

Paris, le 20 avril 2016

NOTE DES AUTORITÉS FRANÇAISES

Objet : Notification du plan d'évaluation du régime d'aide concernant la réduction d'impôt de solidarité sur la fortune dit « ISF-PME » en faveur des PME innovantes, jeunes ou en forte croissance.

Réf. : cf. Correspondance du 04/01/2016 (Registration 2016/000429)

P. J. :

I. Identification de l'aide d'Etat à évaluer

Le régime dont l'évaluation est décrite par la présente note est un régime d'incitation fiscale au financement des risques par les particuliers dans des petites et moyennes entreprises (PME), auquel il est fait référence sous le sigle « ISF-PME ».

Le régime « ISF-PME » a fait l'objet d'une notification auprès de la Commission européenne pour sa partie « intermédiée » par les fonds d'investissement de proximité (FIP) et les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) sous la référence SA.41265. Ce dispositif a été autorisé par la Commission européenne par décision du 5 novembre 2015.

Le régime d'investissement « en direct » (en direct ou *via* une société holding), placé sous l'empire du Règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité (règlement général d'exemption par catégories - RGEC), a fait l'objet d'une information. Son évaluation est prévue dans le cadre de ce plan dès lors qu'il constitue un régime de grande ampleur au sens du a) du point 2 de l'article premier du règlement RGEC, son budget annuel dépassant 150 M€.

L'ancien dispositif "ISF-PME" a fait l'objet d'un suivi en tant que dépense fiscale. Toutefois, ce suivi n'avait pas le même objet que l'évaluation mise en place dans le cadre du nouveau dispositif.

II. Objectifs de l'aide d'Etat à évaluer

a) Présentation de la mesure

La mesure « ISF-PME » vise à **renforcer les fonds propres des PME innovantes, jeunes ou en forte croissance** en mobilisant l'épargne des particuliers. Elle doit permettre de dynamiser le segment du capital-risque en France.

Elle offre une réduction d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) pour les redevables qui souscrivent en numéraire au capital de PME respectant les critères de l'article 21 du RGEC ou à des parts de FCPI ou de FIP.

i) Réduction d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF)

L'ISF est un impôt déclaratif annuel dû par les personnes physiques dont la valeur nette du patrimoine imposable est supérieure à 1 300 000 € au 1^{er} janvier de l'année d'imposition. Sous réserve des dérogations éventuellement prévues par les conventions fiscales, les personnes physiques ayant leur domicile fiscal en France sont, quelle que soit leur nationalité, assujetties à l'ISF à raison de l'ensemble de leurs biens situés en France ou hors de France (patrimoine mondial). Les personnes physiques dont le domicile fiscal est situé hors de France sont imposables uniquement sur leurs biens situés en France.

L'ISF est calculé suivant un barème progressif à cinq tranches, de 0,5 % à 1,5 % en fonction de la valeur nette du patrimoine imposable. La cotisation d'ISF obtenue est diminuée, le cas échéant, des réductions d'impôt accordées au titre de certains dons ou investissements.

En l'espèce, la réduction d'impôt dite « ISF-PME » s'élève à 50 % des versements effectués au titre :

- ⇒ des souscriptions en numéraire au capital de PME respectant les critères de l'article 21 du RGEC ;
- ⇒ des souscriptions aux parts de FCPI et FIP investissant dans ces mêmes PME. L'investissement est alors retenu à proportion de la part des actifs du fonds investis ces PME.

Cette réduction est limitée à 45 000 € par an avec un sous-plafond à 18 000 € par an pour les réductions liées à des investissements réalisés dans des parts de fonds FIP ou FCPI. Afin d'éviter les comportements spéculatifs (cession à court terme), les bénéficiaires de l'avantage fiscal doivent s'engager à conserver les parts de fonds jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.

ii) Entreprises éligibles à l'investissement en direct

Les entreprises éligibles pour l'investissement direct donnant lieu à la réduction d'impôt « ISF/PME » sont les entreprises respectant les critères d'éligibilité de l'article 21 du RGEC. En particulier :

- ⇒ ce sont des PME, ayant réalisé leur première vente commerciale depuis moins de 7 ans ou qui ont un besoin en financement des risques qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50% de leur chiffre d'affaires annuel moyen des cinq années précédentes. L'année de première vente commerciale est l'année de dépassement d'un chiffre d'affaires de 250 000 € ;
- ⇒ ces entreprises doivent être indépendantes de l'investisseur lors de l'investissement initial, ou les investissements doivent constituer un « investissement de suivi » au sens du RGEC ;
- ⇒ ces entreprises ne sont pas, au moment de l'investissement initial, cotées sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation français ou étranger au sens des articles L. 421-1 ou L. 424-1 du code monétaire et financier, sauf si ce marché est un système multilatéral de négociation où la majorité des instruments admis à la négociation sont émis par des PME.

Plusieurs secteurs d'activité régulés ou dont la rentabilité est assurée (production d'énergie renouvelable, ...) sont exclus du dispositif par le droit français.

Les prises de participation au capital des entreprises peuvent se faire directement ou par l'intermédiaire de sociétés holdings. La possibilité de souscrire *via* des sociétés holdings répond à la double nécessité, d'une part de permettre à des investisseurs de se regrouper pour un investissement commun de plus grande importance (pratique souvent réalisée par des *business angels* sans que cela leur soit toutefois exclusivement réservé) et, d'autre part, de tenir compte des réorganisa-

tions d'entreprises qui, pour des raisons pratiques, regroupent plusieurs filiales sous une holding de tête afin de porter les diverses participations.

iii) Définition des FCPI

Les FCPI sont des fonds communs de placement à risques définis à l'article L. 214-30 du code monétaire et financier. L'actif d'un FCPI est constitué, pour 70% au moins :

- ⇒ de titres de capital ou de titres donnant accès au capital (« quasi-fonds propres » tels que les obligations convertibles, obligations à bons de souscription d'actions, obligations remboursables en action, ...) ;
- ⇒ de parts de sociétés à responsabilité limitée (SARL) ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège ;
- ⇒ dans la limite de 15% d'avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le fonds détient au moins 5% du capital ;

émis par des sociétés innovantes européennes.

Ces sociétés doivent remplir les conditions suivantes lors de l'investissement initial par le fonds pour que leurs titres soient comptabilisés dans le quota de 70% donnant droit à l'avantage fiscal :

- ⇒ être des PME au sens du RGEC ;
- ⇒ être qualifiées d'innovantes, soit en raison de dépenses de R&D excédant 10% des charges, soit après qualification par un organisme agréé chargé de soutenir l'innovation (la branche « innovation » de Bpifrance). Cette qualification est valable 3 ans à compter de sa délivrance ;
- ⇒ avoir réalisé leur première vente commerciale depuis moins de 10 ans, ou avoir un besoin en financement des risques qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50% de leur chiffre d'affaires annuel moyen des cinq années précédentes. L'année de première vente commerciale est l'année de dépassement d'un chiffre d'affaires de 250 000 € ou estimée directement par l'organisme agréé précité lors de la qualification de société innovante ;
- ⇒ ne pas être cotées sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation français ou étranger au sens des articles L. 421-1 ou L. 424-1 du code monétaire et financier, sauf si ce marché est un système multilatéral de négociation où la majorité des instruments admis à la négociation sont émis par des PME.

Les investissements de suivi au sens du RGEC sont aussi intégrés au quota de 70%. Les rachats de titres ne peuvent pas représenter plus de 50% de chaque participation prise par le fonds dans les entreprises.

Au sein du quota de 70 %, l'actif doit de plus compter au moins 40% de titres, parts ou actions reçus à raison de souscriptions au capital, de titres reçus en remboursement d'obligations et de titres reçus en contrepartie d'obligations converties d'entreprises innovantes.

Les investissements peuvent être réalisés par le fonds directement dans les PME, ou *via* des sociétés holdings dont l'objet social est la détention de participations remplissant les conditions susmentionnées et qui forment un « groupe » innovant dans leur ensemble.

Le fonds peut avoir une période de souscription de 14 mois, et doit avoir investi la moitié du quota dans les 15 mois suivants, et achevé d'atteindre son quota dans les 15 mois suivants.

La réduction d'impôt est calculée sur la base du quota d'entreprises « cibles » visé par le fonds : celui-ci doit être d'au moins 70% mais peut être plus élevé.

iv) Définition des FIP

Les FIP sont des fonds communs de placement à risques définis à l'article L. 214-31 du code monétaire et financier. L'actif d'un FIP est constitué, pour 70% au moins :

- ⇒ de titres de capital ou de titres donnant accès au capital (« quasi-fonds propres » tels que les obligations convertibles, obligations à bons de souscription d'actions, obligations remboursables en action, ...);
- ⇒ de parts de sociétés à responsabilité limitée (SARL) ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège ;
- ⇒ dans la limite de 15% d'avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le fonds détient au moins 5% du capital ;

émis par des sociétés européennes.

Ces sociétés doivent remplir les conditions suivantes lors de l'investissement initial par le fonds pour être comptabilisées dans le quota de 70% donnant droit à l'avantage fiscal :

- ⇒ être des PME au sens du RGEC ;
- ⇒ être situées dans au plus 4 régions limitrophes prédéfinies par le FIP, et ne pas concentrer plus de 50% de l'investissement du fonds dans une unique région ;
- ⇒ avoir réalisé leur première vente commerciale depuis moins de 7 ans, ou avoir un besoin en financement des risques qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50% de leur chiffre d'affaires annuel moyen des cinq années précédentes. L'année de première vente commerciale est approximée ici par l'année de dépassement d'un chiffre d'affaires de 250 000 € ;
- ⇒ ne pas être cotées sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation français ou étranger au sens des articles L. 421-1 ou L. 424-1 du code monétaire et financier, sauf si ce marché est un système multilatéral de négociation où la majorité des instruments admis à la négociation sont émis par des PME.

Les investissements de suivi au sens du RGEC sont aussi intégrés au quota de 70%. Les rachats de titres ne peuvent pas représenter plus de 50% de chaque participation prise par le fonds dans les entreprises.

Au sein du quota de 70 %, l'actif doit de plus compter au moins 40% de titres, parts ou actions reçus à raison de souscriptions au capital, de titres reçus en remboursement d'obligations et de titres reçus en contrepartie d'obligations converties d'entreprises éligibles.

Les investissements peuvent être réalisés par le fonds directement dans les PME, ou *via* des holdings dont l'objet social est la détention de participations remplissant les conditions susmentionnées.

Le fonds peut avoir une période de souscription de 14 mois, et doit avoir investi la moitié du quota dans les 15 mois suivants, et achevé d'atteindre son quota dans les 15 mois suivants.

La réduction d'impôt est calculée sur la base du quota d'entreprises « cibles » visé par le fonds : celui-ci doit être d'au moins 70 % mais il peut être plus élevé.

v) *Durée de la mesure et plafonnement par entreprise*

La mesure codifiée à l'article 885-0 V bis du code général des impôts s'appliquera à compter de l'entrée en vigueur du régime le 1^{er} janvier 2016. Une entreprise ne peut pas recevoir, durant toute sa durée sociétale, plus de 15 M€ de financement dans le cadre de ce régime.

VI) *Historique de la mesure*

Le régime « ISF-PME » est la prolongation d'un précédent régime notifié à la Commission européenne en 2007. Les principales modifications du régime portent sur la caractérisation des entreprises, qui n'avaient auparavant pas de limite d'âge quantifiées mais devaient être en amorçage, démarrage ou expansion, et sur la définition précise des investissements de suivi.

b. Objectifs poursuivis par le régime

Le régime « ISF-PME » est destiné à renforcer les fonds propres des PME jeunes et innovantes qui n'ont, en raison de leur âge ou de leur modèle économique risqué, que peu ou pas accès aux financements bancaires et en fonds propres dont peuvent bénéficier les entreprises plus établies.

Le renforcement des fonds propres des entreprises doit permettre d'améliorer leur performance et d'accélérer leur développement (augmentation du chiffre d'affaires, création d'emplois, renforcement du bilan, ...).

L'amélioration de l'attractivité de l'investissement en fonds propres dans les PME doit, plus largement, permettre d'augmenter le nombre de personnes réalisant de tels investissements, notamment ceux se réclamant du titre de *business angels*, et permettre une augmentation de la capacité d'intervention du marché du capital-investissement, et plus particulièrement du capital-risque.

Les FIP ont par ailleurs été spécifiquement conçus pour développer le capital-investissement dans les régions de France où il est particulièrement sous-développé, grâce à la condition géographique qui permet un maillage du territoire par ces fonds.

c. Potentiels effets négatifs du régime

La mesure « ISF-PME » a été conçue de façon à laisser un maximum d'autonomie à l'investisseur particulier et aux intermédiaires, qui décident librement de leurs investissements dans le champ de la faille de marché mise en évidence dans le RGEC, et portent la majeure partie du risque, la réduction d'impôt étant de 50%.

A priori, la mesure étant ouverte à l'ensemble des secteurs, elle ne devrait pas générer d'effets distorsifs intersectoriels (à la seule exception des secteurs d'activité régulés ou dont la rentabilité est assurée par d'autres mécanismes publics).

Le mécanisme pourrait cependant favoriser certains segments de marché, qui auraient un taux de recours supérieur au dispositif. Une analyse *ex post* des investissements réalisés dans le cadre du dispositif par secteurs pourrait en effet révéler un possible déséquilibre entre les secteurs bénéficiaires, lié par exemple aux exigences de taux de R&D pour les investissements par les FCPI ou les tendances naturelles des investisseurs particuliers. Il s'agira alors de s'assurer que cette concentration liée aux critères choisis répond bien aux objectifs énoncés du dispositif.

Les FIP ont, par ailleurs, été conçus pour améliorer la couverture du territoire en capital-risque, la polarisation des investissements étant très forte sur la région Ile-de-France. Les conséquences de la condition de présence des FIP dans 4 régions limitrophes dans la nouvelle géographie administrative française devront cependant être étudiées.

d. Budget annuel de la mesure

La mesure « ISF-PME » apporte plus de 1,2 Md€ de fonds propres aux PME ciblées. Elle représente une dépense fiscale annuelle de l'ordre de 600 M€ constatée ces dernières années. Celle-ci se répartit entre 150 M€ environ de dépense fiscale destinée aux fonds FIP et FCPI, qui lèvent donc environ 300 M€ auprès des particuliers, et 450 M€ en direct, investis par des particuliers, parfois avec l'aide de mandataires, représentant donc un montant de fonds propres de l'ordre de 900 M€.

La mise en conformité du dispositif avec le RGEC pourrait modifier le montant de la dépense fiscale en raison de la non-éligibilité des entreprises de plus de 7 ans (10 ans pour les entreprises innovantes). Par ailleurs, tout en restant relativement stable ces dernières années, la dépense fiscale pourrait être modifiée par la conjoncture économique (modifiant l'attractivité de l'investissement dans les PME ou les comportements d'épargne des ménages).

e. Critères d'éligibilité

Les entreprises éligibles sont celles qui ont été présentées plus haut : il s'agit des entreprises définies à l'annexe I au RGEC (avec une extension à 10 ans à compter de leur première vente commerciale pour les entreprises « innovantes » investies par des FCPI). Comme expliqué, les entreprises ne sont pas sélectionnées par les pouvoirs publics mais par des investisseurs privés (particuliers ou sociétés de gestion).

Les dépenses éligibles sont (i) pour l'investissement en « direct » : les souscriptions au capital de sociétés, c'est-à-dire les apports de « *new money* » au capital des PME éligibles et (ii) pour l'investissement intermédié : les souscriptions de parts de FIP ou FCPI, corrigées du quota d'investissement visé dans les entreprises cibles (au moins 70%).

Le régime ne prévoit pas d'enveloppe limite à la dépense fiscale totale, mais une entreprise ne peut pas bénéficier de plus de 15 M€ d'investissement sous ce régime.

f. Risques d'implémentation

La mesure, en place depuis plusieurs années, ne comporte pas de risque d'implémentation.

III. Questions d'évaluation

L'évaluation du dispositif « ISF-PME » devra répondre aux questions suivantes :

1. L'aide permet-elle aux entreprises bénéficiaires d'atteindre les objectifs du programme d'aide (le dispositif « ISF-PME » permet-il d'améliorer l'accès au financement en fonds propres des PME ciblées) ? Le régime d'aide favorise-t-il la levée de nouveaux financements privés en fonds propres pour les entreprises bénéficiaires (quel est l'effet de levier des apports en fonds propres permis par le dispositif « ISF-PME » sur l'apport en fonds propres total des entreprises bénéficiaires par rapport au financement des entreprises du groupe de contrôle) ?
2. Les entreprises bénéficiaires obtiennent-elles de meilleurs résultats économiques du fait des financements acquis à travers le dispositif « ISF-PME » (les entreprises financées ont-elles une performance économique supérieure à celle des entreprises du groupe de contrôle (en termes de résultats financiers, de taux de survie, d'emplois créés), et ont-elles opéré des

choix stratégiques différents de ceux des entreprises du groupe de contrôle (en termes, si pertinent, d'investissement, d'exportation ou de comportement en matière de R&D&I))) ?

3. Ces effets sont-ils différenciés selon le mode de souscription au capital choisi (comparaison entre une souscription directe ou intermédiée par une société holding par rapport à une souscription par l'intermédiaire d'un fonds (FIP ou FCPI), en distinguant également selon les deux types de fonds) ?

Et, plus particulièrement sur le segment des fonds FCPI, le régime d'aide a-t-il favorisé les investissements en R&D&I des entreprises investis par ces fonds (les entreprises bénéficiaires d'investissements réalisés par l'intermédiaire de FCPI ont-elles davantage augmenté leurs dépenses en R&D&I et/ou leur nombre de brevets déposés par rapport aux entreprises du groupe de contrôle) ?

4. Plus largement, le régime d'aide a-t-il permis de renforcer le marché primaire du capital-risque (quelle est l'évolution en termes de volume offert ?) ainsi que l'activité des *business angels* (nombre d'acteurs) ?
5. Le régime d'aide génère-t-il des distorsions entre secteurs et zones géographiques (observe-t-on des taux de recours différenciés au dispositif par secteur et au sein des secteurs bénéficiaires, observe-t-on une concentration excessive des investissements sur certaines zones géographiques) ?
6. Le régime a-t-il généré des effets d'aubaine ? En particulier, le régime ISF-PME a-t-il permis aux intermédiaires intervenant dans la phase d'investissement de pratiquer des frais et commissions élevés par rapport aux normes du secteur ?
7. Les instruments d'aide sont-ils adaptés pour réaliser l'objectif de la mesure et l'aide accordée est-elle proportionnée (comparaison des effets de l'aide selon que l'investissement est réalisé directement ou par l'intermédiaire d'un FCPI ou d'un FIP, comparaison des effets de l'aide entre instruments différents poursuivant un objectif similaire notamment au regard du rapport coût-efficacité, comparaison des effets de l'aide pour le même dispositif dans le cas où il aurait été modifié dans le temps) ?

IV. Méthodes d'évaluation

a. Méthodes envisagées pour conduire l'évaluation

i) Impact économique sur le développement des entreprises bénéficiaires

L'évaluateur procédera à une évaluation économétrique de l'impact économique du financement aidé sur le développement des entreprises bénéficiaires. Il s'agira de déterminer l'effet de l'apport de fonds propres levés dans le cadre du dispositif « ISF-PME » sur la performance économique et financière des entreprises investies. Cette dernière pourra être mesurée à partir d'indicateurs tels que la taille du bilan de l'entreprise, son chiffre d'affaires, sa rentabilité économique, la croissance de ses effectifs ou son taux de survie (*cf.* sous-partie b).

Plusieurs méthodes, parmi celles recommandées par le document de travail des services de la Commission¹, pourront être mobilisées pour cette évaluation économétrique *ex post*, comme la méthode des différences de différences ou celle fondée sur la régression par discontinuité.

¹ « Méthodologie commune pour l'évaluation des aides d'Etat », Document de travail des services de la Commission, Commission européenne, 2014.

La méthode économétrique combinant appariement et différences de différences semble pertinente ici. Elle permettra de comparer l'évolution de la performance économique des entreprises bénéficiant d'investissements « ISF-PME » avant et après la souscription de capital avec l'évolution de la performance économique sur la même période d'entreprises proches *ex ante*. La méthode des doubles différences doit en effet permettre d'éliminer, d'une part, les différences systématiques entre le groupe bénéficiaire et le groupe témoin, d'autre part, les nombreux facteurs susceptibles d'expliquer les variations de performance économique des entreprises dans le temps indépendamment des effets du dispositif « ISFPME ». Elle repose toutefois sur une hypothèse identifiante forte selon laquelle les performances des entreprises bénéficiaires et témoins auraient évolué de manière identique en l'absence de la mesure, *i.e.* (i) les entreprises bénéficiaires et du groupe de contrôle sont affectées par les mêmes facteurs conjoncturels au cours de la période d'estimation et (ii) la composition des groupes bénéficiaires et témoins est stable au cours de la période d'estimation.

Or la constitution d'un groupe de contrôle assurant un contrefactuel crédible est souvent difficile, notamment lorsque :

- ⇒ la sélection des entreprises bénéficiaires ne se fait pas exclusivement sur des caractéristiques observables ;
- ⇒ l'on ne dispose pas d'information sur les entreprises qui ont pu être candidates au dispositif d'aide et qui n'ont pas été retenues.

Dans ce cas, il est usuel, pour corriger au moins en partie le biais de sélection, de recourir aux méthodes d'appariement (ou méthodes de *matching*). L'idée repose sur la construction d'un groupe de contrôle constitué d'entreprises non bénéficiaires présentant un profil similaire à celui des entreprises bénéficiaires à partir de caractéristiques observables². La composition de ces groupes pourra se fonder sur les critères usuels d'appariement tels que l'âge, la taille, le secteur, la région et certains indicateurs financiers (taille de bilan, capitaux propres, etc.) de l'entreprise.

Par ailleurs, le dispositif « ISF-PME » recouvre, à travers les différentes possibilités de souscription, des pratiques différenciées, que ce soit en termes de montants investis, d'entreprises ciblées ou de stade de développement du capital-investissement. Une analyse des effets économiques sur les entreprises bénéficiaires par mode de souscription – direct / intermédié par un FCPI / intermédié par un FIP – apparaît nécessaire. Trois évaluations économétriques pourront ainsi être conduites et mobiliser des déclinaisons propres à chaque mode de souscription, notamment avec :

- ⇒ des groupes de contrôle différenciés, prenant en compte les spécificités des entreprises investies selon l'option d'investissement choisie dans le dispositif « ISF-PME » ;
- ⇒ des indicateurs spécifiques, prenant en compte les spécificités des entreprises investies mais aussi des objectifs assignés au dispositif. Il sera notamment intéressant d'observer plus précisément l'impact du dispositif sur les comportements de R&D&I (dépenses de R&D&I, nombre de brevets déposés en phase de R&D&I) des entreprises bénéficiaires de fonds FCPI.

En pratique, plusieurs variables pourront être ajoutées aux estimations afin de mieux identifier l'impact direct des financements « ISF-PME » sur la performance des entreprises. En fonction de la disponibilité des données à la date de l'évaluation, les variables de contrôle suivantes pourront être utilisées : taille de l'entreprise, âge, secteur d'activité, stade d'intervention (capital-développement, capital-risque), bénéfice d'autres aides publiques notamment à la R&D&I. L'évaluateur sera également invité à conduire des tests validant l'hypothèse identifiante (comparaison des évolutions passées de la performance économique entre entreprises bénéficiaires et témoins en cas d'utilisation de la méthode différences de différences) ainsi que différents tests de robustesse.

² Plusieurs méthodes d'appariement sont fréquemment utilisées dans la littérature académique (appariement sur les caractéristiques observables, sur le score de propension, avec fonction noyau), la méthode choisie pour l'évaluation est laissée à l'appréciation de l'économètre en fonction des données disponibles.

Il a été exposé ci-dessus la méthode *a priori* la plus adaptée, à ce stade, pour l'évaluation des effets économiques du dispositif « ISF-PME » sur les performances des entreprises bénéficiaires, compte tenu des caractéristiques réglementaires actuelles de l'aide et de la disponibilité prévisibles des données. Il est toutefois possible que l'un de ces éléments soit amené à évoluer et que l'évaluation préalable en profondeur du dispositif et des données à disposition au moment de l'étude fasse état d'un autre constat. Il est ainsi préférable que le choix définitif de la méthode d'évaluation soit du ressort des évaluateurs indépendants.

En cas de substitution des méthodologies présentées dans le plan d'évaluation par des méthodologies développées ultérieurement, les autorités françaises notifieront à la Commission ces modifications.

ii) Evaluations complémentaires

Les méthodes usuellement requises pour mener une évaluation économétrique (doubles différences, variables instrumentales, régression par discontinuité) ne sont pas toujours facilement mobilisables pour mesurer les effets indirects, tels que les externalités ou l'existence de distorsions, d'un dispositif d'aide sur l'économie.

Dans le cas où le régime d'aide « ISF-PME » serait amené à être révisé au cours de la période d'évaluation (par exemple sur les plafonds ou le taux de réduction d'impôt), l'organe en charge du plan d'évaluation pourra mettre à profit cette rupture observée dans le dispositif pour enrichir la mesure de l'incidence directe et indirecte du dispositif.

En l'absence de rupture dans les conditions du régime d'aide « ISF-PME » au cours de la période d'évaluation, les économètres pourront s'appuyer sur plusieurs données disponibles permettant l'analyse descriptive fine du marché du capital-investissement. Les données individuelles d'investissements réalisés sur les derniers millésimes disponibles au moment de l'exercice permettront notamment une analyse sectorielle et géographique des montants investis, qui pourra par exemple être mobilisée pour évaluer la mission de couverture du territoire des fonds FIP.

Enfin, l'évaluateur devrait pouvoir s'appuyer, pour juger du caractère approprié du régime d'aide, sur plusieurs évaluations d'organismes publics (direction générale des entreprises, Bpifrance) réalisées sur des dispositifs présentant un objectif proche. Lorsque l'information est disponible, la question de la proportionnalité pourra également être traitée en mettant en regard le rapport coût-efficacité des différents instruments poursuivant un objectif proche. Le rapport coût-efficacité de l'aide accordée aux entreprises bénéficiaires d'investissements réalisés par l'intermédiaire des FCPI pourra notamment être comparé à celui propre à d'autres dispositifs d'aide à la R&D&I. Pour cela, l'évaluateur pourra prendre appui sur l'évaluation du régime d'aide SA.40391 relatif aux aides à la recherche, au développement et à l'innovation disponible à la fin de l'année 2019.

b. Indicateurs

Les indicateurs suivants sont proposés aux évaluateurs indépendants pour leur permettre d'estimer l'efficacité économique du dispositif d'aide « ISF-PME » en fonction des différentes questions posées précédemment. Les évaluateurs auront la possibilité d'amender cette liste si nécessaire. Les indicateurs sont synthétisés dans le tableau joint en annexe.

- pour répondre à la question III.1 :
 - montant annuel total des investissements réalisés par les particuliers à travers le dispositif « ISF-PME »
 - nombre annuel de particuliers ayant opté pour le dispositif « ISF-PME » et nombre annuel de projets financés
- pour répondre aux questions III.1, III.2 et III.3 :

- indicateurs relatifs au financement des entreprises bénéficiaires : fonds propres
- indicateurs relatifs à la performance économique des entreprises bénéficiaires : rentabilité économique (ratio du résultat d'exploitation sur le capital social), chiffre d'affaires, taux de survie, effectifs et rythme d'expansion
- indicateurs relatifs aux choix stratégiques des entreprises bénéficiaires (si pertinents) : taux d'investissement, prise de risque (comportement d'exportation, ouverture aux nouveaux marchés), dépenses de R&D&I, nombre de brevets déposés en phase de R&D&I
- pour répondre à la question III.4 :
 - volume annuel offert sur le marché primaire du capital risque-développement et répartition des tickets selon leur montant
 - nombre d'acteurs présents (fonds, *business angels*)
- pour répondre à la question III.5 :
 - taux de recours au dispositif et montants moyens investis par secteur, en fonction du mode de souscription (souscription directe ou intermédié par une société holding, souscription par l'intermédiaire d'un fonds FIP, ou d'un fonds FCPI)
 - taux de recours au dispositif et montants moyens investis par région, en fonction du mode de souscription (souscription directe ou intermédié par une société holding, souscription par l'intermédiaire d'un fonds FIP, ou d'un fonds FCPI)
- pour répondre à la question III.6 :
 - comparaison des frais et commissions prélevés par les intermédiaires de financement intervenant dans les investissements ISF-PME et ceux pratiqués par les sociétés de gestion pour les autres types de fonds d'investissement similaires
- pour répondre à la question III.7 :
 - comparaison avec d'autres dispositifs évalués

c. Collecte des données

i) Données administratives relatives à l'identification des entreprises bénéficiaires

Les évaluateurs auront à leur disposition une base de données regroupant les entreprises bénéficiaires et pour chacune d'entre elles le montant du financement en fonds propres obtenu ainsi que le caractère direct ou non de la souscription au capital et le type de fonds (FIP ou FCPI).

Pour les investissements « directs », l'identification des entreprises bénéficiaires et des montants investis est réalisée à partir des données fiscales de la direction générale des finances publiques issues des déclarations annuelles des particuliers assujettis à l'ISF. Pour bénéficier de la réduction d'impôt au titre de souscriptions au capital des PME, toutes conditions étant par ailleurs remplies, les redevables de l'ISF déclarent le montant global de leurs versements ouvrant droit à la réduction d'impôt effectués entre la date limite de dépôt de la déclaration de l'année précédant celle de l'imposition et la date limite de dépôt de la déclaration de l'année d'imposition, en fonction de la nature de leurs souscriptions (directs dans une PME, via une holding, dans un FIP, dans un FCPI) et sur la déclaration adaptée (n°2725-SD ou déclaration complémentaire de revenus n°2042 C suivant le montant net du patrimoine). A partir de 2016, le détail des versements par entreprise bénéficiaire ainsi que le numéro d'identification SIREN de l'entreprise concernée sont également requis lors du dépôt de la déclaration.

Pour les investissements intermédiés par des FIP ou FCPI, les données collectées par l'Autorité des marchés financiers (AMF) pourront être mobilisées afin de compléter l'information disponible. Ré-

pondant à une obligation d'information sur les entreprises investies, l'AMF collecte annuellement auprès des sociétés gestionnaires de portefeuille soumises à un agrément des données qualitatives sur les fonds fiscaux FIP et FCPI. Ces données indiquent, notamment, pour chaque souscription au capital effectuée par un fonds : l'identifiant de la société de gestion associée, l'identifiant SIREN de l'entreprise financée, le montant total de la participation, la part de capital détenue par le fonds, le flux annuel investi par le fonds dans chaque société et le stade d'investissement (capital-développement, capital-retournement, capital-risque, capital-transmission). Une fois centralisées, ces données sont transmises à la direction générale du Trésor.

ii) Données administratives et de la statistique publique

Les évaluateurs pourront disposer, après avis du Comité du secret statistique, de nombreuses données administratives et de la statistique publique.

Parmi les données administratives, les sources suivantes pourront être mobilisées pour obtenir des informations économiques, financières et juridiques sur les entreprises bénéficiaires et sur celles constituant les groupes de contrôle :

- ⇒ les déclarations fiscales des entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés (base Fare-Esane), qui contiennent des indicateurs d'activité ainsi que les caractéristiques comptables et financières des entreprises telles que leur chiffre d'affaires, leur valeur ajoutée ou leur endettement ;
- ⇒ les déclarations sociales des entreprises (base CLAP) qui fournissent des statistiques précises sur l'emploi des entreprises et leurs établissements ;
- ⇒ les données issues du répertoire des entreprises SIRENE pourraient être utiles aux économètres, renseignant de manière précise les caractéristiques démographiques des entreprises telles que le secteur d'appartenance, la localisation et la date de création, même si ces informations se trouvent également dans les bases de données mentionnées ci-dessus.
- ⇒ Les données suivantes relatives à l'innovation pourront également être requises, notamment en vue de déterminer quelles entreprises sont identifiées comme innovantes et/ou bénéficiaires d'aides publiques dans ce domaine, comme par exemple :
- ⇒ la base de données recensant les jeunes entreprises innovantes (JEI) ;
- ⇒ les données dont dispose Bpifrance, qui recense les données relatives aux entreprises bénéficiaires de concours financiers ou de garanties accordées par Bpifrance ;
- ⇒ l'enquête sur la R&D du ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche, qui informe sur les moyens consacrés à la recherche et au développement dans les entreprises ainsi que leurs sources de financement.

Ces différentes bases de données pourront être appariées à partir des numéros d'identification SIREN des entreprises figurant au répertoire SIRENE. Il sera toutefois nécessaire de prévoir un dispositif assurant le respect de la confidentialité des données lors de ces exercices d'appariement.

iii) Données complémentaires

Des données complémentaires fournies par des organismes privés pourront enfin être exploitées pour renseigner sur l'activité du marché du capital-investissement. L'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC) produit des études régulières sur le marché du capital-investissement, auxquelles s'ajoutent des statistiques annuelles sur les levées de fonds des FIP et FCPI (en collaboration avec l'Association française de gestion (AFG)). France Angels, fédération des

réseaux de *business angels*, recense également des données sur le secteur à partir de ses réseaux membres.

V. Calendrier d'évaluation

La mesure « ISF-PME » s'inscrit dans le temps long : les particuliers investissant en fonds propres dans des PME ont vocation à conserver longtemps leur participation au capital de celles-ci, ce qui est matérialisé par l'obligation de détention continue pendant 5 ans à compter de l'investissement pour conserver l'avantage de la réduction d'impôt.

Par conséquent, l'évaluation devra s'effectuer après suffisamment d'exercices pour que l'effet des investissements soit pleinement intégré dans les entreprises investies.

Si les investissements « en direct » doivent être réalisés l'année de la réduction d'impôt, les fonds FIP et FCPI bénéficient quant à eux de 14 mois pour lever les fonds puis 30 mois pour investir la totalité de leur quota d'entreprises éligibles. Par conséquent, les derniers investissements peuvent être réalisés jusqu'à 44 mois après la souscription ayant donné lieu à réduction d'impôt.

Afin d'étudier – par souci de représentativité – au moins trois millésimes d'entreprises ayant bénéficié de l'aide (2016, 2017 et 2018), il conviendrait par conséquent, en respectant le délai de 5 ans nécessaire à la maturation de l'investissement, de faire porter l'analyse sur les données récupérées jusqu'en 2022. Celles-ci étant disponibles au cours de l'année N+2, l'évaluation devrait débuter en 2024 au plus tôt afin de saisir l'impact de la mesure.

L'étude pourrait donc être rendue au 1^{er} janvier 2025.

La volonté d'obtenir une évaluation rapidement après la mise en place de la mesure, notamment avant la fin de l'année 2020 ainsi que le souhaite la Commission européenne, sera préjudiciable à la qualité scientifique de l'évaluation et à la portée des interprétations qui pourraient être faites. Il est cependant proposé de remettre le rapport final d'évaluation avant la fin de l'année 2020, ainsi que le propose la Commission.

L'étude portera donc :

- dans le cas de l'investissement direct, sur les investissements effectués sur la période 2013 à 2018. Pour les millésimes 2013 à 2015, le dispositif sera évalué sur la base d'un échantillon d'investissements représentatifs. S'agissant des millésimes 2016 à 2018, l'évaluation portera sur une base de données exhaustives, étant précisé que les investissements portant sur les millésimes 2017 et 2018 n'auront pas pu développer tous leurs effets ;
- dans le cas de l'investissement intermédié, par mesure de cohérence et afin d'obtenir une profondeur de données aussi importante que sur le direct, il est nécessaire de remonter 3 ans plus tôt, jusqu'en 2013. Ces données ont été transmises au format numérique à l'Autorité des marchés financiers, ce qui rend leur traitement possible. Il est donc proposé d'analyser les données 2013-2018, soit notamment sur une période antérieure au 1^{er} janvier 2016, date d'entrée en vigueur du dispositif modifié

VI. Organisme chargé de l'évaluation

L'organisme chargé de l'évaluation n'a pas encore été sélectionné, en raison du calendrier lointain de réalisation de l'étude. A défaut de l'existence d'une entité indépendante statutairement spécialisée dans ce domaine, la sélection sera réalisée par le biais d'un appel d'offres.

L'organisme sélectionné devra posséder les capacités d'analyse, en particulier économétriques, suffisantes pour assurer la gestion des données et leur traitement afin d'analyser l'impact spécifique et additionnel du dispositif. En l'absence d'une entité statutairement spécialisée dans l'évaluation des politiques publiques, il est envisagé à ce stade de confier l'étude soit à un groupe de chercheurs universitaires, soit à un cabinet d'études spécialisées. Dans tous les cas, le prestataire sélectionné devra assurer la confidentialité des données traitées et être habilité à travailler sur les bases de données mises à sa disposition.

La mission sera dirigée par un comité de pilotage *ad hoc* qui sera mis en place à compter du début de processus de sélection du prestataire. Celui-ci sera composé de membres des administrations de tutelle du dispositif (direction générale du Trésor, direction générale des finances publiques) et pourra intégrer d'autres acteurs concernés qui apporteront leur savoir-faire, comme par exemple des membres de l'AMF, de la Banque de France et de la direction des statistiques d'entreprises de l'INSEE. Au besoin, le comité pourra aussi inclure des personnalités qualifiées reconnues pour leur connaissance du domaine de l'investissement ou de l'analyse des politiques publiques.

Le budget consacré à cette mission n'est pas encore déterminé. La mission nécessitera certainement le travail d'une ou plusieurs personnes à temps plein sur la période de l'évaluation. Les besoins pourraient être plus importants dans le cas où les données recueillies, en particulier par la direction générale des finances publiques, ne seraient pas aisément accessibles au format numérique mais devraient être récupérées au format « papier » : le traitement de ces bases requerrait alors une main d'œuvre plus importante.

Le budget nécessaire au financement de cette étude sera prélevé sur le budget de l'Etat.

VII. Communication de l'évaluation

L'évaluation, une fois terminée et transmise à la Commission européenne, sera publiée, notamment sur le site de la direction générale du Trésor (<http://www.tresor.economie.gouv.fr/>).

La confidentialité des données individuelles devra être assurée tout au long de l'étude ainsi que dans le cadre de sa transmission à la Commission européenne et de sa publication.

La participation des parties prenantes à l'évaluation ne sera que marginalement nécessaire : les données fiscales qui seront utilisées doivent être fournies en raison de dispositions législatives. Cependant, certains acteurs, notamment les associations de sociétés de gestion ou de *business angels*, pourront contribuer par les données de leurs études, à l'enrichissement du plan d'évaluation. Leur participation pourra être assurée par leur présence au sein du comité de pilotage, si nécessaire.

Les autorités françaises se tiennent à la disposition de la Commission européenne pour répondre à toutes questions qu'elle jugerait utiles.