:C:2000:467, point 78; du 22 décembre 2008, Régie Networks/Rhone-Alpes Bourgogne, C-333/07, EU:C:2008:764, points 94 à 116; du 15 avril 2008, Nuova Agricast, C-390/06 EU:C:2008:224, points 50 et 51; et du 22 septembre 2020, Autriche/Commission, C-594/18 P, EU:C:2020:742, point 44.

<sup>41</sup> 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;

entreprises à moyenne capitalisation ou entreprises à moyenne capitalisation innovantes) et les secteurs couverts par la mesure d'aide en faveur du financement des risques.

#### 4.1.2. *Effet incitatif*

42. Les aides en faveur du financement des risques ne peuvent être considérées comme compatibles avec le marché intérieur que si elles ont un effet incitatif. La Commission estime que des aides sans effet incitatif ne facilitent pas le développement de l'activité économique concernée.
  43. Il y a effet incitatif lorsque l'aide induit une modification du comportement de son bénéficiaire 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 l'aide permet au bénéficiaire final 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.
  44. 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 ou à supporter des risques supplémentaires ou les deux. Une mesure de financement des risques est considérée comme ayant un effet incitatif si elle permet de mobiliser des investissements auprès d'acteurs du marché dans une proportion telle que le financement total fourni aux entreprises admissibles excède le budget de la mesure. La capacité à mobiliser des investissements privés supplémentaires doit donc constituer un élément essentiel dans la sélection des intermédiaires financiers et des gestionnaires de fonds.
  45. Les instruments d'emprunt donnant lieu à un versement utilisés pour refinancer des prêts existants ne sont pas considérés comme ayant 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 en vertu des présentes lignes directrices.
  46. L'évaluation de l'effet incitatif est étroitement liée à l'évaluation de la nécessité d'une intervention de l'État visée à la section 4.2.2. En outre, le caractère adéquat d'une mesure pour mobiliser des ressources privées dépend en fin de compte 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 4.2.3). En conséquence, dès lors que la nécessité d'une intervention de l'État a été dûment établie et que la mesure est conçue de façon appropriée, on peut supposer que l'effet incitatif existe.
- 4.2. Seconde condition: l'aide n'altère pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun**
47. L'article 107, paragraphe 3, point c), du traité autorise la Commission à déclarer compatibles avec le marché intérieur les aides destinées à faciliter le développement de certaines activités ou de certaines régions économiques, mais uniquement «*quand*

*elles n'altèrent pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun».*

48. L'appréciation de l'altération du marché intérieur nécessite des analyses économiques et sociales complexes. La Commission exposera dans la présente section des lignes directrices comment elle entend exercer son pouvoir d'appréciation lorsqu'elle appréciera la compatibilité de l'aide avec le marché intérieur au regard de la seconde condition.
  49. Toute mesure d'aide d'État entraîne par nature des distorsions de concurrence et affecte les échanges entre États membres. Toutefois, afin d'établir si les effets de distorsion de l'aide sont limités au minimum nécessaire, la Commission vérifiera si l'aide est nécessaire (voir section 4.2.2), appropriée (voir section 4.2.3) et proportionnée (voir section 4.2.4). Pour permettre cette vérification, la Commission demande aux États membres de présenter des éléments de preuve sous la forme d'une évaluation ex ante, décrite dans la section 4.2.1.
  50. La Commission évaluera ensuite les effets négatifs résiduels de l'aide en faveur du financement des risques sur la concurrence et les conditions des échanges. Plus précisément, une aide dans le domaine du financement des risques peut entraîner l'éviction des investisseurs privés, avoir des effets de distorsion au niveau des intermédiaires financiers, engendrer des distorsions sur le marché de produits concerné et avoir des effets de délocalisation. La Commission examinera ces effets négatifs résiduels de l'aide sur la concurrence et les échanges et les mettra ensuite en balance avec ses effets positifs (voir section 4.2.5). Si les effets positifs l'emportent sur les effets négatifs, la Commission déclarera l'aide compatible avec le marché intérieur.
  51. Enfin, la Commission veillera à ce que l'aide réponde aux exigences de transparence (voir section 4.2.6).
- 4.2.1. Éléments de base de l'évaluation ex ante à soumettre à la Commission par l'État membre concerné*
52. Une aide d'État ne peut être justifiée que si elle peut apporter une amélioration significative que le marché est incapable d'apporter lui-même, par exemple en corrigeant une défaillance du marché ou en éliminant un autre obstacle pertinent au financement des risques ou à l'investissement.
  53. Une aide d'État peut être **nécessaire** pour augmenter le financement des risques dans une situation où le marché seul ne parvient pas à produire des résultats efficaces. La Commission estime que la défaillance du marché pour ce qui est de l'accès des PME ou des entreprises à moyenne capitalisation au financement n'est pas générale, mais concerne seulement certains groupes de PME et certains types d'entreprises à moyenne capitalisation, en fonction en particulier du contexte économique spécifique de l'État membre concerné.
  54. Le règlement général d'exemption par catégorie énonce les conditions dans lesquelles les mesures de financement des risques 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. Les mesures qui respectent ces conditions ne doivent pas être notifiées et sont réputées compatibles avec le marché intérieur.

55. Les mesures de financement des risques qui n'entrent pas dans le champ d'application du règlement d'exemption par catégorie doivent être notifiées afin que la Commission puisse, entre autres, déterminer s'il existe une défaillance du marché ou un autre obstacle pertinent au financement des risques. En conséquence, il est exigé des États membres qu'ils prouvent l'existence d'une défaillance du marché spécifique ou d'un autre obstacle pertinent au-delà de la présomption légale sur laquelle se fonde le règlement général d'exemption par catégorie. En outre, la mesure proposée en faveur du financement des risques doit remplir les critères de compatibilité énoncés dans les présentes lignes directrices. Pour ce faire, l'État membre doit présenter à la Commission une évaluation ex ante approfondie ou, s'il y a lieu, une série d'évaluations.
56. L'évaluation ex ante approfondie doit être fondée sur des éléments de preuve objectifs et actualisés et sur les bonnes pratiques et méthodologies disponibles (telles que recherches documentaires, entretiens, enquêtes en ligne ou méthodes quantitatives appropriées). Dans la mesure du possible, les éléments de preuve doivent alors être recoupés et utilisés de manière à se renforcer mutuellement pour venir au soutien des conclusions de l'évaluation ex ante. L'évaluation ex ante doit remonter à moins de trois ans avant la notification de la mesure de financement des risques et avoir été réalisée de préférence par un expert indépendant. L'évaluation ex ante devrait également tenir compte des enseignements tirés d'instruments similaires et d'évaluations ex ante antérieures réalisées par l'État membre. Lorsqu'ils élaborent l'évaluation ex ante, les États membres peuvent se baser sur les éléments de preuve dont ils disposent, dans la mesure où ils sont pertinents, pour démontrer la défaillance du marché lors de l'évaluation ex ante. L'évaluation ex ante devrait porter sur le type particulier de financement des risques (par exemple, fonds propres ou dette subordonnée) pour lequel la mesure d'aide est proposée.
57. La mesure d'aide au financement des risques proposée devrait être **appropriée** pour atteindre l'objectif visé par l'aide. En conséquence, l'évaluation ex ante doit analyser les interventions existantes qui ciblent la même défaillance du marché constatée ou l'autre obstacle pertinent constaté à la fourniture d'un financement des risques et, si possible, celles qui sont envisagées, en tenant compte de l'efficacité et de l'efficience des autres instruments d'intervention. L'État membre doit démontrer qu'il n'est pas possible d'apporter une solution suffisante à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent constatés au moyen d'autres instruments d'intervention ne constituant pas des aides d'État ou par des mesures relevant du champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie.
58. Une aide d'État doit être **proportionnée** à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent auxquels elle vise à apporter une solution pour atteindre les objectifs d'action fixés. Les aides visant à accroître le financement des risques devraient donc être limitées au strict minimum nécessaire pour remédier à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent constatés dans l'évaluation ex ante, sans générer d'avantages injustifiés pour leurs bénéficiaires. Dans le cas d'investissements en faveur du financement des risques d'un montant supérieur au plafond par entreprise admissible fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie, l'évaluation doit démontrer la proportionnalité de la mesure d'aide plus en détail, comme décrit aux points 63 et 64.

59. Lorsque la mesure de financement des risques est financée en partie par le Fonds européen de développement régional, le Fonds social européen et/ou le Fonds de cohésion, l'État membre peut décider de réutiliser (certaines parties de) l'évaluation ex ante élaborée conformément à l'article 37, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil. La Commission évaluera alors si les éléments de preuve fournis répondent aux exigences fixées par les présentes lignes directrices. Lorsque la mesure de financement des risques est utilisée, partiellement ou entièrement, pour soutenir des entreprises qui ont récemment obtenu un label d'excellence délivré par le Conseil européen de l'innovation<sup>42</sup>, pour coinvestir avec le Fonds du Conseil européen de l'innovation ou pour fournir un investissement de suivi en ce qui concerne le programme d'accélérateur<sup>43</sup>, la Commission acceptera que ce label de qualité et les autres éléments de preuve provenant de la procédure d'examen préalable effectué par le CEI soient utilisés dans le cadre de l'évaluation ex ante.
60. Dans le cas de mesures de financement des risques qui ne relèvent pas du règlement général d'exemption par catégorie, l'évaluation ex ante doit décrire la nature de la défaillance du marché ou de l'autre obstacle pertinent et démontrer sa présence dans la mesure où elle affecte un ou plusieurs des éléments suivants:
- (a) des catégories spécifiques d'entreprises cibles qui ne satisfont pas à tous les critères d'admissibilité prévus par le règlement général d'exemption par catégorie [voir points 32 a) à d)];
  - (b) les plateformes de négociation alternatives qui ne remplissent pas les conditions du règlement général d'exemption par catégorie [voir point 32 e)];
  - (c) les instruments financiers dont les paramètres de conception diffèrent de ceux décrits dans le règlement général d'exemption par catégorie [voir points 33 a), b) et c)];
  - (d) les incitations fiscales bénéficiant aux investisseurs institutionnels, notamment les intermédiaires financiers ou leurs gestionnaires agissant en qualité de coinvestisseurs [voir point 33 d)].
61. L'évaluation ex ante devrait décrire le type d'entreprises concernées, en particulier en termes d'âge ou de stade de développement, de secteur économique et de zone géographique d'activité, et démontrer que ces entreprises sont touchées par l'existence d'une défaillance du marché spécifique ou d'un autre obstacle pertinent.
62. Dans le cas de mesures de financement des risques concernant des instruments financiers prévoyant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie [voir point 33 a)], l'évaluation ex ante devrait également comprendre une appréciation détaillée du niveau et de la structure de fourniture des financements privés pour le type d'entreprises admissibles dans la zone géographique concernée et démontrer

---

<sup>42</sup> Conformément au programme de travail 2018-2020 d'Horizon 2020 (voir note de bas de page 22) ou à l'article 1<sup>er</sup>, point 19, et à l'article 11, paragraphe 2, du règlement sur Horizon Europe (voir note de bas de page 76).

<sup>43</sup> Conformément à l'article 43, paragraphe 6, du règlement sur Horizon Europe (voir note de bas de page 24).

qu'il n'est pas possible d'apporter une solution à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent constatés au moyen de mesures élaborées en respectant les exigences énoncées dans le règlement général d'exemption par catégorie en ce qui concerne la participation d'investisseurs privés.

63. En outre, dans le cas d'investissements en faveur du financement des risques d'un montant supérieur au plafond par entreprise admissible fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie [voir point 32 d)], l'évaluation ex ante devrait également quantifier le déficit de financement (c'est-à-dire le niveau de la demande de financement actuellement non satisfaite émanant des entreprises admissibles) dû à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent constaté. L'évaluation doit démontrer que le déficit de financement au niveau des entreprises admissibles est supérieur au plafond fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie. Cette quantification devrait être fondée sur les bonnes pratiques et méthodologies disponibles qui permettent d'estimer l'ampleur de la demande de financement non satisfaite émanant des entreprises ciblées.
64. Pour la quantification du déficit de financement, 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 ex ante doit fournir une analyse exhaustive de l'offre en analysant les sources de financement disponibles pour les entreprises admissibles, compte tenu du nombre d'intermédiaires financiers existants qui opèrent dans la zone géographique cible, de leur nature publique ou privée et des volumes d'investissement ciblant le segment de marché en cause. L'évaluation de la demande devrait tenir compte du nombre d'entreprises potentiellement admissibles et des montants moyens des financements requis. Cette analyse devrait être fondée sur des données couvrant les cinq années précédant la notification de la mesure de financement des risques et, si possible, recouper les conclusions en comparant d'autres sources de données.

#### 4.2.2. *Nécessité de l'intervention de l'État*

65. L'aide d'État devrait cibler les situations dans lesquelles elle peut apporter un développement significatif que le marché est incapable d'apporter lui-même. Afin d'évaluer si une aide d'État constitue un instrument efficace pour atteindre le résultat escompté, il est nécessaire, en premier lieu, d'identifier le problème à résoudre. Les États membres devraient expliquer comment la mesure d'aide peut effectivement réduire l'obstacle constaté, et notamment toute défaillance du marché qui empêche un financement des risques suffisant par le marché lui-même.
66. La mesure en faveur du financement des risques ne peut être justifiée que si elle vise à remédier à la défaillance du marché spécifique ou à l'autre obstacle pertinent décrits dans l'évaluation ex ante. La Commission estime que de telles défaillances du marché ou de tels obstacles peuvent exister 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 ou la portée d'un tel obstacle, à la fois en ce qui concerne les entreprises touchées et leurs besoins en capitaux, peuvent varier en fonction du secteur d'activité. Les secteurs qui peuvent être particulièrement touchés par de telles défaillances du marché ou de tels obstacles sont ceux des technologies vertes ou

numériques innovantes. En raison de l'asymétrie de l'information, le marché peut éprouver 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 leurs projets, 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 ou être confrontées au même obstacle.

67. En conséquence, la mesure en faveur du financement des risques doit être conçue de manière à apporter une solution à la défaillance du marché spécifique ou à l'autre obstacle pertinent constatés dans l'évaluation ex ante, en particulier en ce qui concerne les entreprises admissibles au stade de développement, dans la zone géographique et, s'il y a lieu, dans le secteur économique ciblés.
  68. Afin que les intermédiaires financiers associés à la mesure ciblent les défaillances du marché recensées, un contrôle préalable doit 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.
- 4.2.2.1. Mesures ciblant des catégories d'entreprises ne relevant pas du champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie
69. Le champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie est limité aux PME. Cependant, certaines entreprises qui ne sont pas couvertes par la définition des PME, en termes de seuil de l'effectif ou de seuils financiers, ou les deux, peuvent connaître des contraintes de financement similaires.
    - a) Petites entreprises à moyenne capitalisation
  70. Élargir l'éventail des entreprises admissibles au bénéfice d'une mesure de financement des risques aux petites entreprises à moyenne capitalisation, en plus des PME, 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 par exemple 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 de tels 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. En outre, l'observation formulée à la section 4.2.2.1, point a), vaut également pour les entreprises à moyenne capitalisation innovantes: les inclure dans un 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 alors qu'elles exercent leur activité sur quelque marché que ce soit depuis plus de dix ans après leur enregistrement

73. Certaines entreprises peuvent être considérées comme se trouvant encore au stade de l'expansion/aux premiers stades de leur croissance si, alors même qu'elles existent depuis longtemps, 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 potentiellement de manière plus générale, aussi pour les PME innovantes, y compris celles qui sont spécialisées dans les technologies écologiques ou numériques ou celles qui poursuivent un objectif d'innovation sociale<sup>44</sup>. 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.

74. En conséquence, il est envisageable d'autoriser des mesures prévoyant un investissement initial plus de dix ans après l'enregistrement de l'entreprise cible<sup>45</sup>. Dans de telles circonstances, la Commission peut exiger que la mesure définisse

---

<sup>44</sup> 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.

<sup>45</sup> Sous réserve des conditions établies dans la note de bas de page 41.

clairement les catégories d'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 et quantifié 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<sup>46</sup>. 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

---

<sup>46</sup> 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. Le 10 novembre 2020, le règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs et modifiant le règlement (UE) 2017/1129 et la directive (UE) 2019/1937 (JO L 347 du 20.10.2020, p. 1) est entré en vigueur avec pour ambition d'accroître la disponibilité de cette forme innovante de financement.

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, 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. Dans de tels cas, l'évaluation ex ante doit démontrer l'existence d'une défaillance du marché spécifique ou d'un autre obstacle pertinent touchant ces plateformes sur le marché géographique concerné.

4.2.2.2. 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 ou autres obstacles pertinents touchant des entreprises dans des régions ou États membres particuliers peuvent être plus prononcés 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. Dans le cas de mesures visant à surmonter de tels obstacles structurels, la Commission peut accepter une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie pour autant que la condition énoncée au point 24 ci-dessus soit remplie.

81. En outre, la Commission peut aussi accepter des mesures de financement des risques prévoyant une participation d'investisseurs privés inférieure aux pourcentages prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie en cas de défaillance du marché ou d'autre obstacle pertinent plus prononcés démontrés par l'État membre, en particulier lorsque ces mesures ciblent spécifiquement les PME avant leur première vente commerciale ou au stade de la validation de principe, pour autant qu'une partie appréciable 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 prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie, la Commission prendra en compte plusieurs facteurs, comme indiqué à la section 4.2.3.2 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 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 2014/24/UE. 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 doit permettre 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.

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) Incidations fiscales en faveur d'investisseurs institutionnels, notamment des intermédiaires financiers ou 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.

#### 4.2.3. *Caractère approprié de la mesure d'aide*

89. La mesure d'aide proposée doit constituer un instrument d'intervention approprié pour atteindre l'objectif visé par l'aide, c'est-à-dire qu'il ne peut pas exister d'instrument d'intervention ni d'instrument d'aide mieux placés et entraînant moins de distorsions qui permettent d'atteindre les mêmes résultats.

##### 4.2.3.1. *Caractère approprié de l'aide par rapport à d'autres instruments d'intervention et à d'autres instruments d'aide*

90. Pour remédier à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent constatés 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 sur la base des éléments de preuve fournis par l'État membre dans l'évaluation ex ante.

91. 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 la fourniture de financement des risques aux 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 de recourir à d'autres instruments d'intervention complémentaires pour agir aussi bien sur l'offre que sur la demande, tels que les mesures de régulation visant à simplifier le fonctionnement des marchés financiers, les mesures destinées à améliorer l'environnement des entreprises, les services de conseils en matière de préparation à l'investissement ou les investissements publics satisfaisant au critère de l'opérateur en économie de 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 apporter une solution à la même défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent. 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, de prêt ou de garantie 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.
- 4.2.3.2. Conditions permettant de déterminer le caractère approprié des instruments financiers
94. Afin de déterminer le caractère approprié des instruments financiers dont les paramètres de conception ne relèvent pas du champ d'application du règlement général d'exemption par catégorie, la Commission prendra en considération les conditions énoncées aux points 95 à 119 des présentes lignes directrices.
  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 d'une défaillance du marché ou d'un autre obstacle pertinent plus prononcés (voir section 4.2.1). À cet égard, l'évaluation ex ante devrait également comprendre une évaluation détaillée du niveau et de la structure des financements privés pour le type d'entreprises admissibles dans la zone

géographique concernée (voir point 62). Il convient en outre de démontrer que la mesure permet de mobiliser des ressources privées supplémentaires qui n'auraient pas pu être mobilisées en son absence ou qui auraient été fournies 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 qui n'exercent leurs activités sur aucun marché, 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 également accepter que le niveau de participation privée soit inférieur aux taux prévus dans le règlement général d'exemption par catégorie pour les entreprises admissibles dont la présence sur un marché remonte à moins de dix ans depuis leur enregistrement, à la lumière des éléments économiques probants fournis dans l'évaluation ex ante concernant la défaillance du marché concernée ou de l'autre obstacle pertinent.
97. Une mesure de financement des risques ciblant des entreprises admissibles dont la présence sur un marché quelconque remonte à plus de dix ans depuis leur enregistrement<sup>47</sup> au moment du premier investissement sous forme de financement des risques doit contenir des restrictions adéquates, en termes de délais 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, la Commission tiendra compte du niveau de la structure de financement auquel la mesure entend mobiliser des investissements privés. 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 le caractère approprié 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

---

<sup>47</sup>

Sous réserve des conditions établies dans la note de bas de page 33.

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, transparente 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. Sixièmement, 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'intérêt 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<sup>48</sup> ou un mécanisme contractuel équivalent.
105. Enfin, pour garantir que les intermédiaires financiers associés à la mesure de financement des risques atteignent les objectifs concernés, la stratégie d'investissement de l'intermédiaire financier doit être alignée sur les objectifs 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

---

<sup>48</sup> Un mécanisme de récupération ou un mécanisme contractuel équivalent désigne un dispositif prévoyant qu'un intermédiaire doit restituer un avantage obtenu de l'État qu'il n'a pas répercuté sur le bénéficiaire final, comme il était tenu de le faire.

contribuer à la réalisation des objectifs. En outre, l'État membre doit veiller à ce que la stratégie d'investissement des intermédiaires respecte, à tout moment, tous les objectifs 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.

106. 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 107 à 119 énoncent les éléments que la Commission prendra en considération dans son appréciation de ces instruments financiers spécifiques.

(a) Investissements en fonds propres

107. 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.

108. 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.

109. 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.

110. La Commission estime que les instruments de fonds propres à rendement plafonné<sup>49</sup>, avec option d'achat<sup>50</sup> et répartition asymétrique des revenus sous forme de

---

<sup>49</sup> 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.

<sup>50</sup> 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.

liquidités<sup>51</sup> offrent de bonnes incitations, en particulier dans les situations caractérisées par des défaillances du marché moins graves.

111. 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 ou aux autres obstacles pertinents constatés 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

112. Une mesure de financement des risques peut couvrir l'octroi de prêts au niveau soit des intermédiaires financiers soit des bénéficiaires finals.

113. 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 ou au prêteur public étant donné que l'instrument réduit son exposition aux risques de crédit découlant du portefeuille de prêts sous-jacent.

114. En règle générale, si les caractéristiques de l'instrument en matière de réduction des risques sont telles que l'investisseur ou le prêteur public assume, à l'égard du portefeuille de prêts sous-jacent, une position de première perte excédant le plafond fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie, la mesure ne peut se justifier qu'en cas d'importantes défaillances du marché ou d'autres obstacles pertinents importants clairement établis 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 %.

115. Les instruments de prêt avec partage des risques du portefeuille doivent garantir un taux de coinvestissement substantiel de la part de l'intermédiaire financier

---

<sup>51</sup> 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.

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.

(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 ou de garanties aux bénéficiaires finals, ou une combinaison des deux. 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 ou au stade de la validation de principe.
  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 doit être réduite si l'intermédiaire financier n'inclut pas un volume minimal d'investissements dans le portefeuille pendant une période déterminée. Des commissions d'engagement doivent être exigées pour les montants inutilisés. Des méthodes telles que le recours à des 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.
- 4.2.3.3. Conditions permettant de déterminer le caractère approprié des incitations fiscales
120. Comme indiqué à la section 4.2.2.2, 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 d'aide fiscales sur l'existence de défaillances du marché ou d'autres obstacles pertinents attestés 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 sa pratique décisionnelle, la Commission considère généralement comme appropriés les allègements de l'impôt sur le revenu contenant des limites spécifiques quant au pourcentage du montant investi que l'investisseur peut déclarer aux fins de l'allègement fiscal et au montant 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 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 ou à un autre obstacle pertinent.
  124. Sans préjudice de la possibilité de prolonger une mesure, les régimes fiscaux doivent être limités à dix ans. Si l'État membre propose de prolonger une mesure de sorte que la durée totale de celle-ci dépasse dix ans (en comptant les éventuels régimes antérieurs), il doit réaliser une nouvelle évaluation ex ante et apprécier l'efficacité du régime pendant toute 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.
  126. L'avantage fiscal doit être accessible à tous les investisseurs qui remplissent les critères applicables, sans discrimination quant à leur lieu d'établissement. En conséquence, les États membres doivent garantir une publicité suffisante en ce qui concerne le champ et les paramètres techniques de la mesure. Ceux-ci doivent inclure les plafonds pertinents pour déterminer 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.
- 4.2.3.4. 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.

#### 4.2.4. *Proportionnalité de l'aide*

130. Une aide d'État doit être proportionnée à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent auxquels elle vise à apporter une solution 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. En conséquence, une mesure d'aide au financement des risques est considérée comme proportionnée lorsqu'elle est limitée au strict minimum nécessaire pour attirer des financements provenant du marché permettant de surmonter la défaillance du marché ou l'autre obstacle pertinent, sans générer d'avantages injustifiés.
131. En règle générale, au niveau des bénéficiaires finals, une aide au financement des risques est considérée comme proportionnée si l'investissement en faveur du financement des risques par bénéficiaire admissible ne dépasse pas le plafond fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie et remplit les conditions énoncées dans la présente section. Pour les mesures de financement des risques dans lesquelles l'investissement en faveur du financement des risques par bénéficiaire admissible dépasse le plafond fixé dans le règlement général d'exemption par catégorie, l'investissement en faveur du financement des risques plus élevé par bénéficiaire doit en outre être proportionné à l'importance du déficit de financement quantifié dans l'évaluation ex ante (voir point 63).
132. Au niveau des investisseurs, l'aide doit être limitée au minimum nécessaire pour attirer les capitaux privés permettant d'obtenir la mobilisation minimale de ressources privées et de surmonter la défaillance du marché ou l'autre obstacle pertinent.

#### 4.2.4.1. Conditions applicables aux instruments financiers

##### *Sélection des bénéficiaires finals admissibles*

133. Les intermédiaires financiers doivent sélectionner les bénéficiaires finals admissibles sur la base d'une stratégie d'investissement saine sur le plan commercial (voir point 68) et d'un plan d'entreprise viable qui justifie le montant fourni au titre du financement des risques. Ces conditions constituent un garde-fou supplémentaire pour garantir que l'aide est nécessaire et proportionnée.
134. La mesure doit garantir l'équilibre entre les conditions préférentielles offertes par un instrument financier pour maximiser la mobilisation des ressources privées tout en remédiant à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle pertinent constatés, 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.
135. La nature et la valeur exactes des mesures incitatives doivent être déterminées au moyen d'une procédure de sélection ouverte, transparente 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.
136. 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 TRE. 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 adéquate (par exemple, parce que la procédure de sélection s'est révélée inefficace ou n'a pas abouti), le TRE doit être établi par un expert indépendant en se fondant sur une analyse des indices de référence du marché et du risque lié au marché, sur la base d'une méthode standard communément acceptée, comme celle 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 les situations décrites au point 138, 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. L'autorité chargée de l'octroi de l'aide ne peut faire appel aux services d'un même expert indépendant à deux reprises au

cours d'une période de trois ans afin de déterminer le TRE dans le contexte de mesures d'aide au financement des risques.

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.

*Sélection des intermédiaires financiers ou de leurs gestionnaires*

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 déboursés 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 doivent toujours refléter une pratique de marché comparable et ne doivent en principe pas excéder 3 % du capital versé à l'entité, compte non tenu des incitations fondées sur les résultats.

#### 4.2.4.2. Conditions applicables aux incitations fiscales

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, sauf si un montant supérieur peut être justifié sur la base de la défaillance du marché constatée dans l'évaluation ex ante et si un instrument fiscal est l'outil le plus approprié.

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 peut uniquement bénéficier aux investisseurs qui sont 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 défalquées 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.

153. 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.

#### 4.2.4.3. Conditions applicables aux plateformes de négociation alternatives

154. 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.

155. En ce qui concerne les incitations fiscales aux investisseurs institutionnels, la Commission appréciera la proportionnalité de la mesure à la lumière des conditions fixées pour les incitations fiscales à la section 4.2.4.2.

#### 4.2.4.4. Cumul

156. Les aides au financement des risques peuvent être cumulées avec d'autres mesures d'aide d'État dont les coûts admissibles sont identifiables.
157. 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.
158. 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.

#### 4.2.5. *Prévention des effets négatifs non désirés des aides en faveur du financement des risques sur la concurrence et les échanges*

159. Pour que l'aide soit compatible avec le marché intérieur, ses effets négatifs en termes de distorsion de la concurrence et d'affectation des échanges entre États membres doivent être limités et ne pas l'emporter sur ses effets positifs dans une mesure contraire à l'intérêt commun.

##### 4.2.5.1. Effets positifs à prendre en compte

160. Comme expliqué à la section 1, les PME continuent de jouer un rôle crucial dans les économies des États membres, tant en termes de création d'emplois que de stimulation du dynamisme économique et de la croissance. Elles emploient environ 100 millions de personnes dans l'Union et représentent plus de la moitié du PIB de l'Union. Elles sont également essentielles à la compétitivité et à la prospérité de l'Union, à sa souveraineté économique et technologique ainsi qu'à sa résilience face aux chocs extérieurs. Toutefois, pour être en mesure de jouer leur rôle et d'avoir ces effets positifs, les PME ont besoin de financements. 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. En cas de défaillance du marché ou d'autre obstacle pertinent au bon fonctionnement d'un tel financement, une aide au financement des risques peut être nécessaire pour améliorer la fourniture d'un financement des risques aux PME viables depuis les premières phases de leur développement jusqu'au stade de leur croissance (et, dans certaines circonstances, aux petites entreprises à moyenne capitalisation et aux entreprises à moyenne capitalisation innovantes), afin de développer, à plus long terme, un marché du financement des risques compétitif. Dans ce contexte, le principal effet positif visé par les aides au financement des risques est d'améliorer l'accès des entreprises concernées au financement.
161. En outre, lorsqu'elle évalue les effets positifs de l'aide au financement des risques au regard de ses effets négatifs sur la concurrence et les échanges, la Commission peut tenir compte, le cas échéant, du fait qu'en plus de sa contribution à la fourniture d'un

financement des risques, l'aide produit d'autres effets positifs. Tel peut être le cas lorsqu'il est établi que l'investissement en faveur du financement des risques, en plus de permettre aux entreprises de croître ou de développer de nouvelles activités, et de générer de la croissance économique, contribue de manière substantielle, notamment, à la transition numérique ou à la transition vers des activités durables sur le plan environnemental, y compris des activités à faible intensité de carbone, neutres pour le climat ou résilientes au changement climatique. La Commission accordera une attention particulière à l'article 3 du règlement (UE) 2020/852, qui établit les critères pour qu'une activité économique puisse être considérée comme durable sur le plan environnemental, y compris le principe consistant à «ne pas causer de préjudice important» ou d'autres méthodes comparables.

162. Afin de permettre à la Commission d'évaluer dûment les effets positifs escomptés de l'aide en termes de développement des activités concernées, l'État membre devrait fixer un objectif clair et spécifique (ou une série d'objectifs clairs et spécifiques) pour remédier à la défaillance du marché ou à l'autre obstacle constatés par l'évaluation ex ante. L'ampleur et la durée de la mesure devraient être de nature à permettre la réalisation de ces objectifs. En outre, l'État membre doit également définir les indicateurs de performance correspondants, à partir des résultats de l'évaluation ex ante, afin de permettre à la Commission de mesurer les effets escomptés de l'aide au regard des objectifs poursuivis. Les indicateurs de performance peuvent comprendre:
- (a) l'investissement requis ou envisagé du secteur privé;
  - (b) le nombre prévu de bénéficiaires finals dans lesquels investir, notamment le nombre de PME en phase de démarrage;
  - (c) le nombre estimé de nouvelles entreprises à créer 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 à créer 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 à réaliser 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) si nécessaire, les demandes de brevet à déposer par les bénéficiaires finals au cours de la mise en œuvre de la mesure de financement des risques.
163. Les indicateurs visés au point 162 sont pertinents pour démontrer que l'aide en faveur du financement des risques devrait produire les effets positifs conformément aux objectifs qui ont été fixés. Plus précisément, les indicateurs permettent d'apprécier l'efficacité de la mesure et la validité des stratégies d'investissement établies par l'intermédiaire financier dans le cadre de la procédure de sélection.

164. Lorsqu'une mesure de financement des risques est utilisée, partiellement ou entièrement, pour soutenir des entreprises qui ont récemment obtenu un label d'excellence délivré par le Conseil européen de l'innovation, ou pour coinvestir avec le Fonds du Conseil européen de l'innovation ou fournir un investissement de suivi en ce qui concerne le programme d'accélérateur<sup>52</sup>, la Commission peut accepter que l'État membre utilise les mêmes indicateurs clés de performance que le Conseil européen de l'innovation.
- 4.2.5.2. Effets négatifs à prendre en compte
165. La mesure d'aide d'État doit être conçue de manière à limiter les distorsions de la concurrence et des échanges dans le marché intérieur. 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.
166. Afin de permettre à la Commission d'évaluer les effets négatifs probables de la mesure sur la concurrence et les échanges, l'État membre peut lui soumettre toute étude ou tout autre élément de preuve pertinent dont il dispose, comme 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.
167. 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 fourni aux 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 ou l'autre obstacle pertinent ont été correctement définis, la mesure de financement des risques a moins de chance d'entraîner une telle éviction.
168. 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.
169. 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

---

<sup>52</sup> Conformément à l'article 43, paragraphe 6, du règlement sur Horizon Europe (voir note de bas de page 24).

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.

170. 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. En conséquence, la Commission tiendra compte de ces conditions lorsqu'elle appréciera les mesures de financement des risques sur la base des présentes lignes directrices, y compris lorsque la mesure fait intervenir des intermédiaires financiers publics.
171. 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.
172. Troisièmement, au niveau des bénéficiaires finals, la mesure pourrait avoir 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. La Commission estime que le risque de telles distorsions est important lorsque la mesure de financement des risques est sectorielle ou accorde la préférence à certains secteurs par rapport à d'autres. Dans de tels cas, 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, dans sa notification, si

la mesure de financement des risques est sectorielle ou accorde la préférence à certains secteurs par rapport à d'autres.

173. La Commission appréciera aussi tout effet négatif potentiel de délocalisation de nature à affecter la concurrence et les échanges entre États membres. 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.
174. Enfin, dans le cadre de l'évaluation des effets négatifs sur la concurrence et les échanges, la Commission peut tenir compte, s'il y a lieu, des facteurs externes négatifs de l'activité bénéficiant de l'aide lorsque ces facteurs externes altèrent la concurrence et les échanges entre États membres dans une mesure contraire à l'intérêt commun en créant ou en aggravant les inefficacités du marché<sup>53</sup>.

#### 4.2.5.3. Mise en balance des effets positifs et négatifs de l'aide

175. Au dernier stade de son analyse, la Commission mettra en balance les effets négatifs recensés de la mesure d'aide, en termes de distorsion de la concurrence et d'altération des échanges entre États membres, avec les effets positifs de l'aide et statuera sur la compatibilité de la mesure d'aide avec le marché intérieur uniquement si les effets positifs l'emportent sur les effets négatifs.
176. L'équilibre général de certaines catégories de régimes d'aides peut également être soumis à une obligation d'évaluation ex post, comme décrit à la section 5. Dans ces cas, la Commission peut limiter la durée de ces régimes, avec la possibilité de notifier à nouveau leur prorogation ultérieurement.

#### 4.2.6. *Transparence*

177. En guise de garde-fou supplémentaire contre les distorsions indues de la concurrence, il est prévu que 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.
178. Les États membres sont tenus de publier les informations suivantes sur la plateforme informatique «Transparency Award Module» de la Commission<sup>54</sup> ou sur un site internet détaillé consacré aux aides d'État, au niveau national ou régional:
- a. le texte intégral de la décision d'octroi de l'aide individuelle ou du régime d'aides autorisé et de ses modalités de mise en œuvre, ou un lien permettant d'y accéder;

---

<sup>53</sup> Cela pourrait également être le cas lorsque l'aide fausse le fonctionnement d'instruments économiques mis en place pour internaliser ces facteurs externes négatifs (par exemple en influençant les signaux de prix donnés par le système d'échange de quotas d'émission de l'UE ou un instrument similaire).

<sup>54</sup> «Recherche publique dans la base de données des aides d'État Transparency», disponible à l'adresse suivante: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public>.

- b. les informations concernant chaque aide individuelle accordée supérieure à 100 000 EUR, comme décrit dans l'annexe.

179. Les États membres doivent organiser leurs sites internet exhaustifs consacrés aux aides d'État, comme indiqué au point 178, de manière à permettre un accès aisé aux informations. Les informations doivent être publiées sous la forme d'un tableur non propriétaire rendant effectivement possibles la recherche, l'extraction, le téléchargement et la publication aisée des données sur l'internet, par exemple au format CSV ou XML. Le grand public doit être autorisé à accéder au site internet sans aucune restriction, y compris sans inscription préalable.

180. Pour les régimes sous forme d'incitations fiscales, les conditions énoncées au point 178 b) seront considérées comme remplies si l'État membre publie les informations requises pour les montants des aides individuelles, en utilisant les tranches suivantes (en millions d'EUR):

0,1-0,5;

0,5-1;

1-2;

2-5;

5-10;

10-30;

30-60;

60-100;

100-250; et

250 et plus.

181. Les informations mentionnées au point 178 **Error! Reference source not found.** b) doivent être publiées dans un délai de six mois à compter de la date d'octroi de l'aide ou, pour les aides sous forme d'incitations fiscales, dans un délai d'un an à compter de la date à laquelle la déclaration fiscale doit être introduite<sup>55</sup>. Pour les aides illégales mais jugées ensuite compatibles avec le marché intérieur, les États membres doivent publier les informations dans un délai de six mois à compter de la date de la décision de la Commission déclarant l'aide compatible. Afin de permettre la mise en œuvre des règles en matière d'aides d'État prévues par le traité, ces informations doivent être disponibles pendant au moins dix ans à compter de la date d'octroi de l'aide.

182. La Commission publiera sur son site internet le lien vers le site internet consacré aux aides d'État mentionné au point 178.

---

<sup>55</sup> S'il n'existe aucune obligation formelle de déclaration annuelle, le 31 décembre de l'année pour laquelle l'aide a été octroyée sera considéré comme la date d'octroi aux fins de l'encodage.

## 5. ÉVALUATION

183. Pour garantir davantage que les distorsions de la concurrence et des échanges seront limitées, la Commission peut exiger que les régimes d'aides mentionnés au point 184 fassent l'objet d'une évaluation ex post. Seront évalués les régimes dont le potentiel de distorsion de la concurrence est particulièrement élevé, à savoir ceux qui risquent de restreindre ou de fausser la concurrence de manière significative si leur mise en œuvre ne fait pas l'objet d'un réexamen en temps opportun.
184. Une évaluation ex post peut être exigée pour les régimes d'aides suivants:
- (a) les régimes d'aides prévoyant des montants d'aides élevés;
  - (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;
  - (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 sur la concurrence et les échanges.
185. En tout état de cause, une évaluation sera exigée pour les régimes portant sur un montant d'aide ou des dépenses comptabilisées de plus de 150 000 000 EUR pour une année donnée ou de 750 000 000 EUR sur leur durée totale, soit la durée combinée du régime et de tout régime antérieur à celui-ci poursuivant un objectif similaire et couvrant une zone géographique similaire, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022. Compte tenu des objectifs de l'évaluation, et afin de ne pas imposer de charge disproportionnée aux États membres, les évaluations ex post ne seront requises que pour les régimes d'aides dont la durée totale excède trois ans à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022.
186. L'obligation de procéder à une évaluation ex post peut être levée pour les régimes d'aides faisant immédiatement suite à un régime poursuivant un objectif similaire et couvrant une zone géographique similaire et qui a fait l'objet d'une évaluation, pour lequel un rapport d'évaluation final conforme au plan d'évaluation approuvé par la Commission a été rendu et qui n'a pas conduit à des constatations négatives. Lorsque le rapport d'évaluation final d'un régime n'est pas conforme au plan d'évaluation approuvé, ce régime doit être suspendu avec effet immédiat.
187. L'évaluation devrait servir à contrôler si les hypothèses et conditions sur la base desquelles le régime a été jugé compatible avec le marché intérieur se vérifient, en particulier la nécessité et l'efficacité de la mesure d'aide à la lumière de ses objectifs. Elle devrait également évaluer l'incidence de la mesure de financement des risques sur la concurrence et les échanges.
188. Pour les régimes d'aides soumis à l'obligation d'évaluation visée aux points 184 et 185 et dont la durée totale excède trois ans à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022, les États membres doivent notifier un projet de plan d'évaluation, qui fera partie intégrante de l'appréciation du régime par la Commission, selon les modalités suivantes:

- (a) conjointement avec le régime d'aides, si le budget de celui-ci alloué aux aides d'État excède 150 000 000 EUR pour une année donnée ou 750 000 000 EUR sur sa durée totale;
  - (a) dans les 30 jours ouvrables suivant une modification majeure portant le budget alloué au régime d'aides à plus de 150 000 000 EUR pour une année donnée ou à plus de 750 000 000 EUR sur la durée totale du régime;
  - (b) dans les 30 jours ouvrables suivant l'inscription dans les comptes officiels de dépenses qui excèdent 150 000 000 EUR une année donnée;
  - (c) conjointement avec le régime d'aides, si ce dernier relève d'une des catégories prévues au point 184 et que la Commission demande son évaluation, quelle que soit la part du budget du régime alloué aux aides d'État.
189. Le projet de plan d'évaluation doit être conforme aux principes méthodologiques communs établis par la Commission<sup>56</sup>. Les États membres doivent publier le plan d'évaluation approuvé par la Commission.
190. L'évaluation ex post doit être réalisée par un expert indépendant de l'autorité d'octroi de l'aide, sur la base du plan d'évaluation. Chaque évaluation doit inclure au moins un rapport d'évaluation intermédiaire et un rapport d'évaluation final. Les États membres doivent publier les deux rapports.
191. Le rapport d'évaluation final doit être communiqué à la Commission en temps opportun pour lui permettre d'apprécier la prolongation éventuelle du régime d'aides et, au plus tard, 9 mois avant l'expiration de celui-ci. Cette période peut être réduite pour les régimes soumis à l'obligation d'évaluation au cours de leurs deux dernières années de mise en œuvre. La portée et les modalités précises de chaque évaluation seront définies dans la décision autorisant le régime d'aides. La notification de toute mesure d'aide ultérieure poursuivant un objectif similaire doit indiquer comment il a été tenu compte des résultats de l'évaluation.

## **6. DISPOSITIONS FINALES**

### **6.1. Date d'applicabilité**

192. 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 soumises à l'obligation de notification qui seront accordées ou qu'il sera prévu d'accorder à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2022.
193. Les aides en faveur du financement des risques accordées illégalement avant le 1<sup>er</sup> janvier 2022 seront évaluées au regard des règles en vigueur à la date de leur attribution.
194. Afin de préserver les intérêts légitimes des investisseurs privés, dans le cas des régimes de financement des risques qui fournissent un financement public pour

---

<sup>56</sup> Document de travail des services de la Commission intitulé «Méthodologie commune pour l'évaluation des aides d'État», Bruxelles, 28.5.2014, SWD(2014) 179 final.

soutenir le financement des risques, la date d'engagement du financement public auprès des intermédiaires financiers, à savoir la date de signature de la convention de financement, détermine l'applicabilité des règles à la mesure de financement des risques.

## **6.2. Mesures utiles**

195. La Commission considère que la mise en œuvre des présentes lignes directrices entraînera certains changements dans les principes sur lesquels se fonde l'appréciation des aides en faveur du financement des risques dans l'Union. 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 en faveur du financement des risques, afin de les mettre en conformité avec les présentes lignes directrices dans les six mois qui suivent la date de publication de ces dernières;
  - (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.
196. 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 en faveur du financement des risques visant les PME lorsque l'engagement du financement public auprès des intermédiaires financiers, 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 et à investir conformément à leur stratégie d'investissement initiale jusqu'à la fin de la période prévue dans la convention de financement.

## **6.3. Rapports et contrôle**

197. Conformément au règlement (UE) 2015/1589 du Conseil<sup>57</sup> et au règlement (CE) n° 794/2004 de la Commission<sup>58</sup>, les États membres doivent présenter des rapports annuels à la Commission.
198. 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.

---

<sup>57</sup> Règlement (UE) 2015/1589 du Conseil du 13 juillet 2015 portant modalités d'application de l'article 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (JO L 248 du 24.9.2015, p. 9).

<sup>58</sup> Règlement (CE) n° 794/2004 de la Commission du 21 avril 2004 concernant la mise en œuvre du règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil portant modalités d'application de l'article 93 du traité CE (JO L 140 du 30.4.2004, p. 1).

#### **6.4. Révision**

199. 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 de l'Union 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.

## **Annexe – Informations à fournir aux fins de la transparence**

Les informations relatives aux aides individuelles accordées visées au point 178 b) sont les suivantes:

- identité de chaque bénéficiaire de l'aide <sup>(59)</sup>:
  - nom
  - identifiant du bénéficiaire de l'aide
- type d'entreprise bénéficiaire de l'aide au moment de la demande:
  - PME
  - grande entreprise
- région du bénéficiaire de l'aide, au niveau NUTS II ou en dessous
- principal secteur d'activité ou activité principale du bénéficiaire de l'aide concernée, identifiés par référence au groupe de la NACE (code numérique à trois chiffres) <sup>(60)</sup>
- élément d'aide, montant exprimé en monnaie nationale, sans décimale
- en cas de différence avec l'élément d'aide, montant nominal de l'aide, exprimé en monnaie nationale, sans décimale <sup>(61)</sup>
- instrument d'aide <sup>(62)</sup>:
  - subvention/bonification d'intérêts/remise de dettes
  - prêts/avances remboursables/subvention remboursable
  - garantie
  - avantage fiscal ou exonération de taxation
  - financement des risques
  - autres (préciser)
- date d'octroi et date de publication
- objectif de l'aide
- identité de l'autorité ou des autorités chargées de l'octroi
- s'il y a lieu, nom de l'entité mandatée, et noms des intermédiaires financiers sélectionnés
- numéro de la mesure d'aide <sup>(63)</sup>

---

59 À l'exception des secrets d'affaires et d'autres informations confidentielles dans des cas dûment justifiés et sous réserve de l'accord de la Commission — communication de la Commission du 1<sup>er</sup> décembre 2003 sur le secret professionnel dans les décisions en matière d'aides d'État [C(2003) 4582 (JO C 297 du 9.12.2003, p. 6)].

60 Règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Révision 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques (JO L 393 du 30.12.2006, p. 1).

61 Équivalent-subvention brut ou, s'il y a lieu, montant de l'investissement. Pour les aides au fonctionnement, il est autorisé de fournir le montant d'aide annuel par bénéficiaire. Pour les régimes fiscaux, ce montant peut être communiqué selon les tranches fixées au point 180. Le montant à publier correspond à l'avantage fiscal maximal autorisé et non au montant déduit chaque année (par exemple, pour un crédit d'impôt, il convient de publier le crédit d'impôt maximal autorisé plutôt que le montant réel du crédit d'impôt accordé, qui peut dépendre des revenus imposables et varier chaque année).

62 Si l'aide est octroyée au moyen de plusieurs instruments d'aide différents, le montant d'aide est indiqué par instrument.

63 Fourni par la Commission dans le cadre de la procédure de notification visée à la section 3.