



Le **26 NOV. 2015**

**Le Premier président**

à

**Monsieur Michel Sapin**  
Ministre des finances et des comptes publics

**Monsieur Emmanuel Macron**  
Ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique

**Monsieur Christian Eckert**  
Secrétaire d'État chargé du budget,  
auprès du ministre des finances et des comptes publics

Réf. : S 2015-1433

**Objet** : la dépense fiscale ISF-PME

La Cour des comptes a procédé, en application de l'article L. 111-3 du code des juridictions financières, à l'évaluation de la dépense fiscale dite ISF-PME<sup>1</sup>. À l'issue de son contrôle, la Cour m'a demandé, en application des dispositions de l'article R. 143-1 du même code, d'appeler votre attention sur les observations qui figurent dans le présent référé.

Depuis sa création en 2007, la mesure ISF-PME, qui permet aux contribuables investissant au capital de petites et moyennes entreprises (PME) de réduire leur impôt de solidarité sur la fortune (ISF), a été régulièrement modifiée. La réduction d'impôt, qui a rencontré à son lancement un succès rapide, a connu une baisse significative au cours des dernières années, passant de 800 M€ en 2010, soit 18 % du montant de l'ISF, à 528 M€ en 2014. Son montant est évalué à 620 M€ en 2015, soit 11 % du produit estimé de l'ISF (5,59 Md€).

La Cour recommande que l'efficacité de cette dépense fiscale soit mesurée régulièrement, au même titre que l'ensemble des mesures de soutien à l'investissement dans les PME et à l'innovation (I). Elle constate que l'impact économique du dispositif est incertain, et le traitement fiscal différencié entre investissement direct et investissement intermédié par des fonds fiscaux peu justifié (II). La mise en conformité avec le droit européen, en cours, devrait s'accompagner d'un encadrement accru (III). Enfin, la gestion des fonds fiscaux appelle des remarques quant au niveau élevé de leurs frais de gestion,

---

<sup>1</sup> Impôt de solidarité sur la fortune - Petites et moyennes entreprises.

leurs performances financières décevantes et à leur communication commerciale, qui ne respecte pas toujours les règles de l'Autorité des marchés financiers (AMF) (IV).

On désigne par l'expression ISF-PME le dispositif mis en place par l'article 16 de la loi TEPA du 21 août 2007<sup>2</sup>, et codifié à l'article 885-0 V bis du code général des impôts (CGI), qui permet aux contribuables investissant au capital d'une PME d'imputer une partie de cet investissement sur leur cotisation d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF).

L'investissement est qualifié de direct (souscription au capital de PME et à des parts de holdings ISF), ou d'intermédié s'il passe par un organisme de placement collectif : le fonds d'investissement de proximité (FIP) et le fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI). L'investissement direct représente 64 % du montant de la dépense fiscale : 56 % pour la souscription directe au capital de PME et 8 % pour les holdings. S'agissant de l'investissement intermédié, 22 % de l'investissement ISF-PME passent par des FIP et 14 % par des FCPI<sup>3</sup>.

Le redevable peut imputer sur sa cotisation d'impôt de solidarité sur la fortune 50 % du montant des versements effectués au titre des investissements qu'il réalise, qu'ils soient directs ou intermédiés. Mais le montant total de l'avantage fiscal dont le redevable peut bénéficier au titre d'une même année est plafonné à 45 000 € pour les investissements directs et à 18 000 € pour les investissements intermédiés via les fonds fiscaux (FIP et FCPI).

## I. UNE DÉPENSE FISCALE VISANT UN DOUBLE OBJECTIF ET DONT L'EFFICACITÉ N'EST PAS MESURÉE PAR L'ADMINISTRATION

### *Un double objectif*

L'objectif de la dépense fiscale, tel que formulé dans l'exposé des motifs de la loi TEPA, est de réorienter l'épargne des ménages vers le financement des PME, en favorisant leur financement en fonds propres, en développant le capital investissement, et en facilitant l'essor des *business angels*<sup>4</sup>.

Les origines de la loi TEPA font cependant apparaître la nature particulière du dispositif ISF-PME, qui s'inscrit dans un contexte marqué par la volonté du législateur de 2007 de réduire le poids de l'ISF. Faute de le supprimer complètement, les pouvoirs publics ont préféré en atténuer la portée par divers dispositifs de réduction d'impôt. Cet objectif d'allègement de l'ISF ne peut toutefois être ignoré, comme le rappelait le Conseil des prélèvements obligatoires dans son rapport de 2010 : « bien que rattachées à [un autre programme], les mesures destinées à orienter l'épargne vers le capital semblent surtout orientées vers un allègement de la fiscalité du patrimoine<sup>5</sup> ».

La Cour ayant concentré ses travaux sur l'objectif affiché d'orientation de l'épargne vers l'investissement dans les PME, elle a analysé les défaillances de marché justifiant cette intervention publique - c'est-à-dire les situations dans lesquelles le marché ne remplit pas parfaitement son rôle et ne permet pas un financement adéquat des entreprises par l'épargne des ménages.

Les entreprises françaises ne semblent pas, en général, souffrir d'un rationnement en fonds propres. Les analyses récentes montrent que, si les performances économiques des PME se sont détériorées depuis la crise, elles ont néanmoins, en moyenne, renforcé leurs fonds propres<sup>6</sup>. Mais des insuffisances de marché ont été identifiées à plusieurs étapes de la

<sup>2</sup> Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

<sup>3</sup> Données 2013.

<sup>4</sup> Investisseurs providentiels.

<sup>5</sup> Conseil des prélèvements obligatoires, *Entreprises et niches fiscales et sociales*, octobre 2010.

<sup>6</sup> Banque de France, Le recul de la rentabilité pèse sur l'investissement des PME. *Bulletin de la Banque de France*, n° 197, 3<sup>e</sup> trim. 2014 ; Observatoire du financement des entreprises, *Rapport sur le financement des PME-ETI en France*. juillet 2012.

vie d'une entreprise : au moment de sa création, de son développement ou de son ouverture aux marchés internationaux. Il est également reconnu que les entreprises innovantes éprouvent des difficultés à trouver des financements traditionnels, en particulier bancaires. Ces constats devraient logiquement inciter à cibler la dépense fiscale sur ces situations identifiées, ce qui n'est que très partiellement le cas s'agissant du dispositif ISF-PME.

#### *Un dispositif fiscal qui devrait être évalué régulièrement*

Si l'administration a une connaissance approfondie des bénéficiaires de la dépense fiscale ISF-PME, via les déclarations d'ISF, elle n'évalue pas son efficacité économique. Pourtant, un suivi régulier de l'impact de cette mesure serait nécessaire pour en mesurer l'efficacité et l'efficience. Une évaluation devrait être réalisée à un rythme pluriannuel, à l'horizon d'une législature, ou de la loi de programmation des finances publiques, comme le suggère régulièrement la Cour<sup>7</sup>.

La mesure ISF-PME coexistant avec d'autres dispositifs de soutien public au financement des PME et à l'innovation, qu'ils soient fiscaux (IR<sup>8</sup>-PME ou PEA<sup>9</sup>-PME) ou qu'ils prennent la forme d'une intervention directe (Bpifrance), il serait logique d'évaluer conjointement l'ensemble des dispositifs existants.

Le suivi de la mesure ISF-PME sera en toute hypothèse nécessaire en raison de sa mise en conformité, en cours, avec le droit de l'Union européenne. Celle-ci fait suite à l'adoption, en 2014, de nouvelles lignes directrices relatives aux aides d'État et d'un nouveau règlement général d'exemption par catégorie (RGEC), déclarant certaines catégories d'aides, notamment en faveur de l'accès des PME au financement des risques, compatibles avec le marché intérieur. Cette mise en conformité emporte la nécessité de réaliser une évaluation, en principe à mi-parcours de la période de dix ans prévue par les textes, c'est-à-dire en 2021.

La Cour estime nécessaire de ne pas attendre cette date et recommande qu'il soit procédé, à l'horizon 2017, à l'évaluation de la politique publique de soutien à l'investissement dans les PME et à l'innovation. Elle considère que cette évaluation devrait permettre de simplifier et de rationaliser l'ensemble des dispositifs de soutien aux PME, devenus nombreux et complexes.

Pour mettre en place un suivi de l'efficacité de la mesure ISF-PME, dans le cadre de cette évaluation, il importe que soit désignée une direction d'administration centrale qui en portera la responsabilité au sein des ministères économiques et financiers.

## **II. UNE EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE INCERTAINE ET UN TRAITEMENT FISCAL DIFFÉRENCIÉ ENTRE INVESTISSEMENT DIRECT ET INVESTISSEMENT INTERMÉDIÉ PEU JUSTIFIÉ**

#### *Une efficacité incertaine, qui induit une interrogation sur le maintien du dispositif*

La Cour des comptes procède régulièrement à l'évaluation de l'efficacité et de l'efficience des dépenses fiscales. Constatant l'absence de mesure de l'efficacité du dispositif ISF-PME, elle a entrepris de réaliser cette évaluation, en comparant les performances des PME ayant bénéficié de ce dispositif avec celles d'entreprises n'en ayant pas bénéficié. L'étude a porté sur les investissements directs et sur les investissements intermédiés et a pu être réalisée grâce à la collaboration de la Banque de France, qui a procédé aux analyses statistiques, et grâce aux contributions de l'Association Française des

<sup>7</sup> Cf. notamment : Cour des comptes, *Le budget de l'État en 2014, Résultats et gestion*, mai 2015, 246 p., disponible sur [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr).

<sup>8</sup> Impôt sur le revenu.

<sup>9</sup> Plan d'épargne en actions.

Investisseurs pour la Croissance (AFIC) et de la direction générale des finances publiques (DGFIP), qui ont collecté les données sur les entreprises ayant bénéficié de ces investissements.

Les travaux d'évaluation effectués par la Cour font apparaître une efficacité économique d'ensemble incertaine.

S'agissant de l'investissement direct, qui n'est pas ciblé sur les défaillances de marché, la mesure a contribué à l'augmentation des fonds propres des entreprises concernées (ce qui était attendu). Mais les performances économiques de ces entreprises ne sont pas significativement meilleures que celles des autres entreprises de leur secteur, une fois prises en compte les différences préexistant à la mise en place du dispositif. Les analyses réalisées ne permettent donc pas de conclure que la mesure aurait eu un effet significatif sur les entreprises bénéficiaires.

S'agissant de l'investissement intermédié par les fonds fiscaux, destiné aux entreprises innovantes (FCPI) et aux PME régionales (FIP), l'étude fait apparaître que les entreprises concernées connaissent un développement plus soutenu, notamment en termes d'effectifs et corrélativement de masse salariale ; la mesure paraît, en outre, plus profitable aux entreprises ayant reçu des fonds provenant des FCPI qu'à celles ayant reçu des fonds en provenance de FIP. Mais ce constat reflète tout autant la sélection opérée par les sociétés de gestion, qui identifient les entreprises ayant un plus fort potentiel de développement, que les effets de l'investissement lui-même. L'impossibilité d'attribuer statistiquement cet écart de performance économique à la mesure fiscale invite à interpréter ces résultats avec prudence.

Les difficultés méthodologiques relevées par la Cour resteront difficiles à surmonter, ce qui devrait conduire les pouvoirs publics à s'interroger sur le maintien dans la durée d'une mesure fiscale coûteuse, dont on ne peut mesurer avec certitude les effets économiques.

Le dispositif ISF-PME ayant accompagné le développement du capital investissement en France et l'éclosion d'un écosystème favorable aux entreprises innovantes et aux *business angels*, la réforme de ce dispositif fiscal devrait prendre en compte les risques de fragilisation de cet écosystème qu'entraînerait une évolution trop brutale. Cette circonstance ne saurait pour autant justifier le maintien à l'identique d'une dépense fiscale qui réduit le produit de l'ISF d'environ 600 M€ par an. Il n'est, au demeurant, pas même établi que cette dépense fiscale est plus efficace, du point de vue du soutien de l'activité, de l'investissement et de l'innovation, qu'une réduction équivalente de l'assiette ou des taux de l'ISF, laquelle permettrait en outre de simplifier la législation fiscale.

#### *Un traitement fiscal différencié au bénéfice des investissements directs, peu justifié*

Si la dépense fiscale devait être maintenue, il conviendrait, pour le moins, de remettre en cause le traitement fiscal différencié selon que les investissements sont directs ou intermédiés. L'octroi d'un avantage fiscal plus généreux pour l'investissement direct que pour l'investissement intermédié, sous la forme d'un plafond deux fois plus élevé, paraît en effet peu justifié, au vu des constats qui précèdent : c'est la forme d'investissement dont l'efficacité est la plus faible qui bénéficie de l'incitation fiscale la plus forte.

La Cour recommande en conséquence d'harmoniser les plafonds des réductions d'impôt pour investissement direct et pour investissement intermédié.

La situation d'ensemble des finances publiques, comme l'efficacité économique incertaine de ce dispositif, rendent envisageable un alourdissement de la dépense fiscale. Il faudrait dès lors envisager soit d'abaisser le plafond de la réduction d'impôt pour investissement direct pour l'aligner sur celui applicable à l'investissement intermédié (ce qui aurait pour effet, toutes choses égales par ailleurs, d'alourdir l'ISF), soit d'aligner les deux plafonds sur un montant intermédiaire (pour neutraliser l'effet sur l'ISF). Le législateur

pourrait naturellement adapter le barème global de l'ISF pour neutraliser les effets d'une telle modification, s'il entend éviter qu'elle n'entraîne une hausse de l'impôt sur la fortune.

### III. UN ENCADREMENT QUI DEVRAIT ÊTRE À NOUVEAU RENFORCÉ

La mise en conformité avec le droit de l'Union européenne, prévue par le projet de loi de finances rectificative pour 2015, entraîne une évolution du dispositif. S'agissant de l'investissement direct, le champ de la réduction d'impôt serait restreint aux entreprises créées depuis moins de sept ans et aux investisseurs indépendants, ce qui exclurait les contribuables investissant dans leur propre entreprise. Une telle évolution restreindrait la portée de l'avantage fiscal pour les investissements directs, sans pour autant le cibler sur les défaillances de marché. Elle n'apporte donc pas une réponse satisfaisante à la question de la différence de traitement fiscal entre investissement direct et investissement intermédié.

Par ailleurs, l'investissement via les holdings ayant fait apparaître des abus, les règles les concernant ont, dans un premier temps, été durcies, avec l'inéligibilité à l'avantage fiscal des holdings ayant plus de 50 actionnaires, ce qui a conduit à leur quasi-disparition. À l'inverse, la loi n° 2014-1655 du 29 décembre 2014 de finances rectificative pour 2014 a renforcé l'intérêt de ce véhicule, en supprimant la limite de 50 actionnaires, afin de soutenir les investissements les plus risqués, mais également de permettre le développement des *business angels*. Il conviendra donc d'être vigilant afin de prévenir le retour des abus constatés précédemment.

Enfin, un nouveau support est apparu, le mandat de gestion, acte par lequel une personne donne à un tiers le pouvoir de gérer tout ou partie de son patrimoine. L'investissement par le biais de mandats de gestion a connu un surcroît d'intérêt après le resserrement des conditions d'éligibilité des holdings. Bien qu'étant fréquemment réalisés par l'intermédiaire d'une société de gestion, les investissements sous mandat sont qualifiés juridiquement d'investissements directs, et donc soumis aux règles s'appliquant à cette catégorie, bénéficiant ainsi du plafond de 45 000 €, et non de celui de 18 000 €.

Or la Cour a constaté une transparence insuffisante de ces mandats de gestion en matière d'information sur les frais et les performances financières. Cette préoccupation est partagée par l'Autorité des marchés financiers (AMF), dont le collège a décidé, durant la phase de contradiction avec la juridiction financière, d'étendre aux mandats de gestion les règles de transparence plus strictes imposées aux fonds fiscaux<sup>10</sup>. L'extension des bonnes pratiques concerne notamment la présentation des frais de mandat, la justification des frais facturés aux sociétés cibles et l'information sur le coût global du mandat.

La Cour prend note de cette position de l'Autorité des marchés financiers et recommande que cette doctrine soit également appliquée aux holdings ISF, qui ont retrouvé un attrait en raison des dispositions de la loi de finances rectificative pour 2014 et qui pourraient se développer à nouveau rapidement.

---

<sup>10</sup> Position-recommandation DOC-2007-21 sur les obligations professionnelles à l'égard des clients non professionnels en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (document créé le 25 mai 2007, modifié le 18 décembre 2012, le 2 octobre 2013 et le 29 juillet 2014 et le 16 juillet 2015).

#### IV. FONDS FISCAUX : DES FRAIS DE GESTION ÉLEVÉS, DES PERFORMANCES FINANCIÈRES DÉCEVANTES, UNE COMMUNICATION À CONTRÔLER STRICTEMENT

##### *Des fonds fiscaux aux caractéristiques proches*

Les FCPI et les FIP ont été institués avec des objectifs différents : promouvoir l'innovation pour les premiers, soutenir les entreprises éloignées des centres économiques et la recherche d'investissement de petit montant pour les seconds. La Cour a toutefois constaté, en comparant les caractéristiques des fonds, une relative proximité dans les pratiques d'investissement des FCPI et des FIP. Elle a également relevé, s'agissant des FIP, que la taille moyenne des investissements est bien supérieure à l'objectif initialement visé, que la répartition géographique reste dominée par deux régions (Île-de-France et Rhône-Alpes) et que la présence de certaines activités (finance, conseil) soulève des questions de cohérence avec les objectifs initiaux.

Il apparaît donc que les FIP n'ont que partiellement atteint leurs objectifs et que la distinction entre les deux formes de fonds fiscaux en termes de pratiques d'investissement demeure peu opérante.

##### *Une taille unitaire à accroître*

Malgré les progrès observés récemment, la taille unitaire des fonds reste insuffisante. L'objectif d'augmenter cette taille devrait être poursuivi, afin d'accompagner plus longtemps les entreprises dans leur développement, grâce à des prises de participations plus importantes, et de diminuer la part des frais de gestion, dont le poids relatif est accru par des encours trop faibles.

Différentes pistes ont été étudiées par la Cour lors de l'instruction, comme la création de fonds perpétuels ou le transfert de l'avantage fiscal à des fonds de fonds labellisés par un comité de place. Ces pistes d'évolution présentent différents inconvénients de mise en œuvre : difficulté de valorisation pour les fonds perpétuels, augmentation potentielle des frais pour les fonds de fonds.

L'option d'un rapprochement entre les FIP et les FCPI, pour créer des fonds de taille plus importante susceptibles d'investir dans un large vivier de PME, constitue la piste la plus prometteuse. La Cour recommande de mettre en œuvre ce rapprochement, qui présenterait en outre l'avantage d'une simplification législative.

##### *Des frais de gestion qui ont gagné en transparence mais qui demeurent élevés*

Depuis 2011, les fonds fiscaux sont soumis à une obligation de transparence en matière de frais de gestion<sup>11</sup>. Chaque fonds doit publier un document d'information clé pour l'investisseur (DICI), qui doit présenter un tableau récapitulatif des taux de frais annuels moyens, en distinguant les frais de distribution par les réseaux bancaires. Ces informations permettent au souscripteur de disposer d'une vision agrégée des frais de gestion prélevés.

En l'absence d'une base de données apportant une information exhaustive sur les frais de gestion, la Cour a procédé à une sélection de 48 fonds (24 FIP et 24 FCPI) pour reconstituer le niveau de ces frais. Sur la base de cet échantillon, les frais réels effectivement prélevés atteindraient en moyenne 4,5 % par an, dont 1,8 % de frais de distribution par les réseaux bancaires. Sur une période de huit à dix ans, ces frais représenteraient ainsi entre 36 % et 45 % de la souscription initiale réalisée par le contribuable.

---

<sup>11</sup> Décret n° 2011-924 du 1<sup>er</sup> août 2011 relatif à l'encadrement et à la transparence des frais et commissions prélevés directement ou indirectement par les fonds et sociétés mentionnés aux articles 199 terdecies-0 A et 885-0 V bis du code général des impôts.

Le niveau des frais peut en partie s'expliquer par la nécessité de bien sélectionner les entreprises puis de les accompagner, comme par le besoin de rémunérer les réseaux distributeurs. Mais leur montant élevé conduit à ce que l'avantage fiscal, qui représente 50 % de l'investissement initial, se trouve en grande partie capté par les sociétés de gestion. Par comparaison, les frais de gestion prélevés par les fonds de capital-investissement destinés aux investisseurs professionnels seraient compris entre 2 et 2,5 % par an<sup>12</sup>.

#### *Des performances financières décevantes*

Les performances des fonds d'investissement sont habituellement calculées à partir du concept de taux de rendement interne (TRI), qui correspond à la rentabilité annuelle nette moyenne depuis l'origine. La mesure de la performance se heurte toutefois à des limites méthodologiques : données déclaratives pouvant être entachées de biais ; calculs réalisés à partir de fonds issus de millésimes différents, dont les performances dépendent en grande partie des dates d'entrée et de sortie ; nombre limité de fonds clos, ce qui nécessite de faire des hypothèses sur le taux de retour en cours de vie du fonds, ces hypothèses demeurant incertaines, s'agissant de la valorisation d'entreprises non cotées.

La Cour a relevé que les performances des fonds fiscaux clôturés restent faibles, avec une rentabilité nette le plus souvent négative, avant avantage fiscal. Ainsi le taux de rendement interne des FCPI atteint-il en moyenne - 5,1 % par an, pour 40 fonds clôturés.

Ces performances dégradées peuvent être le reflet de la période d'investissement, d'une sélection d'entreprises insuffisamment rigoureuse, et/ou de l'existence de frais de gestion élevés. Il est manifeste, cependant, que c'est l'importance de l'avantage fiscal associé à ces investissements qui rend le dispositif attractif pour les épargnants, plus que les espoirs de rentabilité de l'investissement réalisé. On ne peut exclure que ce contexte crée une moindre exigence dans le choix des investissements réalisés, de la part des épargnants comme de celle des gestionnaires.

#### *Une communication ne respectant pas toujours les règles de l'AMF*

Le constat d'une médiocre performance des fonds fiscaux clôturés incite à regarder avec prudence les estimations effectuées sur les fonds en cours de vie et les présentations optimistes faites par certaines sociétés de gestion dans leurs publications, en contradiction avec les règles de l'AMF, qui rappellent que « la performance des fonds de capital-investissement ne peut s'apprécier qu'à l'échéance »<sup>13</sup>.

La Cour ayant constaté que plusieurs sociétés de gestion communiquaient dans leurs documents commerciaux sur les performances en cours de vie de leurs fonds fiscaux, il convient de faire appliquer plus strictement la Position-recommandation de l'AMF.

-o0o-

Le dispositif fiscal ISF-PME institué en 2007 vise à inciter les contribuables à l'ISF à investir directement ou indirectement au capital de PME, afin de soutenir leur développement. Il devrait avoir pour vocation de cibler les défaillances de marché, liées aux difficultés de financement des PME dans des situations présentant des risques identifiés : amorçage, démarrage, expansion, innovation.

---

<sup>12</sup> Source : Bpifrance, sur la base des commissions de gestion prélevées par les fonds de placement en capital-investissement dans lesquels Bpifrance est investisseur. Destinés à des investisseurs professionnels, ces fonds n'ont pas à rémunérer de réseaux bancaires pour le placement auprès des épargnants.

<sup>13</sup> Article 10 de la Position-recommandation DOC-2011-24 de l'AMF : *Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC - organismes de placement collectif* (Document créé le 23 décembre 2011, modifié le 7 décembre 2012, le 8 janvier 2015 et le 23 juillet 2015).

Or les travaux d'évaluation effectués par la Cour font apparaître une efficacité d'ensemble incertaine, ce qui devrait amener les pouvoirs publics à s'interroger sur le maintien en l'état de cette mesure et sur la place qu'elle occupe au sein du dispositif de soutien à l'innovation, à l'investissement et au financement en capital, qui demeure au cœur de la politique publique à destination des PME.

--o0o--

En conséquence, à l'issue de son enquête, la Cour formule les recommandations suivantes :

- **Recommandation n° 1** : mettre en place un suivi régulier de l'efficacité économique de la mesure ISF-PME, dans le cadre d'une évaluation de l'ensemble des dispositifs de soutien au financement des PME et d'aide à l'innovation, et, à cette fin, désigner comme chef de file une direction d'administration centrale qui en portera la responsabilité et en assurera le pilotage ;
- **Recommandation n° 2** : rationaliser et simplifier les dispositifs de soutien au financement des PME et d'aide à l'innovation, sur la base des résultats de cette évaluation ;
- **Recommandation n° 3** : harmoniser les plafonds de réduction d'impôt pour l'investissement direct et l'investissement intermédié, en évitant d'accroître le coût global de la mesure ;
- **Recommandation n° 4** : rapprocher le statut des FIP et celui des FCPI, pour permettre d'accroître la taille unitaire des fonds de capital-investissement et simplifier la législation.

Par ailleurs, la Cour vous informe qu'elle a, par lettre séparée, formulé deux recommandations à destination de l'Autorité des marchés financiers :

- soumettre les holdings ISF, comme les mandats de gestion, à l'ensemble des règles applicables aux fonds fiscaux en matière de transparence sur les frais et les performances financières ;
- faire appliquer plus strictement la Position-recommandation de l'AMF DOC-2011-24, qui prescrit que la performance des fonds de capital-investissement ne peut s'apprécier qu'à l'échéance de ces fonds.

--o0o--

Je vous serais obligé de me faire connaître, dans le délai de deux mois prévu à l'article L. 143-5 du code des juridictions financières, la réponse que vous aurez donnée à la présente communication<sup>14</sup>.

Je vous rappelle qu'en application des dispositions du même code :

- deux mois après son envoi, le présent référé sera transmis aux commissions des finances et, dans leur domaine de compétence, aux autres commissions permanentes de l'Assemblée nationale et du Sénat. Il sera accompagné de votre réponse si elle est parvenue à la Cour dans ce délai. À défaut, votre réponse leur sera transmise dès sa réception par la Cour (article L. 143-5) ;

---

<sup>14</sup> La Cour vous remercie de lui faire parvenir votre réponse sous forme dématérialisée via *Correspondance JF* (<https://correspondancejf.ccomptes.fr/linshare/>) à l'adresse électronique suivante : [greffepresidence@ccomptes.fr](mailto:greffepresidence@ccomptes.fr) (cf. arrêté du 8 septembre 2015 portant application du décret n° 2015-146 du 10 février 2015 relatif à la dématérialisation des échanges avec les juridictions financières).



- dans le respect des secrets protégés par la loi, la Cour pourra mettre en ligne sur son site internet le présent référé, accompagné de votre réponse (article L. 143-1) ;
- l'article L. 143-10-1 prévoit que, en tant que destinataire du présent référé, vous fournissiez à la Cour un compte rendu des suites données à ses observations, en vue de leur présentation dans son rapport public annuel. Ce compte rendu doit être adressé à la Cour selon les modalités de la procédure de suivi annuel coordonné convenue entre elle et votre administration.

  
Didier Migaud