



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 13.VI.2007  
C(2007) 2414 final

**Objet : Aide d'Etat N 758/2006 – France**

**Régime de capital-risque dans les DOM : sociétés de capital risque et fonds d'investissement**

Monsieur le Ministre,

## **1. PROCÉDURE**

- (1) Par courrier électronique du 20 novembre 2006 enregistré le même jour par la Commission sous la référence COMP(2006)A/39282, les autorités françaises ont notifié une modification du régime N 316/2004 approuvé par la Commission par décision du 2 février 2005<sup>1</sup>.
- (2) Suite à deux lettres de la Commission datées du 14 décembre 2006 et du 28 février 2007, les autorités françaises ont communiqué des informations supplémentaires par courriers datés du 12 février 2007 et du 6 avril 2007, enregistrés respectivement sous les références COMP(2007)A/31299 et COMP(2007)A/33036.

## **2. DESCRIPTION**

### **2.1. Objectif de la mesure notifiée**

- (3) La mesure notifiée modifie de façon substantielle le régime N 316/2004 initialement approuvé par la Commission.

---

<sup>1</sup> Lettre de la Commission C(2005)165fin du 2.2.2005 ; JO C 248 du 7.10.2005, p. 2.

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

- (4) Premièrement, la mesure prolonge le régime N 316/2004 de sept ans jusqu'à fin 2013. Le régime avait été initialement approuvé pour une période de deux ans, jusqu'au 31 décembre 2006.
- (5) Deuxièmement, la mesure vise à augmenter les moyens des trois sociétés d'investissements régionales (SIR) déjà objet du régime N 316/2004. Les trois SIR sont des sociétés de capital risque participant au financement de petites et moyennes entreprises (PME)<sup>2</sup> situées dans les Départements d'Outre Mer (DOM). Les DOM sont des régions assistées relevant du champ d'application des dérogations prévues à l'article 87, paragraphe 3, point a) du traité CE.
- (6) Les trois SIR considérées sont les suivantes : la société SAGIPAR qui intervient en Guadeloupe et en Martinique, la société Alysé-Guyane qui intervient en Guyane et la société Réunion développement qui intervient à la Réunion.
- (7) La mesure notifiée apportera aux SIR 35 millions d'EUR supplémentaires. Cet apport se réalisera progressivement entre 2007 et 2013 au travers d'augmentations de capital ou de fonds d'investissement.
- (8) L'atteinte de l'objectif de 35 millions d'EUR suppose de lever une partie des fonds correspondants auprès d'investisseurs privés. Des appels à manifestations d'intérêts seront lancés en ce sens. La participation des investisseurs privés n'est cependant pas acquise et il n'est pas possible de préjuger à ce stade de la répartition entre investisseurs privés et investisseurs publics. Les fonds publics proviendront des Régions Guadeloupe et Martinique pour la SAGIPAR, de la Région Guyane pour Alysé-Guyane et de la Région Réunion pour Réunion développement.

SIR	Capitaux octroyés dans le cadre du régime N 316/2004	Moyens octroyés progressivement par la mesure notifiée	Total
SAGIPAR	4,1 millions d'EUR	20 millions d'EUR	24,1 millions d'EUR
Alysé-Guyane	2,3 millions d'EUR	5 millions d'EUR	7,3 millions d'EUR
Réunion développement	4,4 millions d'EUR	10 millions d'EUR	14,4 millions d'EUR
Total	10,7 millions d'EUR	35 millions d'EUR	45,7 millions d'EUR

**Tableau 1 : Moyens à la disposition des SIR**

- (9) Troisièmement, la mesure augmente les tranches d'investissement des SIR qui sont actuellement limitées à 200 000 EUR. L'investissement maximum sera un pourcentage des fonds gérés par chaque SIR déterminé par le conseil d'administration de la SIR. Ce pourcentage ne devrait pas être supérieur à 7 ou 8% des fonds de chaque SIR afin de répartir correctement les risques. Les tranches

---

<sup>2</sup> Au sens de la recommandation de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises, JO L 124 du 20.5.2003, p. 36 – 41.

pourraient ainsi atteindre 500 000 à 600 000 EUR. En tout état de cause, elles resteront inférieures à 1,5 million d'EUR par entreprise cible par période de 12 mois.

## 2.2. Brève description du régime initiale

- (10) Comme il ressort de la décision du 2 février 2005 qui déclare compatible le régime N 316/2004, les trois SIR mentionnées précédemment constituent un réseau coordonné par la société holding Alysé Participations. Cette organisation permet d'abaisser le coût de fonctionnement de chacune des SIR par la mise en réseau et la mise en commun de moyens. Elle permet ainsi d'atteindre plus facilement l'équilibre financier qui selon les études disponibles à l'époque était statistiquement obtenu à partir d'un montant minimal de 15 millions d'EUR de fonds à gérer.
- (11) 83% des ressources d'Alysé Participations sont d'origine publique. Elles sont réparties entre l'Agence Française de Développement (AFD) qui détient 50% du capital du holding, et la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) Entreprises<sup>3</sup> qui en a 33%. L'unique actionnaire privé du holding est la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne (CNCE) avec 17% du capital. Le régime N 316/2004 prévoyait que ce holding détiendrait au plus 50% des capitaux des SIR, le reste étant partagé entre collectivités régionales et investisseurs privés. Le régime N 316/2004 fixait comme objectif une participation minimale des investisseurs privés de 25% pour la SAGIPAR ainsi que pour Réunion développement et une participation minimale de 10% pour Alysé-Guyane.
- (12) Selon les autorités françaises, respectivement 37%, 24% et 50% des capitaux de la SAGIPAR, de Réunion développement et d'Alysé-Guyane sont aujourd'hui détenus par Alysé Participations. Respectivement 33%, 16% et 28% de leurs capitaux sont d'origine privée.
- (13) Les SIR traitent de la même façon leurs souscripteurs publics et privés. Néanmoins, le régime N 316/2004 prévoit qu'en cas de pertes, chaque SIR pourra recevoir une subvention plafonnée à 50% de ses charges diminuées de ses revenus, dans une limite de 100 000 EUR par an. Cette compensation qui ne pourra être versée que pendant une durée maximum de dix ans à compter de 2005 améliore les revenus escomptés par les investisseurs participant au capital du SIR.
- (14) Les SIR interviennent dans des PME en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion.
- (15) L'intervention prend la forme de fonds propres (actions) ou de quasi-fonds propres tels que visés au point 4.3.3. des lignes directrices capita-investissement<sup>4</sup>.
- (16) Les investissements réalisés sont gérés pendant une période n'excédant pas dix ans. Les interventions en capital dans les entreprises cibles s'échelonnent habituellement sur une durée de cinq ans, la période suivante étant consacrée à la gestion des participations et à leur cession.

---

<sup>3</sup> CDC Entreprises, filiale à 100% de la Caisse des Dépôts et Consignations, en charge des missions d'intérêt général de l'établissement public dans le domaine du capital investissement, couvre l'ensemble des segments de ce marché, au niveau national et régional.

<sup>4</sup> JO C 194/2 du 18.8.2006

- (17) Tous les secteurs sont éligibles à l'exception des secteurs primaires de l'agriculture et de la pêche, des secteurs de la construction navale, de l'industrie houillère et de la sidérurgie. Afin de répartir les risques, les SIR n'investissent pas plus de 25% de leurs moyens sur un seul secteur d'activité.

### 2.3. Cumul avec d'autres aides d'Etat

- (18) En plus des capitaux obtenus dans le cadre du régime N 316/2004, la SAGIPAR gère le régime d'aides N 422/2003 nommé fonds d'investissement de la Région Martinique (FIRM). Ce fonds public d'un montant de 4 millions d'EUR a été approuvé par la Commission par décision du 1<sup>er</sup> décembre 2003<sup>5</sup>. Le régime N 422/2003 était valable jusqu'au 31 décembre 2006. Selon les informations transmises sur la mise en œuvre de ce régime, le FIRM ne serait pas épuisé. Aussi, la Commission ne peut exclure que les autorités françaises notifient une prolongation de ce régime.
- (19) Alysé-Guyane gère quant à elle le fonds d'investissement de la Région Guyane (FIG). Ce fonds public d'un montant de 2 millions d'EUR est couvert par le Règlement (CE) N° 1998/2006 de la Commission du 15 décembre 2006 concernant l'application des articles 87 et 88 du traité aux aides de minimis (ci-après le « règlement de minimis »)<sup>6</sup>. Selon les informations transmises sur la mise en œuvre de ce fonds, le FIG ne serait pas épuisé.
- (20) Théoriquement, le FIRM et le FIG pourraient être cumulées aux interventions de la SAGIPAR et d'Alysé-Guyane<sup>7</sup>. Pourtant, cette possibilité théorique n'a jamais été mise en pratique car les cibles d'investissement de ces fonds sont différentes de celles visées par les SIR.
- (21) Si dans l'avenir, ces fonds sont co-investis dans des entreprises cibles aux côtés des interventions de la SAGIPAR ou d'Alysé-Guyane, les autorités françaises s'engagent à limiter le co-investissement au plafond de 1,5 millions d'EUR sur douze mois.
- (22) En cas de co-investissement, la participation des investisseurs privés au sein du capital de la SAGIPAR et d'Alysé-Guyane est diluée par les fonds publics régionaux qui constituent le FIRM et le FIG. En cas de co-investissement avec le FIRM ou le FIG, les participations privées qui s'élèvent à 33% et 28% des capitaux de la SAGIPAR et d'Alysé-Guyane pourraient être réduites à 16% et 15% des moyens totaux à la disposition des deux SIR.

---

<sup>5</sup> Lettre de la Commission C(2003)4578 du 1.12.2003 ; JO C 16 du 22.1.2004, p. 23.

<sup>6</sup> JO L 379 du 28.12.2006, p. 5 – 10. Le point 3.3 des 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) précise que si un régime prévoit l'apport de capitaux d'origine publique d'un montant égal ou inférieur au plafond de minimis pertinent par entreprise sur une période de trois ans, il est certain que toute aide à ces entreprises et/ou aux investisseurs reste dans les limites prescrites. La mesure peut alors relever du règlement de minimis.

<sup>7</sup> Le FIG ne relève plus du règlement de minimis lorsqu'il est co-investi avec l'intervention d'Alysé-Guyane. Néanmoins, il peut alors relever de la présente mesure.

- (23) Par ailleurs, les autorités françaises s'engagent à respecter les règles de cumul prévues à la section 6 des lignes directrices concernant les aides d'Etat visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises (ci-après « les lignes directrices »)<sup>8</sup>. En conséquence, elles réduiront le cas échéant les plafonds d'autres aides d'Etat attribuées aux PME cibles d'au moins 20%. Cette réduction sera appliquée au cours des trois premières années suivant l'intervention en capital-investissement, à concurrence du montant de capital-investissement attribué. Cette réduction ne s'applique pas aux aides à la recherche, au développement et à l'innovation (R&D&I).

#### **2.4. Mesures de suivi et engagements**

- (24) Les autorités françaises s'engagent à appliquer les mesures de suivi et à transmettre les rapports prévus à la section 7 des lignes directrices.
- (25) Elles confirment leur engagement pris dans le cadre du régime N 316/2004, de notifier individuellement les interventions dans le domaine du transport aérien.
- (26) Enfin, les autorités françaises s'engagent à informer les entreprises ayant perçu une aide déclarée illégale et incompatible par la Commission qu'elles ne peuvent plus bénéficier du dispositif notifié dès lors qu'elles n'ont pas encore remboursé cette aide ou établi un compte séquestre avec ladite aide et ses intérêts.

### **3. ANALYSE**

#### **3.1. Existence d'une aide d'Etat**

- (27) La décision du 2 février 2005 concluait à l'existence d'aide d'Etat à trois niveaux : au niveau des investisseurs, au niveau des SIR et au niveau des entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés. Les modifications notifiées par les autorités françaises ne sont pas de nature à changer cette appréciation.

#### **3.2. Légalité de l'aide**

- (28) La mesure a été notifiée conformément à l'article 88, paragraphe 3 du traité CE. Depuis le 31 décembre 2006, date d'expiration du régime initialement approuvé par la Commission, aucune nouvelle décision d'investissement n'a été prise. Les SIR attendent la présente décision de la Commission pour poursuivre leur action.

#### **3.3. Base de l'analyse de la compatibilité de l'aide**

- (29) Considérant les objectifs de la mesure, la Commission procède à l'analyse de la compatibilité de l'aide au regard de l'article 87, paragraphe 3, sous c) du traité CE,

---

<sup>8</sup> JO C 194 du 18.8.2006, p 2.

plus particulièrement à la lumière des lignes directrices concernant les aides d'Etat visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises<sup>9</sup>.

- (30) Les lignes directrices distinguent deux niveaux d'analyse de la compatibilité pour les mesures de capital-investissement. La section 4 décrit tout d'abord les conditions formelles de compatibilité de ces mesures. Le point 5.1 indique que les mesures qui ne remplissent pas une ou plusieurs des conditions énoncées à la section 4 seront soumises à une appréciation plus détaillée en raison du caractère moins évident de la défaillance du marché et du risque accru d'éviction de l'investissement privé et de distorsion de la concurrence.
- (31) Dans le cas d'espèce, suite aux modifications notifiées par les autorités françaises, les contributions privées pourraient être réduites, dans un cas extrême, respectivement à 6%, 5% et 5% des moyens dont disposent la SAGIPAR, Réunion développement et Alysé-Guyane. Ce scénario critique serait atteint si les investisseurs privés ne répondaient pas aux appels à manifestations d'intérêts qui seront lancés à leur intention. Ce scénario critique tient compte aussi du FIRM et du FIG qui pourraient être théoriquement cumulés avec les interventions de la SAGIPAR et d'Alysé-Guyane.
- (32) Ainsi la condition 5.1.d) des lignes directrices ne serait pas respectée puisque les participations privées pourraient être inférieures au seuil de 30% fixé à la section 4.3.4 des lignes directrices pour les régions assistées.
- (33) A cet égard, la mesure est soumise à l'appréciation détaillée de la Commission qui doit garantir que la participation publique significative au sein des SIR ne fausse pas la concurrence dans une mesure contraire à l'intérêt commun, mais qu'elle contribue bien à ce dernier. La Commission procède à l'examen approfondi de l'aide suivant les éléments positifs et négatifs décrits respectivement aux points 5.2 et 5.3 des lignes directrices. Ceux-ci correspondent au second niveau d'analyse.

### **3.4. Effets positifs**

#### *3.4.1. Existence et preuve de la défaillance du marché*

- (34) Les lignes directrices reconnaissent l'existence en général d'une défaillance de marché pour le financement en fonds propres ou quasi-fonds propres des phases d'amorçage, de démarrage et d'expansion des PME situées dans des régions assistées, au moyen de tranches d'investissement qui ne dépassent pas 1,5 million d'EUR par entreprise cible et par période de 12 mois.
- (35) La condition 5.1.d) des lignes directrices reconnaît que dans la Communauté, le degré de développement du marché privé du capital-investissement varie fortement d'un Etat membre à l'autre. Dans certains cas, il peut être difficile de trouver des investisseurs privés et la Commission est donc disposée à déclarer compatibles avec le marché commun des mesures prévoyant une participation privée inférieure aux seuils fixés à la section 4.3.4, pour autant que les Etats membres fournissent les éléments de preuve requis.

---

<sup>9</sup> JO C 194 du 18.8.2006, p 2.

- (36) La condition 5.1.d) ajoute que ce problème peut être encore plus sérieux dans le cas des mesures de capital-investissement ciblant des PME de régions assistées : la pénurie de fonds propres peut y être encore plus forte pour ces PME en raison de leur éloignement par rapport aux centres de capital-investissement, de la faible densité de la population et d'une aversion plus élevée des investisseurs privés pour le risque. Ces PME peuvent également rencontrer des problèmes propres à la demande, par exemple la difficulté d'élaborer un projet d'entreprise viable et prêt à recevoir des investissements, une culture plus limitée en matière de prises de participations de ce type, ou par une certaine répugnance à perdre le contrôle de la gestion du fait de la participation de capital-risqueurs.
- (37) D'après les informations françaises, les DOM souffrent d'une défaillance de marché accentuée par leurs spécificités géographiques et notamment leur isolement. Celle-ci est illustrée par l'absence de véhicule ou de fonds qui investissent de manière régulière sur les géographies ultramarines en dehors du réseau Alysé. L'absence de structures locales impliquerait que les interventions en capital investissement ne seraient réalisées que par des fonds d'origine extra-territoriale. Compte-tenu de l'isolement des DOM (la distance par rapport à la France est au moins 5000 km), ces interventions pour autant qu'elles aient lieu<sup>10</sup> seraient inévitablement ponctuelles ce qui empêcherait le développement d'un marché de capital-investissement correspondant aux besoins des DOM. Dans ces conditions et en l'absence de marché financier dans les DOM, les PME auraient de grandes difficultés à trouver des fonds propres pour se développer en raison de leur éloignement par rapport aux centres de capital-investissement.
- (38) Le point 5.2.1 des lignes directrices demande de collecter les informations pertinentes concernant l'offre de capital-investissement et de capital de mobilisation, ainsi que l'importance du secteur du capital-risque dans l'économie locale. Les données fournies par les autorités françaises montrent que l'offre s'est fortement développée en quatre ans : en 2001, les DOM disposaient de moins de 3,5 millions d'EUR de ressources disponibles pour le capital investissement. La dernière étude de la CDC sur le capital investissement régional<sup>11</sup> indique qu'en 2005, les DOM disposaient de 40 millions d'EUR de ressources. Ce progrès réalisé entre 2001 et 2005 est le fait uniquement du régime N 316/2004 et de la mise en place d'un fonds commun de placement à risque (FCPR) « Alysé Venture ».
- (39) Le FCPR Alysé Venture est géré par la société Viveris Management, filiale du groupe Caisse d'Epargne. Cette société offre aussi une assistance technique aux SIR dans le cadre d'un contrat conclu avec le holding Alysé Participation. Viveris Management joue donc un rôle central dans l'articulation des différents dispositifs. Le FCPR qui totalise 35 millions d'EUR intervient dans une fourchette d'investissements supérieure à 450 000 EUR, plus élevée que celle des SIR. Les SIR apparaissent donc comme l'unique outil spécialisé sur les géographies ultramarines, intervenant sur les tranches d'investissement visées par la mesure.
- (40) Malgré les progrès accomplis, les autorités françaises constatent qu'il existe encore un problème de confiance dans les DOM. Les SIR demeurent les seules sociétés de capital-risque présentes de manière régulière dans les DOM. La frilosité des

---

<sup>10</sup> Il est probable que des structures de capital investissement établies en France métropolitaine interviennent ponctuellement outre-mer mais ces données ne sont pas disponibles.

<sup>11</sup> Source : CDC Entreprises – FP Gestion, le capital investissement régional – Etude 2006.

investisseurs privés est illustrée par leur faible représentation dans le capital des SIR malgré les invitations qui leur ont été adressées : les participations des investisseurs privés autres que le CNCE au sein du capital des SIR sont de 27%, 20% et 12% respectivement pour la SAGIPAR, Alysé-Guyane et Réunion développement. Ces participations sont détenues par 100 actionnaires pour la SAGIPAR, 4 pour Alysé-Guyane et 27 pour Réunion développement. La participation privée au sein de Réunion développement est d'ailleurs inférieure à l'objectif de 25% fixé par le régime N 316/2004. Une seule entreprise locale a en effet souscrit à l'augmentation de capital autorisée par la Commission en 2005.

- (41) L'effet de l'isolement sur la disponibilité de capital risque au niveau local est d'ailleurs confirmé par les résultats d'une étude sur la défaillance de marché dans le capital risque en Europe, qui avait été menée à la demande de la Commission<sup>12</sup>. L'étude montre que la disponibilité de capital risque dans une région dépend aussi de la proximité de la région avec un centre financier développé. Plus grande est la distance, plus difficile il est de développer le capital risque au niveau régional. Ceci est d'autant plus vrai pour les DOM, des régions très éloignées de l'Europe.
- (42) Au regard de ces éléments, la Commission est en mesure de conclure sur l'existence d'une défaillance de marché spécifique au DOM pour les interventions en capital-investissement visées par la mesure.

#### 3.4.2. *Caractère approprié de l'instrument*

- (43) La Commission constate que dans les DOM, l'intervention du secteur privé dans le capital-investissement pourrait aussi être limitée par la non-défiscalisation des souscriptions dans les véhicules d'investissements. En effet, les investisseurs privés se voient offerts dans les DOM, des produits défiscalisés moins risqués.
- (44) Les autorités françaises estiment que réduire l'écart de défiscalisation entre un investissement en capital risque et un investissement plus sûr, n'est pas suffisamment incitatif et adapté pour que l'investisseur privé analyse sereinement le couple risque / rendement. Le capital investissement est un outil récent dans les DOM et le projet Alysé qui n'a que deux ans d'antériorité n'offre pas assez de recul pour porter un jugement sur ce produit.
- (45) A cet égard, les autorités françaises présentent Alysé comme un projet de transition destiné à montrer au secteur privé l'intérêt d'un tel outil. L'objectif est de démontrer que le marché du capital-risque peut exister dans les DOM de manière viable, qu'il peut être professionnel et rentable.
- (46) Cependant, les moyens dont disposent les SIR apparaissent aujourd'hui insuffisants à plusieurs égards. Les nouvelles ressources doivent permettre aux SIR d'accroître leur portefeuille et de tenir compte des expériences qui indiquent que l'effet de taille en matière de capital investissement régional est important pour atteindre les équilibres financiers nécessaires pour pérenniser les structures.

---

<sup>12</sup> The size of the equity gap in the EU – an assessment in view of the revision of the communication on state aid and risk capital, par Origo Management, août 2005. L'étude est confidentielle.

- (47) En effet, selon les études de la CDC mentionnées plus haut, pour être statistiquement bénéficiaire, un fonds devrait désormais gérer une enveloppe budgétaire plus importante que par le passé<sup>13</sup>. Cette évolution a une double explication :
- D'un côté, les coûts ont augmenté sous la pression de deux facteurs : l'étude d'un projet d'investissement est plus longue et plus coûteuse et la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) plus complexes. L'augmentation des coûts nécessite la gestion des sommes plus importantes pour pouvoir les absorber plus facilement.
  - De l'autre côté, les investisseurs demandent plus de rémunération, ce qui nécessite, pour être rentable, l'augmentation de la taille du portefeuille géré.
- (48) Les moyens supplémentaires accordés aux SIR leur permettront d'intervenir sur des tranches d'investissement plus importantes, de 500 000 à 600 000 EUR. Elles pourront ainsi financer des projets avec des retours plus significatifs ce qui facilitera l'obtention de leurs objectifs financiers qui visent une rétribution annuelle au moins de 12%. Rendant les SIR plus profitables, la mesure devrait leur donner plus d'autonomie et consolider leur attrait pour les investisseurs privés. Il apparaît essentiel pour les autorités françaises dans une perspective future d'intervention du secteur privé au capital des SIR de les faire fonctionner comme le marché privé le ferait.
- (49) En dépit de ces premiers arguments, le point 5.2.2 des lignes directrices lie étroitement l'évaluation du caractère approprié de l'instrument aide d'Etat à l'appréciation de son effet incitatif et de sa nécessité. Aussi la Commission doit analyser ces aspects de la mesure avant de pouvoir conclure que le recours à une aide d'Etat apparaît effectivement un moyen d'action adapté pour répondre à la défaillance du marché du capital-investissement existant dans les DOM.

#### 3.4.3. *Effet incitatif et nécessité de l'aide*

- (50) L'effet incitatif des aides au capital-investissement est établi si les décisions d'investissement sont motivées par la recherche d'un profit et si la mesure est gérée dans une optique commerciale. Le point 5.2.3 des lignes directrices expliquent que les mesures qui satisfont toutes les conditions énoncées à la section 4 ont un effet incitatif. Toutefois, l'effet incitatif des mesures examinées sous la section 5 s'avère moins évident et la Commission prend pour cela en compte des critères additionnels. La Commission analyse tout d'abord comment la mesure notifiée s'écarte des conditions prévues à la section 4. Elle évalue ensuite si les critères supplémentaires pour l'appréciation détaillée de l'aide sont respectés.

##### 3.4.3.1. Décisions d'investissement motivées par la recherche d'un profit

- (51) Les décisions d'investir dans les entreprises cibles sont motivées par la recherche d'un profit lorsque l'investissement est déclenché par la perspective d'un potentiel de profit significatif et par la volonté d'octroyer un soutien constant aux entreprises cibles à cette fin. Le point 4.3.5 des lignes directrices précise trois conditions pour que ces critères soient remplis :

---

<sup>13</sup> La dernière étude indique qu'en 2005, les fonds gérant au moins 35 millions d'EUR étaient statistiquement bénéficiaires alors que les premières études sur le projet Alysé réalisées en 2001-2002 indiquaient un seuil statistique de 15 millions d'EUR.

- une participation significative des investisseurs privés ;
  - l’existence pour chaque investissement d’un plan d’entreprise ;
  - l’existence pour chaque investissement d’une stratégie de désengagement.
- (52) Dans le cas d’espèce, la première condition n’est pas satisfaite puisque la mesure ne prévoit pas a priori une participation significative des investisseurs privés. En effet, suite aux modifications notifiées par les autorités françaises, les contributions privées au sein de la SAGIPAR, de Réunion développement et d’Alysé-Guyane pourraient être réduites respectivement à 6%, 5% et 5% de leurs moyens dans le scénario critique décrit au considérant (31).
- (53) Toutefois, cette participation très faible des investisseurs privés au sein des SIR peut être nuancée puisque les SIR n’interviennent jamais seules, le reste du tour de table étant nécessairement privé. En phase de création, les investisseurs privés sont en général les porteurs de projets eux-mêmes. S’agissant des projets en phase ultérieure, le tour de table peut être complété par l’apport des banques, des investisseurs individuels locaux, nationaux ou étrangers ou d’autres investisseurs financiers. En outre, la part en capital détenue par les SIR au sein de chaque entreprise cible ne peut représenter plus de 40% des droits de vote.
- (54) La deuxième condition est vérifiée puisque chaque investissement fait l’objet d’un plan d’affaires qui est « décortiqué » et analysé par le directeur des participations de chaque SIR. Les SIR ont établi des procédures pour traiter un dossier avec un modèle d’analyse très complet qui fait la revue de tous les éléments nécessaires pour juger de l’opportunité de réaliser un investissement rentable.
- (55) Les SIR sélectionnent chaque investissement sur des critères de marché : la viabilité de l’entreprise, sa croissance, la création de richesse pour les investisseurs, la création d’emploi, le respect des contraintes légales et environnementales. La recherche d’un taux de rentabilité interne (TRI) de 12% minimal sur les fonds propres investis est la règle. La décision d’investissement privilégie la pérennité de l’entreprise à terme, donc sa capacité à générer du profit pour tous les intervenants. Cette politique conduit les SIR à être très sélective puisqu’elles ne retiennent en moyenne qu’un projet sur huit.
- (56) La troisième condition est aussi satisfaite : la négociation contractuelle qui finalise la mise en place de l’investissement financier traite en effet des questions de rémunération et de sortie. Chaque projet s’accompagne d’un pacte d’actionnaire entre la SIR et le bénéficiaire. Les modalités de sortie y sont clairement indiquées.
- (57) Toutes les conditions du point 4.3.5 des lignes directrices ne sont pas remplies *prima facie*. Aussi, la Commission n’est pas à ce stade en mesure de conclure sur la motivation des décisions d’investissement des SIR par la recherche d’un profit. La Commission a besoin de considérer les critères additionnels prévus au point 5.2.3 des lignes directrices.

#### 3.4.3.2. Gestion commerciale

- (58) La gestion d’une mesure de capital-investissement doit être effectuée dans une optique commerciale. L’équipe de direction doit se comporter comme des gestionnaires du secteur privé, en visant à optimiser la rémunération de leurs investisseurs. Le point 4.3.6 des lignes directrices précise trois conditions pour que ce critère soit rempli :

- la rémunération des gestionnaires est liée à leurs résultats ;
- les investisseurs privés sont représentés dans la prise de décision ;
- la gestion est conforme aux meilleures pratiques.

- (59) Dans le cas d'espèce, la première condition n'est pas satisfaite : la rémunération des gestionnaires des SIR n'est pas liée à leurs résultats. Pourtant, la décision approuvant le régime N 316/2004 fait état de l'élaboration d'un système d'intéressement aux résultats pour rémunérer les salariés des SIR.
- (60) Les autorités françaises expliquent que les SIR sont encore trop récentes pour mettre en place un intéressement adapté. Cette question demeure à l'ordre du jour des conseils d'administration mais à ce stade, les SIR ne peuvent pas distribuer des titres à partir des profits réalisés. La direction générale d'Alyse Participation s'est engagée à indexer la rémunération des gestionnaires des SIR sur leurs résultats dès que lesdits résultats le permettront, c'est-à-dire dès que les sorties des capitaux investis pourront être envisagées, à savoir cinq à sept ans après les premiers investissements.
- (61) En outre, la Commission note que les autorités françaises maintiennent une aide au fonctionnement des SIR plafonnée à 50% de leurs pertes et à concurrence de 100 000 EUR par an, ce qui pourrait encourager une gestion à perte. Les autorités françaises indiquent que cette aide au fonctionnement vise à assurer l'équilibre d'exploitation des SIR dans l'attente des premières cessions de participations générant des plus-values. Cette aide au fonctionnement aurait vocation à être dégressive dans le temps. Outre la distribution des dividendes par les sociétés auxquelles participent les SIR, les plus-values de cession sont le mode principal d'équilibre des comptes des sociétés de capital risque. L'atteinte du point mort pour ce type de société ne peut donc avoir lieu que plusieurs années après l'investissement initial, période pendant laquelle un actionnaire normal financera le besoin de trésorerie de la société. En tout état de cause, la décision initiale de la Commission n'autorisait cette compensation que pendant une durée maximum de dix ans à compter de 2005.
- (62) La deuxième condition est vérifiée puisque chaque décision est prise lors des conseils d'administration des SIR par les représentants des actionnaires qui comptent des investisseurs privés. Le conseil d'administration de chaque SIR est notamment présidé par un entrepreneur local.
- (63) La troisième condition est aussi satisfaite : le holding Alyse Participations intervient pour promouvoir les meilleures pratiques. La surveillance réglementaire est contrôlée par les commissaires aux comptes, membres ou affiliés des grands cabinets d'audit. Enfin, les règlements intérieurs des SIR les font fonctionner comme des entreprises privées dans le même secteur quel que soit le poids des fonds publics.
- (64) Toutes les conditions du point 4.3.6 des lignes directrices ne sont pas remplies *prima facie*. Aussi, la Commission n'est pas à ce stade en mesure de conclure sur la gestion commerciale des SIR. La Commission a besoin de considérer les critères additionnels prévus au point 5.2.3 des lignes directrices.

#### 3.4.3.3. Critères supplémentaires pour l'appréciation détaillée de l'aide

- (65) Les conditions des points 4.3.5 et 4.3.6 ne permettant pas d'établir *prima facie* si les décisions d'investissement sont motivées par la recherche d'un profit et si la mesure est gérée dans une optique commerciale, le point 5.2.3 des lignes directrices prévoit

que la Commission prendra en compte des critères supplémentaires pour analyser l'effet incitatif de l'aide :

- la gestion par des professionnels ;
  - la présence d'un comité d'investissement ;
  - la taille du fonds ;
  - la présence d'investisseurs providentiels.
- (66) Le premier critère est vérifié : les directeurs de participations qui ont suivi des formations de l'enseignement supérieur, ont tous plusieurs années d'expériences dans le secteur privé (en entreprise et en banque) et connaissent l'environnement ultramarin. Ils sont recrutés sur appel à candidature. Aussi, les SIR semblent fonctionner de manière professionnelle.
- (67) Le deuxième critère est aussi vérifié. Les investissements dans les entreprises cibles suivent un processus très précis en trois étapes :
- analyse du plan d'affaires par le directeur de participations ;
  - présentation du projet à un comité d'investissement pour analyser les risques ;
  - prise de décision par les représentants des actionnaires des SIR.
- (68) Ainsi, un comité d'investissement où sont présents des personnalités du monde des affaires locales (entrepreneurs, commissaires aux comptes) émet un avis sur le projet d'investissement avant qu'il soit sélectionné par le conseil d'administration.
- (69) Le troisième critère est lui aussi vérifié : la mesure notifiée par les autorités françaises vise justement à donner aux SIR une taille critique leur permettant d'être plus lucrative en réalisant une économie d'échelle. Les SIR disposeront de nouveaux moyens pour intervenir sur de nouveaux projets ce qui leur permettra de diversifier leurs risques. Dans son analyse des effets négatifs de la mesure, la Commission s'assurera que l'augmentation de la taille des fonds à la disposition des SIR se fait dans des conditions minimisant les risques d'éviction de l'investissement privé.
- (70) Enfin, le dernier critère n'est pas satisfait mais il est moins approprié puisque la mesure ne cible pas spécifiquement le capital d'amorçage.

#### 3.4.3.4. Conclusion sur l'effet incitatif et la nécessité de l'aide

- (71) A la lumière de l'ensemble des éléments qui précèdent, la Commission constate tout d'abord que les décisions d'investissement des SIR sont motivées par la recherche d'un profit, et ce en dépit de la modeste contribution privée. La Commission constate aussi que la participation du privé est supposée s'accroître.
- (72) De plus, la Commission prend note des engagements des autorités françaises pour indexer la rémunération des gestionnaires des SIR sur leurs résultats dès que les sorties des capitaux investis pourront être envisagées. Dans l'attente, la Commission apprécie toutes les mesures prises par les autorités françaises pour garantir que les SIR soient gérées dans une optique commerciale.
- (73) Enfin, la mobilisation à terme de 35 millions d'EUR supplémentaires s'inscrit dans l'objectif d'atteindre un meilleur équilibre financier. Les autorités françaises sont

conscientes qu'une mauvaise gestion des SIR aurait pour conséquence de dissuader les investisseurs privés de l'intérêt de cet outil.

- (74) La Commission est donc en mesure de conclure positivement sur l'effet incitatif et la nécessité de l'aide pour que les investisseurs privés interviennent en capital-investissement dans les DOM. A ce titre, la Commission peut conclure que le recours à une aide d'Etat apparaît effectivement un moyen d'action adapté pour répondre à la défaillance du marché du capital-investissement particulière dans les DOM

#### 3.4.4. Proportionnalité de l'aide

- (75) L'aide n'est compatible que si elle se limite au minimum nécessaire. La façon dont cette proportionnalité sera assurée dépend nécessairement de la forme de la mesure en cause.
- (76) Dans le cas présent, les autorités françaises évaluent à 9 000 le nombre de PME, recherchant dans les DOM des capitaux pour des projets de 12 000 EUR à 7,5 millions d'EUR.
- (77) Le rapport d'activité transmis par les autorités françaises atteste d'une forte sélectivité des SIR qui ont financé en deux ans sous le régime N 316/2004 une vingtaine de projets : dix pour la SAGIPAR, sept pour Alysé-Guyane et deux pour Réunion développement. L'augmentation des moyens des SIR pour 35 millions d'EUR devrait leur permettre d'intervenir sur une centaine de projets dans les années à venir. Elle apparaît très limitée par rapport aux besoins et donc proportionnée.
- (78) La Commission analyse aussi la proportionnalité des subventions de fonctionnement attribuées au SIR. Celles-ci sont actionnées uniquement lorsque les résultats d'exploitation des SIR sont déficitaires. Elles peuvent couvrir au maximum 50% des pertes, à concurrence de 100 000 EUR par an, et ce pendant dix ans à compter de 2005.
- (79) Les SIR sont tournées vers un public d'entreprises petites et jeunes dont le financement demeure risqué. Du fait de l'isolement des régions ultrapériphériques, les SIR sont amenées à disposer d'un portefeuille plus étroit qu'une société de capital risque intervenant en France métropolitaine. Les charges fixes de ces sociétés, essentiellement administratives, sont par contre inhérentes à cette activité et supposent l'atteinte d'une échelle suffisante. L'objectif d'accroître les fonds gérés par les SIR de 35 millions d'EUR s'inscrit dans cette perspective. Aussi, la Commission note que les modifications notifiées par les autorités françaises auront pour effet d'améliorer la viabilité des SIR et par conséquent de réduire leurs pertes et le besoin d'une aide au fonctionnement.
- (80) Enfin, le point 5.2.4 des lignes directrices spécifie des éléments de bonne pratique contribuant à la proportionnalité de la mesure : le recours à des appels d'offres ouvert pour désigner les sociétés de gestion, leurs gestionnaires et les investisseurs.
- (81) A cet égard, la mesure abonde une aide déjà approuvée lors de la constitution des SIR. Il n'est pas approprié de recourir à un nouvel appel d'offres pour sélectionner les sociétés de gestion et leurs gestionnaires. En revanche, des appels à manifestations d'intérêts seront adressés aux investisseurs privés au fur et à mesure de l'augmentation des moyens des SIR. La Commission note donc que la mesure notifiée permettra aux investisseurs privés de participer au dispositif dans la mesure où ils le souhaitent. La mesure n'est pas porteuse de discrimination.

- (82) En conclusion et pour l'ensemble des raisons précédemment évoquées, la Commission estime que la mesure est proportionnée.

### **3.5. Effets négatifs de l'aide**

- (83) Les effets négatifs d'une mesure de capital-risque doivent être analysés à chacun des trois niveaux où une aide peut exister :
- L'aide aux investisseurs et aux fonds d'investissement peut porter atteinte à la concurrence sur le marché de la fourniture de capital-investissement.
  - L'aide aux entreprises cibles peut avoir un impact négatif sur les marchés de produits sur lesquels ces entreprises sont en concurrence.

#### *3.5.1. Effets d'éviction*

- (84) Au niveau du marché de la fourniture de capital-investissement, l'aide d'Etat peut entraîner une éviction de l'investissement privé. Les investisseurs privés peuvent être moins enclins à financer les PME cibles et être incités à attendre que l'Etat octroie des aides pour de tels investissements.
- (85) Les modifications notifiées par les autorités françaises ont pour conséquence d'augmenter les tranches d'investissement des SIR tout en réduisant la participation des investisseurs privés.
- (86) Le point 5.3.1 des lignes directrices souligne précisément que le risque d'éviction des investisseurs privés s'accroît avec le montant de la tranche d'investissement puisque le capital-investissement privé devient progressivement disponible dans ces circonstances. Le point 5.3.1 ajoute aussi que la Commission exigera des éléments de preuve spécifiques concernant le risque d'éviction pour les mesures comportant une faible participation des investisseurs privés.
- (87) Les autorités françaises indiquent tout d'abord que les SIR sont les seules sociétés de capital-risque présentes dans les DOM sur leur segment d'activité.
- (88) De plus, le marché potentiel reste suffisamment large pour qu'une offre concurrente puisse se développer : les autorités françaises évaluent à 9 000 le nombre de PME recherchant dans les DOM des capitaux pour des projets de 12 000 EUR à 7,5 millions d'EUR. L'augmentation des moyens des SIR à hauteur de 35 millions d'EUR reste limitée par rapport aux besoins et ne permettra que de couvrir les besoins de financement d'une centaine de PME (voir 76).
- (89) Par ailleurs, l'augmentation des tranches d'investissement des SIR devraient porter celles-ci autour de 500 000 à 600 000 EUR, valeurs bien inférieures au seuil de sécurité de 1,5 million d'EUR défini par les lignes directrices.
- (90) Enfin, les SIR ne peuvent intervenir seules et leur participation au sein d'une PME ne peut représenter plus de 40% des droits de vote de l'entreprise cible. Aussi, les SIR ont besoin de co-investisseurs privés pour fonctionner. L'objectif des SIR est justement de créer un effet d'entraînement sur le secteur privé pour qu'il se substitue à terme à l'intervention publique. Il est néanmoins encore trop tôt pour supprimer l'aide d'Etat : le dispositif se situe encore dans une phase de transition et il doit faire ses preuves avant que le relais ne soit transmis.

- (91) Ainsi, le fonctionnement des SIR, leur cible, leur objectif et le besoin en capital-investissement au sein des DOM convergent et permettent à la Commission de considérer que la mesure n'aboutira pas à une éviction des investisseurs privés.

### 3.5.2. *Autres distorsions de concurrence*

- (92) La Commission ne peut exclure que des mesures de capital-investissement aient pour effet de maintenir à flot des entreprises ou des secteurs inefficaces qui disparaîtraient sans elles.
- (93) Dans le cas présent, la Commission note les éléments suivants :
- Les entreprises en difficulté<sup>14</sup> sont exclues.
  - Les entreprises cibles doivent être saines et viables, et disposer d'un potentiel de développement.
  - Les investissements doivent rétribuer les SIR à au moins 12% annuellement. La recherche d'un TRI de 12% minimal sur les fonds propres investis est la règle.
- (94) La Commission considère donc que la mesure ne devrait pas entraîner d'autres distorsions de concurrence.

### 3.6. **Mise en balance**

- (95) Au regard des éléments qui précèdent, la Commission estime que les effets positifs de l'aide l'emportent sur ses effets négatifs. Il apparaît que la participation publique significative au sein des SIR ne fausse pas la concurrence dans une mesure contraire à l'intérêt commun, mais qu'elle contribue à ce dernier.

## 4. **DÉCISION**

- (96) La Commission a décidé de considérer l'aide comme compatible avec le traité CE en application de son article 87, paragraphe 3, sous c) et des lignes directrices concernant les aides d'Etat visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises.
- (97) Cette appréciation positive comporte néanmoins l'obligation de notifier à la Commission un rapport annuel sur l'application de l'aide et de lui notifier les changements éventuels du dispositif.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas une demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous êtes d'accord avec la communication à des tiers et avec la

---

<sup>14</sup> Au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'Etat au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté, JO C 244 du 1.10.2004, p. 2.

publication du texte intégral de la lettre, dans la langue faisant foi, sur le site Internet:  
[http://ec.europa.eu/community\\_law/state\\_aids/index.htm](http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/index.htm).

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à :

Commission européenne  
Direction générale de la Concurrence  
Greffes Aides d'Etat  
Rue Joseph II, 70  
B-1049 BRUXELLES  
Fax : + 32.(0)2.29.61.242

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

Par la Commission

Neelie KROES  
Membre de la Commission