

octobre 2016

Les fonds européens de capital-risque et d'entrepreneuriat social

Principaux instruments:

Le règlement (UE) [n° 345/2013](#) relatif aux fonds de capital-risque européens et le règlement (UE) [n° 346/2013](#) relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens

La présente note d'information fait partie de la série «Évaluation de la mise en œuvre» du service de recherche du Parlement européen (EPRS), consacrée au fonctionnement pratique de la législation en vigueur de l'Union. Chacune de ces notes d'information traite d'une législation spécifique de l'Union européenne qui fait ou fera sous peu l'objet d'une proposition de modification de la Commission, destinée à actualiser le texte. Avec ces «Évaluations de la mise en œuvre», l'EPRS entend présenter une brève sélection des documents publics concernant la mise en œuvre, l'application et l'efficacité de la législation européenne à ce jour. Cette sélection se compose de textes publiés notamment par les institutions européennes, les comités consultatifs et les parlements nationaux, et de documents liés à des consultations externes et des campagnes d'information. Ces textes permettront d'aider les commissions parlementaires dans leur travail d'examen de la nouvelle proposition de la Commission une fois qu'elle aura été déposée.

Commission du Parlement européen compétente au moment de l'adoption de la législation: commission des affaires économiques et monétaires (ECON)
Date d'adoption de la législation initiale en séance plénière: 12 mars 2013
Entrée en vigueur: 15 mai 2013. Les règlements sont applicables depuis le 22 juillet 2013 (avec quelques exceptions pour le règlement n° 346/2013)
Date prévue pour la révision de la législation: D'ici au 22 juillet 2017 ¹ , la Commission examinera les fonds, en ce compris leur utilisation actuelle, la répartition des investissements par secteur et par aire géographique, ainsi que la possibilité d'étendre les fonds de capital-risque aux investisseurs finaux et de créer un label européen pour l'entrepreneuriat social.
Calendrier pour la modification de la législation: Une proposition de modification de la législation relative aux fonds européens de capital-risque (EuVECA) et d'entrepreneuriat social (EuSEF) a été publiée le 14 juillet 2016.

1. Contexte

L'union des marchés des capitaux (UMC) constitue un élément essentiel du [plan d'investissement](#) de la Commission Juncker, ayant pour but de diversifier la manière dont le capital est mobilisé au sein de l'Union européenne afin de créer un marché unique pour les capitaux et d'augmenter les investissements et la croissance en Europe. En septembre 2015, la Commission a poursuivi un [plan d'action](#) couvrant six vastes domaines, y compris le financement des innovations, des jeunes entreprises et des sociétés non cotées. Ce domaine contenait divers volets, tels que la proposition d'un fonds de fonds paneuropéens de capital-risque et la recherche sur les financements participatifs et les incitations fiscales en matière de capital-risque². La révision des règlements relatifs aux fonds EuVECA et EuSEF en fait également partie.

¹ Certains pans de la législation doivent être réexaminés d'ici au 22 juillet 2015, à savoir la possibilité d'autoriser les fonds provenant de l'extérieur de l'Union européenne à utiliser les dénominations EuVECA et EuSEF.

² Voir [le rapport d'état](#) relatif au plan d'action SWD(2016) 147 (disponible en anglais uniquement).

Faisant partie de la réponse à la crise financière de 2008, la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après dénommée «directive AIFM») a été adoptée afin d'augmenter la protection des investisseurs dans ce secteur et d'accroître la concurrence sur le marché. Un gestionnaire de fonds d'investissement agréé, en vertu de la directive AIFM, dans un État membre peut commercialiser et gérer des fonds dans toute l'Union grâce au «passeportage». Néanmoins, cela ne s'applique qu'aux fonds ayant un actif total de plus de 500 millions d'euros. Les EuVECA et les EuSEF ont pour but de combler les lacunes du marché en permettant aux gestionnaires de fonds plus modestes d'obtenir un droit de passeportage sans devoir satisfaire à toutes les obligations prévues par la directive AIFM³. Les EuVECA et les EuSEF sont conçus pour fournir du capital aux entreprises à plus hauts risques, souvent aux premières étapes de leur développement, lorsque d'autres formes de financement, telles que les prêts bancaires, sont difficiles d'accès. Les fonds EuVECA se concentrent sur les petites et moyennes entreprises (PME) non cotées ayant moins de 250 employés, un chiffre d'affaires annuel ne dépassant pas 50 millions d'euros ou un bénéfice annuel s'élevant tout au plus à 43 millions d'euros, tandis que les fonds EuSEF cherchent à soutenir les entreprises de taille similaire dans le but spécifique de générer des effets positifs sur la société. Au moins 70 % des fonds doivent être investis dans ces actifs. La condition pour les investisseurs de s'engager pour un montant minimum de 100 000 euros rend ces fonds principalement accessibles aux investisseurs professionnels ou aux personnes privées très fortunées. Par exemple, si une personne décidait d'investir 5 % de ses actifs dans ce type de fonds, elle devrait disposer d'un actif à investir de 2 millions d'euros⁴. Néanmoins, les États membres peuvent décider du montant des taxes réglementaires applicables à ces fonds. Cela a engendré d'importantes différences dans l'Union en ce qui concerne l'enregistrement et la commercialisation de ces fonds.

Bien que les formules d'investissement EuVECA et EuSEF ne soient opérationnelles que depuis la mi-2013, la Commission a décidé de procéder à une révision anticipée en raison du recours timide à ces régimes. À ce jour, il existe 70 EuVECA et 4 EuSEF.⁵ Dans son programme de travail 2016, la Commission a présenté la révision comme une initiative du REFIT.

1.1 Le marché des capitaux privés en Europe

Le marché des capitaux de l'Union européenne est souvent comparé à celui des États-Unis en raison des tailles similaires de ces deux économies. Il convient d'indiquer que les États-Unis ont un choix de sources de financement beaucoup plus varié, que la culture d'entreprise y est moins réfractaire à la prise de risques et que davantage de financements privés y sont disponibles pour soutenir un marché de capitaux plus vaste. En Europe, les prêts bancaires constituent la source de financement privilégiée pour les PME et les investisseurs potentiels issus du grand public sont peu enclins à investir dans des capitaux privés et préfèrent, par exemple, les investissements dans l'immobilier. Aux États-Unis, il existe aussi plus de capital provenant des régimes de pensions privés, tandis qu'en Europe les fonds de pension adoptent une approche plus prudente. Par conséquent, les financements publics jouent un rôle important dans le capital-risque européen. Certaines évaluations montrent qu'en 2014 un tiers, au moins, des fonds levés provenaient d'organismes étatiques⁶, le Fonds européen d'investissement (FEI) étant l'un des principaux contributeurs. D'une manière générale, le marché du capital-risque de l'Union est relativement modeste par rapport à celui des États-Unis, pour lesquels le nombre de fonds d'investissements en capital-risque et les montants gérés par ces fonds sont bien plus élevés. Selon Invest Europe, il n'existe aucun fonds dans l'Union européenne d'une valeur

³ D'autres fonds d'investissements de l'Union européenne comprennent les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ([OPCVM](#)) destiné aux investisseurs particuliers, les fonds européen d'investissement à long terme ([FEILT](#)) et la proposition de fonds monétaire ([MMF, money market funds](#)) en attente d'approbation.

⁴ T. Aubrey, R. Thillaye and A. Reed, *Supporting Investors and Growth Firms: A Bottom-up Approach to a Capital Markets Union* [Le soutien aux investisseurs et aux entreprises en croissance: une approche ascendante de l'union des marchés des capitaux], Policy Network, 2015.

⁵ Les données chiffrées de la Commission à partir du mois d'avril, comme incluses dans son analyse d'impact SWD(2016) 228.

⁶ Oxford Research and Centre for Strategy & Evaluation Services, «Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds» (Évaluer le potentiel pour l'Union européenne des investissements dans le capital-risque ou dans d'autres fonds de fonds de capital-risque), préparé pour la Commission européenne, octobre 2015.

supérieure à 500 millions⁷ d'euros, et selon la Commission, le fonds d'investissement en capital-risque moyen dans l'Union a une valeur de 50 millions d'euros, tandis que les équivalents des États-Unis sont de taille deux fois plus grande⁸. Par ailleurs, les investissements intérieurs sont plus courants que les investissements transfrontaliers. En effet, en tenant compte de l'ensemble des capitaux privés, l'Union a connu, au cours de la période 2010-2014, 51 milliards d'euros d'investissements transfrontaliers et 144 milliards d'euros d'investissements nationaux⁹. Selon la même source, bien plus d'investisseurs européens ont investi en dehors de l'Europe que l'inverse. Bien sûr, il y a d'autres différences avec les États-Unis. En 2014, près de 50 % des investissements en capital-risque des États-Unis concernaient le secteur informatique et celui de l'électronique grand public, alors qu'en Europe 31 % étaient destinés aux sciences de la vie et 20 % aux secteurs de l'informatique et de l'électronique¹⁰.

Le marché des investissements dans l'Union européenne n'est pas réparti uniformément dans tous les États membres et il est bien plus développé dans certains pays que dans d'autres. Cela a des effets sur le potentiel d'investissement transfrontalier. Selon la Commission européenne, 90 % de tous les investissements en capital-risque dans l'Union européenne sont concentrés dans huit États membres, à savoir: le Danemark, l'Allemagne, la France, l'Espagne, les Pays-Bas, la Finlande, la Suède et le Royaume-Uni¹¹. Dans l'ensemble, il est assez difficile d'accéder à des données dans ce domaine, qui sont, pour la plupart, réunies par des associations professionnelles, rendant parfois les comparaisons difficiles. Eu égard aux investissements en capital-risque en termes de pourcentage du PIB, Israël (0,38 %) et les États-Unis (0,28 %) ont, dans l'ensemble, les taux les plus élevés, tandis que la Suède (0,07 %) et la Finlande (0,06 %) présentent en Europe les taux d'investissements les plus élevés par rapport au PIB¹². En ce qui concerne le nombre le plus élevé de sociétés de capital-risque domiciliées sur leur territoire, le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Espagne sont en tête, tandis que le Royaume-Uni possède, de loin, le montant le plus élevé d'actifs sous gestion¹³. Même si la Commission procède, dans son analyse d'impact, à la comparaison entre l'Union européenne et les États-Unis, elle ne traite pas en détail des éventuelles raisons à l'origine des différences de développement du capital-risque dans l'Union européenne et n'indique pas si des obstacles nationaux particuliers pourraient être supprimés.

Dans l'ensemble, l'OCDE estime que 80 % de tous les investissements en capital-risque se trouvent aux États-Unis, mais que ces investissements sont regroupés en pôles. En fait, des études¹⁴ montrent que le capital-risque a tendance à se trouver concentré dans quelques aires métropolitaines, principalement dans la région de la baie de San Francisco, tandis qu'en Europe les destinations de prédilection sont Londres et Paris.

Tant en Europe qu'aux États-Unis, le secteur des investissements en capital-risque a souffert pendant la crise de 2008, mais celui des États-Unis s'en est remis plus rapidement. L'une des principales raisons à cela était la disponibilité des investissements privés. En Europe, tel que mentionné ci-dessus, les investissements privés sont assez limités, en partie du fait des rendements faibles et des risques élevés associés à ce type d'investissements. Selon un rapport édité par Policy Network, le taux de rendement interne sur cinq ans du capital-risque était négatif pendant sept des dix années de la période 2004-2013¹⁵. Cela a, à son tour, amené

⁷ <http://startupeuropepartnership.eu/wp-content/uploads/2015/06/SEP-Policy-Report-SEP-INVESTORS-FORUM-CMU-WORKSHOP.pdf> (disponible en anglais uniquement).

⁸ Analyse d'impact relative aux EuVECA et aux EuSEF (SWD(2016) 228, annexe 17).

⁹ «Geographic investment flows 2010-2014» (flux géographiques des investissements de 2010 à 2014), Invest Europe <http://www.investeurope.eu/media/390314/briefing8.pdf> (disponible en anglais uniquement).

¹⁰ *Panorama de l'entrepreneuriat*, OCDE, 2015.

¹¹ Analyse d'impact relative aux EuVECA et aux EuSEF (SWD(2016) 228).

¹² *Panorama de l'entrepreneuriat*, OCDE, 2015.

¹³ Analyse d'impact relative aux EuVECA et aux EuSEF (SWD(2016) 228, annexe 18).

¹⁴ R. L. Florida, M. K. King, «*Rise of the global startup city: the geography of venture capital investment in cities and metros across the globe*» (L'éveil de la ville mondiale des start-ups: la géographie des investissements en capital-risque dans les villes et métropoles à travers le monde), Tech. rep., Martin Prosperity Institute, 2016 (disponible en anglais uniquement).

¹⁵ T. Aubrey, R. Thillaye and A. Reed, *Supporting Investors and Growth Firms: A Bottom-up Approach to a Capital Markets Union* [Le soutien aux investisseurs et aux entreprises en croissance: une approche ascendante de l'union des marchés des capitaux], Policy Network, 2015.

le secteur à imposer des exigences plus strictes aux entreprises voulant accéder à ce type de financement, permettant ainsi à un nombre plus restreint d'entreprises d'en bénéficier. L'accès aux sources de financement alternatives est également limité par le fait que les investisseurs ne disposent pas de toutes les données financières relatives aux PME, informations qui ne sont habituellement disponibles que pour les banques¹⁶.

La proposition de la Commission concernant les fonds EuVECA et les EuSEF a pour but d'accroître le recours à ces fonds en les rendant accessible à davantage de gestionnaires de fonds et d'entreprises à la recherche d'investissements. Cette proposition porte plus précisément sur les aspects suivants:

- l'extension des deux régimes à un nombre plus large de gestionnaires autorisés en vertu de la directive AIFM, en permettant à ceux qui disposent d'actifs sous gestion d'un montant supérieur à 500 millions d'euros de commercialiser et de gérer les deux types de fonds;
- l'harmonisation accrue du traitement des fonds dans les différents États membres en clarifiant davantage le règlement, au moyen de l'interdiction explicite des frais imposés par les États membres et de la simplification de la procédure d'enregistrement;
- l'extension, dans le cas des EuVECA, de la définition des «entreprises de portefeuille éligibles», afin que les entreprises qui comptent jusqu'à 499 salariés ainsi que certaines PME à fort potentiel de croissance puissent remplir les conditions requises pour ces investissements et en vue de permettre des investissements consécutifs lorsque les entreprises éligibles entrent dans une différente phase de leur développement;
- le maintien du seuil minimal d'investissement à 100 000 euros.

La nouvelle proposition conserve les ajouts apportés à la législation actuelle par le Parlement, relatifs aux investissements éligibles et aux exclusions concernant les entreprises de portefeuille éligibles. Cependant, l'élargissement des critères en vertu desquels les PME peuvent bénéficier des investissements est susceptible de modifier en substance la base des entreprises détenues.

Les sections portant sur l'examen des deux règlements sont relativement détaillées et prévoient une révision principale d'ici au mois de juillet 2017, ce qui a été avancé à 2016. Par ailleurs, l'examen de la question d'une éventuelle autorisation des fonds établis en dehors de l'Union européenne à utiliser les labels EuVECA et EuSEF avait été avancé à juillet 2015, mais ne devrait pas avoir lieu avant la fin de l'année. Enfin, d'ici à juillet 2017, la Commission devrait entreprendre un examen de l'interaction entre les deux règlements et d'autres règles applicables aux placements collectifs, en particulier celles résultant de la directive AIFM¹⁷.

Les propositions sur lesquelles porte la présente note d'information sont accompagnées d'une [analyse d'impact](#) (disponible en anglais uniquement) et d'un examen des règlements annexé à l'analyse d'impact. D'une manière générale, l'examen et l'analyse d'impact reposent principalement sur des consultations récentes, dont une en particulier axée sur un examen des fonds EuVECA et EuSEF, qui a obtenu 46 réponses, et deux de nature plus générale ayant reçu plusieurs centaines de réponses¹⁸. Pour plus d'informations, voir la section 4 de la présente note d'information.

Les personnes ayant répondu aux consultations provenaient principalement d'institutions publiques, d'associations professionnelles et de grandes entreprises, y compris de banques. Toutefois, il semblerait que les analyses ne couvrent pas les potentielles entreprises détenues et qu'en dépit du nombre relativement restreint de fonds enregistrés sous la dénomination EuVECA et EuSEF, aucune recherche portant sur les gestionnaires de ces fonds n'ait été entreprise malgré l'organisation d'un atelier avec certains d'entre eux en

¹⁶ Comité de l'Union européenne, «[Capital Markets Union: a welcome start](#)» (L'union des marchés de capitaux: un début prometteur), House of Lords, Royaume Uni, mai 2015 (disponible en anglais uniquement).

¹⁷ Articles 26 et 27 du règlement EuVECA et les articles 27 et 28 du règlement EuSEF.

¹⁸ Le [livre vert intitulé «Construire l'union des marchés des capitaux»](#) et le [cadre réglementaire des services financiers dans l'Union européenne](#).

janvier 2016¹⁹. Les consultations relatives à ces régimes d'investissement ont révélé que près de la moitié des participants étaient incapables de répondre à un grand nombre des questions plus spécifiques liées à la gestion de fonds. Il s'agissait, par exemple, des questions relatives aux droits d'enregistrement, aux fonds propres minimaux requis pour les gestionnaires ou aux restrictions quant aux prêts. Tandis que cet examen vise exclusivement à analyser les obstacles initiaux, le manque de retours de la part de certaines parties prenantes, en particuliers du côté des demandeurs, réduit dans une certaine mesure la fiabilité des conclusions générales. Par conséquent, cela remet quelque peu en question la mesure dans laquelle la proposition remédiera à toutes les difficultés potentielles en lien avec l'utilisation de ces fonds.

La proposition suit largement les résultats de la consultation, qui indiquaient un soutien fort à l'autorisation pour les gestionnaires agréés en vertu de la directive AIFM à offrir des services de fonds EuVECA et EuSEF, ainsi qu'une tendance assez favorable à la modification des critères d'éligibilité en relation avec les EuVECA. La proposition de maintien d'un seuil minimal a reçu un accueil plus mitigé et la plupart des participants ont exprimé leur préférence pour un abaissement dudit seuil. Le manque de cohérence dans la mise en œuvre des règlements est perçu comme l'obstacle majeur. Ainsi, certains États membres ajoutent des coûts supplémentaires à l'enregistrement et à la commercialisation de ces fonds.

«Les demandes spécifiques des États membres de l'Union européenne (telles que les frais d'enregistrement et les conditions applicables aux gestionnaires, allant au-delà des exigences du règlement EuVECA lui-même) gênent actuellement l'exercice des droits liés au passeport européen et, de ce fait, entravent le bon fonctionnement de ces régimes de fonds.»

(Participant à la consultation de la Commission relative aux EuVECA et aux EuSEF)

Néanmoins, il est évident qu'une partie au moins des participants ne sont pas convaincus que les mesures proposées changeront de manière significative les perspectives pour ces deux régimes. L'une des raisons principales est liée à l'attractivité de ces régimes dans leur ensemble par rapport à d'autres produits disponibles sur le marché. Peut-être vaudrait-il la peine d'analyser plus en détail certains des problèmes sous-jacents mentionnés par les parties prenantes. Ces difficultés incluent la possibilité pour les gestionnaires agréés en vertu de la directive AIFM de proposer d'ores et déjà des investissements très similaires à ceux disponibles sous la dénomination EuVECA, le positionnement incertain des fonds et le manque de commercialisation qui s'ensuit, ainsi que la place prépondérante occupée sur le marché par le financement participatif ou les régimes d'investissements nationaux bénéficiant d'avantages fiscaux.

«La simple introduction d'un autre label n'est pas la solution pour encourager le capital-risque et les initiatives d'entreprise spécifiques; ce qui compte davantage, c'est le contenu du fonds, son prospectus, ses performances et une structure bien connue qui lui confère une assurance qualité.»

(Participant à la consultation de la Commission relative aux EuVECA et aux EuSEF)

Quelques parties prenantes ont argué que les EuSEF devraient être examinés séparément, étant donné que ce type de fonds vise un autre objectif, même si le règlement correspondant est très similaire à celui du fonds EuVECA.

À la lumière du réexamen des régimes, la Commission reconnaît qu'en raison du manque de données et parce que le règlement ne s'applique que depuis peu, une analyse des effets à long terme n'est pas possible. Cependant, le réexamen étant effectué dans le cadre du REFIT, il aurait été d'une plus grande aide s'il avait été davantage orienté sur des données quantitatives et sur l'analyse coûts-avantages. La proposition a élargi le groupe d'entreprises éligibles et a permis aux gestionnaires de fonds plus importants de participer: il aurait donc également été utile de procéder à une analyse plus détaillée des effets éventuels de ces changements. Il aurait ainsi été intéressant de savoir si en élargissant la base des entreprises détenues, les investissements pourraient être redirigés vers des entreprises plus importantes et mieux établies, et quels pourraient être les effets d'un gestionnaire de type différent sur les potentielles entreprises détenues.

¹⁹ Voir le compte-rendu de l'atelier en annexe 7 de l'analyse d'impact, bien que le liste des participants ne soit pas incluse.

1.2 Qu'en pensent les petites entreprises?

L'Alliance européenne des petites entreprises a salué l'attention particulière portée aux méthodes alternatives de financement, mais a aussi souligné que la plupart des PME ne rempliront jamais les conditions requises pour bénéficier du capital-risque et continueront à dépendre de financements par l'emprunt comme principale source de financement. Elle a également mis en garde contre une surréglementation des nouvelles sources de financement telles que le financement participatif²⁰.

Au Royaume Uni, l'administration fiscale a mené des [recherches](#) (disponibles en anglais uniquement) parmi les petites entreprises et les investisseurs sur les fonds d'investissements en capital-risque liés aux fonds de capital-risque et aux programmes britanniques d'investissement dans l'entreprise.²¹ Les résultats de ces études suggèrent que la taille et le domaine d'activité sont importants pour comprendre les besoins de financement des entreprises. Ils révèlent que les start-ups les plus récentes ont souvent cherché à accéder à des investisseurs providentiels, préférant le contact personnel et les processus de prise de décision plus rapides aux grandes entreprises d'investissement. Les participants avaient également le sentiment que les fonds d'investissements plus importants avaient des exigences plus restrictives quant aux entreprises dans lesquelles ces derniers souhaitent investir et qu'ils cherchaient des entreprises réalisant déjà des bénéfices. Cela dissuaderait de nombreuses personnes de demander des financements auprès d'entreprises plus grandes. Les entreprises à la recherche de financements se sont souvent intéressées de près à leurs investisseurs potentiels et ont souhaité les rencontrer en personne pour en apprendre davantage sur leur portefeuille d'investissements actuel, leurs antécédents et leur compréhension des risques associés au secteur. Cela signifie que certaines entreprises ont préféré traiter avec des investisseurs locaux. L'investissement en capital-risque était généralement perçu comme une source de financement à utiliser parallèlement à d'autres sources de financement.

En ce qui concerne l'accès général au financement, [l'enquête](#)²² (disponible en anglais uniquement) de la Banque centrale européenne (BCE) sur les PME dans la zone euro a montré que la plus grande préoccupation des entreprises n'est plus de trouver des financements, mais des clients.²³ Il existe toutefois des différences significatives entre les États membres. En Grèce, 31 % des PME considèrent l'accès aux financements comme primordial, tandis qu'en Autriche et en Allemagne ce taux s'élève à 6 %. Les prêts bancaires sont les produits privilégiés par les PME. En effet, 56 % des participants considèrent qu'ils sont pertinents pour leur financement,²⁴ 37 % jugent les aides et les subventions importantes et 21 % affirment qu'ils ont déjà bénéficié ou envisagé de bénéficier du soutien financier d'amis, de leur famille ou de sociétés affiliées. Environ 9 % ont indiqué avoir besoin d'apports de capitaux.

1.3 Le point de vue des investisseurs

En mars 2015, le Startup Europe Partnership (SEP), en collaboration avec la Commission européenne a organisé un [atelier](#) (disponible en anglais uniquement) réunissant des investisseurs, des experts financiers et des start-ups afin de discuter des obstacles aux investissements en Europe. Les participants avaient le sentiment que le marché européen du capital-risque était relativement petit parce qu'il n'était pas encore assez mature, ne créait pas suffisamment de rendements, disposait de trop peu de fonds pour attirer les investissements privés (une minorité seulement ont une valeur supérieure à 100 millions d'euros), et surtout parce qu'il y avait trop peu de start-ups. Qui plus est, il y avait plus d'obstacles réglementaires aux investissements en Europe qu'aux États-Unis, et l'Union européenne n'était pas encore perçue comme un

²⁰ <http://www.esba-europe.org/esba-responds-to-the-capital-markets-union> (disponible en anglais uniquement).

²¹ <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/venture-capital-schemes-manual> (disponible en anglais uniquement).

²² Banque centrale européenne, «[Survey on the access to finance of enterprises in the euro area, October 2016 to March 2016](#)» (Enquête sur l'accès au financement des entreprises dans la zone euro, d'octobre 2015 à mars 2016), juin 2016.

²³ Ainsi, 10 % ont indiqué que l'accès aux financements était primordial, tandis que 27 % ont jugé que trouver des clients était leur préoccupation majeure.

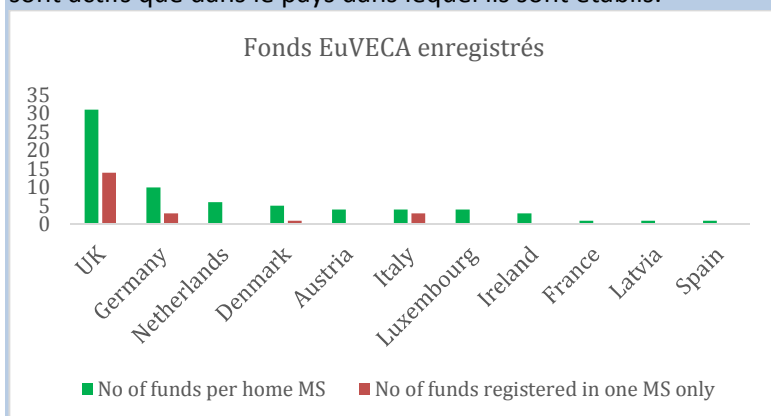
²⁴ La question était formulée comme suit: «Les sources de financement suivantes sont-elles pertinentes pour votre entreprise, autrement dit, les avez-vous utilisées par le passé ou avez-vous envisagé de les utiliser à l'avenir? Dans l'affirmative, avez-vous obtenu de nouveaux financements de ce type au cours des six derniers mois?»

marché unique par les investisseurs de pays tiers. Concernant les EuVECA, il a été suggéré que le champ d'application soit élargi et qu'il y ait moins de restrictions aux investissements. A également été ressenti le besoin de garantir la cohérence dans la mise en œuvre du règlement. Cependant, d'autres participants avaient le sentiment que les fonds EuVECA et EuSEF ne faisaient qu'ajouter à la complexité et à la fragmentation du marché. De nombreux participants étaient d'avis qu'il était peut-être trop tôt pour en évaluer le démarrage timide. La raison en est que de nombreux fonds se trouvaient à des stades de développement encore relativement précoces et qu'ils pourraient ne pas encore chercher à traverser des frontières actuellement.

En outre, certains estimaient que le faible financement transfrontalier ne constituait pas un problème majeur²⁵. Dans un [document de recherche](#) (disponible en anglais uniquement) soutenu par la Commission, des parties prenantes ont déclaré que certains investisseurs préféraient être proches des entreprises dans lesquelles ils investissaient, car leur soutien financier s'accompagnait souvent d'une aide stratégique et d'un accès à des réseaux.

Examen détaillé des EuVECA et des EuSEF

Les EuVECA: même si le nombre de fonds enregistrés est relativement faible comparé à d'autres fonds de l'Union européenne, il n'a cessé d'augmenter. En effet, 25 fonds ont été enregistrés en mars 2015²⁶ et 70 en avril 2016²⁷. Dans l'ensemble, 11 des 28 États membres ont enregistré des fonds sous la dénomination EuVECA. La plupart des fonds se situent au Royaume-Uni, à savoir plus de 40 % de tous les fonds enregistrés. Approximativement un tiers de tous les fonds (et environ la moitié des fonds britanniques) ne sont actifs que dans le pays dans lequel ils sont établis.



Fonds EuVECA enregistrés auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) en avril 2016. Source: Commission européenne

Les EuSEF: quatre fonds ont été enregistrés, tous en 2014. L'un ayant la France comme État membre d'origine est disponible dans divers autres pays de l'Union européenne, tandis que deux autres sont à la fois disponibles en Allemagne et en Autriche. Le quatrième n'était disponible qu'en Allemagne.

2. Rapports, évaluations et études à l'échelle de l'Union européenne

[Examen par la Commission des formules d'investissements](#) (EuVECA et EuSEF, disponible en anglais uniquement)

L'examen est annexé à l'analyse d'impact accompagnant la proposition. Il est difficile de déterminer avec précision quant l'examen s'est déroulé, mais les données incluses dans le rapport datent du printemps 2016. Il se fonde sur des recherches documentaires effectuées par la Commission et des consultations des parties prenantes, en particulier les consultations relatives aux fonds EuVECA et EuSEF. L'examen étant listé dans la

²⁵ Oxford Research and Centre for Strategy & Evaluation Services, «Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds» (Évaluer le potentiel pour l'Union européenne des investissements dans le capital-risque ou dans d'autres fonds de fonds de capital-risque), préparé pour la Commission européenne, octobre 2015.

²⁶ <http://startupeuropepartnership.eu/wp-content/uploads/2015/06/SEP-Policy-Report-SEP-INVESTORS-FORUM-CMU-WORKSHOP.pdf> (disponible en anglais uniquement).

²⁷ SWD(2016) 228.

rubrique REFIT, il met l'accent sur la question de l'efficacité, de l'efficience, de la cohérence et de la pertinence de cette législation, ainsi que sur sa capacité à générer une quelconque valeur ajoutée européenne. L'examen relève la difficulté de trouver des données relatives à chacun des fonds et d'apprécier la valeur des fonds ou leurs répercussions sur les PME. Il indique également que le capital-risque est relativement sous-développé par rapport à celui des États-Unis. Il conclut que le démarrage des EuVECA est certes encourageant, mais reste perfectible, tandis que le démarrage des EuSEF reste en deçà des attentes puisqu'il n'existe que quatre fonds actifs sous cette dénomination. Étant donné que le marché transfrontalier des fonds est relativement petit, l'examen note que le fait que plus de 70 % des fonds EuVECA et EuSEF sont commercialisés dans plusieurs États de l'Union européenne est encourageant. Toutefois, les retours indiquent que les procédures de commercialisation et d'enregistrement peuvent différer significativement d'un État membre à l'autre, nuisant ainsi à l'efficacité des régimes. En s'appuyant sur les réponses obtenues dans le cadre de la consultation, l'examen indique plusieurs domaines dans lesquels des améliorations sont nécessaires, tels que l'autorisation des gestionnaires agréés à gérer des fonds plus importants et à avoir également accès aux EuVECA et aux EuSEF.

**[Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds](#)
(Évaluer le potentiel pour l'Union européenne des investissements dans le capital-risque ou dans d'autres fonds de fonds de capital-risque, disponible en anglais uniquement), préparé pour la Commission européenne, octobre 2015**

Ce rapport tend à évaluer si une action supplémentaire de l'Union européenne sur le marché européen du capital-risque est nécessaire pour renforcer le secteur. Il analyse, en particulier, le cadre permettant l'établissement d'un fonds de fonds paneuropéen et utilise des données ainsi que le point de vue des parties prenantes pour apprécier les différentes options stratégiques. Le rapport se fonde sur une analyse bibliographique, une analyse des données par secteur, une cartographie des programmes de fonds de fonds actuels et une centaine d'entretiens avec des parties prenantes, telles que des investisseurs, des gestionnaires de fonds de capital-risque et des associations. Il fournit une vue d'ensemble du marché européen du capital-risque actuel. Il note que le marché du capital-risque varie de manière significative d'un État membre à l'autre, que les fonds de capital-risque sont bien plus petits qu'aux États-Unis et qu'il y a trop peu d'investisseurs privés en raison des maigres performances des fonds en Europe. Il remarque également que cela signifie que le marché européen dépend dans une grande mesure d'investissements publics. Le rapport examine différentes options, telles que le maintien du statu quo ou le soutien des instruments financiers existants, avant de définir en détail le cadre pour l'établissement d'un fonds de fonds paneuropéen de capital-risque conjuguant fonds publics et privés. Il présente ses recommandations quant à la meilleure manière de concevoir les fonds de fonds et de les gérer, et indique les bonnes pratiques concernant leur gouvernance et leur suivi.

**[Policy Lessons from Financing Young Innovative Firms](#)
(Leçons de stratégie à tirer du financement de jeunes entreprises innovantes), OCDE, juin 2015 (disponible en anglais uniquement)**

Ce rapport se penche sur la manière dont le soutien aux start-ups peut être renforcé en analysant les leçons à tirer des stratégies mises en place dans les pays de l'OCDE. Il puise également dans les réponses données à un questionnaire adressé aux pays de l'OCDE et dans des ateliers organisés aux Pays-Bas, en Norvège, en Suède et en Suisse. Il étudie différentes interventions stratégiques, notant qu'elles varient considérablement d'un pays de l'OCDE à l'autre. Le rapport indique que pour les nouvelles entreprises, le support financier a souvent pour but d'atteindre des objectifs secondaires comme la stimulation de la croissance et la création d'emplois. Cela signifie qu'un travail supplémentaire doit être fourni en vue de déterminer si ces effets à long terme sont obtenus. Bien souvent, les politiques se concentrent sur la partie offrante (par exemple les aides, les prêts, les incitations fiscales) quand bien même il existerait de nombreux points critiques du côté de la demande (le savoir-faire, les réseaux sociaux des entrepreneurs eux-mêmes), malgré que des mesures aient été prises par les demandeurs, telles que les réseaux d'incubateurs ou d'investisseurs providentiels. Il convient également de pousser plus avant les recherches afin de comprendre l'incidence du soutien du côté demandeurs, et en particulier de déterminer si cela a évincé les investissements privés. Le document identifie également d'autres domaines pouvant avoir des répercussions sur le succès de nouveaux entrepreneurs, tels

que les obstacles réglementaires et administratifs. Il recommande la création d'indicateurs harmonisés entre pays afin de comparer et d'identifier les politiques qui fonctionnent.

3. Position du Parlement européen

3.1. Résolutions du Parlement européen

Une [résolution](#) du Parlement européen du 9 juillet 2015 sur la construction d'une union des marchés des capitaux note que le degré d'intégration financière dans l'Union européenne a diminué depuis la crise de 2008, que les investisseurs se retirent dans leurs marchés d'origine, et que les possibilités d'obtenir des fonds autrement que par voie de prêt bancaire sont limitées, en particulier pour les entreprises plus petites. Elle souligne la nécessité de créer un environnement favorable aux investissements qui reconnaît les différences culturelles entre les différents États membres, et d'établir une véritable union des marchés des capitaux. Elle fait remarquer que le manque de financements pour les PME constitue un obstacle sérieux à la croissance dans l'Union européenne et que d'autres approches d'investissements sont nécessaires au même titre que l'élimination des barrières aux financements transfrontaliers. Elle souligne que l'union des marchés des capitaux doit placer au cœur de sa stratégie les utilisateurs finaux, à savoir les entreprises et les investisseurs, et faire en sorte que s'offrent à eux davantage de possibilités d'investissement qui soient diversifiées et abordables. Elle rappelle à la Commission que les capitaux privés et le capital-risque sont des sources de financement alternatives importantes pour les jeunes pousses et lui demande de s'appuyer sur l'expérience acquise en lien avec les EuVECA et les EuSEF afin de développer des instruments de financement supplémentaires et d'établir une base de données volontaire contenant des informations relatives aux PME pour pallier les carences en informations auxquelles font actuellement face les investisseurs.

Dans la [suite donnée à la résolution](#), la Commission indique qu'elle accordera la plus grande attention aux recommandations formulées et qu'elle l'informerait de la manière dont elle les a prises en compte dans son [plan d'action pour la construction d'une union des marchés des capitaux](#).

La législation EuVECA a été [adoptée](#)²⁸ en séance plénière en 2013. Les amendements du Parlement incluaient des clarifications et des ajouts relatifs aux fonds de capital-risque éligibles, indiquant que 70 % du capital total du fonds devrait se trouver dans des investissements éligibles. Des précisions ont été apportées à la définition de l'investissement éligible, à savoir les prêts garantis ou non, ainsi que le capital et le quasi-capital. Concernant les entreprises de portefeuille éligibles, outre l'ajout de restrictions pour déterminer quelles sont les PME éligibles, des exclusions spécifiques à certaines entités, telles que les banques, les sociétés d'investissement, les entreprises d'assurance et les entreprises de participation financière, ont été insérées. Ces entreprises doivent être établies dans un État membre de l'Union européenne ou un pays tiers ne figurant pas sur la liste des pays non coopératifs en matière d'irrégularités financières. A également été ajouté un plan d'évaluation plus détaillé comportant l'étendue des recours à ces régimes, la répartition géographique et sectorielle, l'utilisation de différents investissements éligibles et l'abaissement éventuel du seuil d'investissement, ainsi que la possibilité pour les fonds de pays tiers d'utiliser ces types de fonds.

En ce qui concerne le règlement relatif aux EuSEF, adopté à la même date, le Parlement a également apporté des modifications aux investissements éligibles, en élargissant leur définition afin d'inclure les instruments de quasi-capital, tandis que la définition des investisseurs de portefeuille éligibles comprenait des entreprises qui n'intervenaient pas sur un marché réglementé ou comme système multilatéral de négociations²⁹. Ces entreprises devraient être établies dans un État membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers ne figurant pas sur la liste des pays non coopératifs en matière d'irrégularités financières.

²⁸ Étant donné l'accord convenu entre le Parlement et le Conseil, la position du Parlement correspond à l'acte législatif final, le règlement (UE) n° 345/2013.

²⁹ Un système multilatéral de négociation est un système multilatéral, exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la directive n° 2004/39/CE, article 4, paragraphe 1, points 14 et 15.

Même si la législation définitive adoptée en 2013 a fixé un seuil minimal d'investissement de 100 000 euros, comme la Commission l'avait suggéré dans sa proposition initiale, il convient de remarquer que le [rapport](#) de la commission des affaires économiques et monétaires qui a été présenté en séance plénière en juin 2012 avait proposé de le remplacer par un investissement minimal de 50 000 euros.

3.2. Questions des députés

[Question écrite posée par Cláudia Monteiro de Aguiar \(PPE, Portugal, disponible dans sa version anglaise\) le 27 mai 2016](#)

M^{me} Monteiro de Aguiar s'est dite préoccupée par le manque de financement pour les PME et, en particulier, par l'absence d'investissements alternatifs et les obstacles à la croissance dont souffrent les start-ups en conséquence de cela. Une nouvelle approche étant nécessaire pour soutenir ce type d'entreprises, elle a demandé quelles mesures la Commission avait mises en place pour accroître le financement des jeunes pousses.

[Réponse donnée par M^{me} Kroes au nom de la Commission \(disponible dans sa version anglaise\) le 28 juillet 2016](#)

La Commissaire a indiqué que plusieurs mesures ont été prises pour soutenir les PME, telles que le programme pour la compétitivité des entreprises et des petites et moyennes entreprises, prévoyant un financement de 25 milliards d'euros pour au moins 300 000 PME jusqu'à 2020. D'autres types de soutien comprennent le Fonds européen pour les investissements stratégiques et un fonds dédié spécifiquement aux PME et intégré au programme européen de recherche et d'innovation [Horizon 2020](#) (disponible en anglais uniquement). Il existe aussi des réseaux pour les PME permettant la sensibilisation et la promotion de sources de financement. Par ailleurs, une consultation sur la meilleure manière de soutenir les start-ups a été lancée en [mars 2016](#).

[Question écrite posée par Hugues Bayet \(S&D, Belgique\) le 20 mai 2015](#)

M. Bayet a attiré l'attention sur les chiffres de performances du tableau de bord 2015 de la Commission relatif à l'innovation, notant que le nombre d'entreprises innovantes était en baisse au même titre que les investissements en capital-risque. Il a demandé à la Commission de donner son point de vue sur la situation actuelle des petites entreprises innovantes et d'expliquer ce qu'elle entendait faire pour soutenir l'innovation et faciliter les investissements du secteur privé dans l'Union.

[Réponse donnée par M^{me} Bieńkowska au nom de la Commission le 5 août 2015](#)

La Commissaire a répondu en indiquant que la stagnation des résultats en matière d'innovation s'explique principalement par la diminution des investissements privés, que des efforts supplémentaires étaient nécessaires et que la Commission avait pris diverses mesures stratégiques. Le Fonds européen pour les investissements stratégiques apporterait sa contribution aux investissements tout comme le ferait les programmes Horizon 2020 et COSME. Le marché unique numérique renforcera également la compétitivité de l'Union européenne.

4. Consultations des parties prenantes et enquêtes

Une [consultation](#) relative au réexamen des règlements EuVECA et EuSEF a été menée entre septembre 2015 et janvier 2016.³⁰ Au total, 46 réponses ont été reçues, dont 43 peuvent être rendues publiques. Voici un bref résumé s'appuyant sur ces 43 réponses³¹. La consultation se fondait principalement sur des questions fermées, auxquelles les participants devaient répondre par oui ou par non. Les réponses reçues provenaient principalement d'associations professionnelles (16) et d'organismes publics (13). Six réponses émanaient d'entreprises. Cependant, il semblerait qu'aucune petite entreprise n'ait participé. Onze participants étaient originaires du Royaume-Uni, huit de Belgique (généralement des groupes d'intérêts à l'échelle européenne), quatre de France et trois des Pays-Bas. Les réponses reflètent la répartition des participants en ce sens que, si la plupart avaient une opinion sur les questions plus générales concernant les régimes, la moitié des

³⁰ Un résumé des réponses est disponible à l'annexe 7 de l'analyse d'impact.

³¹ L'auteur a revu et reclassé certaines des réponses; il pourrait en découler des divergences avec d'autres sources.

participants, environ, ne se sentait pas capable de répondre aux questions plus spécifiques liées aux particularités de la gestion de fonds. D'une manière générale, la majorité des participants a répondu aux questions concernant les EuVECA et les EuSEF.

La plupart des participants était d'accord avec l'affirmation selon laquelle les gestionnaires agréés en vertu de la directive AIFM devraient être en mesure de proposer des services liés aux fonds EuVECA (34/43) et EuSEF (28/43) à leurs clients. En réalité, un seul participant n'a pas approuvé. Près de la moitié des participants³² étaient favorables à une modification du seuil d'investissement minimal de 100 000 euros. Les autres n'avaient pas d'avis ou n'ont pas fourni de réponse. Les opinions divergeaient en ce qui concerne les solutions alternatives. Tandis que certains étaient favorables à un examen de la fortune, d'autres ont suggéré un seuil maximal d'investissement. Les participants soutenant un abaissement du seuil d'investissement pensaient que cela faciliterait la répartition des risques par les investisseurs, en élargissant la base des investisseurs et en attirant plus aisément les investissements sociaux. Les défenseurs du statu quo ont avancé que l'abaissement du seuil impliquerait une protection accrue du consommateur et appellerait l'adaptation de la réglementation. D'autres étaient d'avis que le seuil était en accord avec le profil des personnes susceptibles d'avoir recours à ce régime, à savoir les investisseurs professionnels. Sur cette question, les avis des organismes publics ayant répondu à la consultation étaient clairement partagés.

La consultation comportait également des questions plus techniques au sujet des régimes. À cet égard, la majorité des participants n'a pas répondu ou n'a pas su répondre. Cela concernait, par exemple, les questions les invitant à donner leur avis sur le caractère approprié ou non des conditions ou des coûts d'enregistrement, à juger de la proportionnalité de l'exigence pour les gestionnaires de fonds de disposer d'un minimum de fonds personnels par rapport aux bénéfices des fonds et d'indiquer s'ils estimaient que les gestionnaires de pays tiers devraient être autorisés à utiliser les fonds. La plupart des personnes ayant répondu³³ estimaient que les critères d'éligibilité pour les EuVECA n'étaient pas appropriés et se sont dit en faveur d'une modification des restrictions. Certains ont argumenté que les restrictions actuelles ne permettaient pas aux gestionnaires de fonds d'être suffisamment souples dans leurs décisions d'investissement et que les critères ne prenaient pas correctement en compte le fait que certains secteurs pouvaient compter un grand nombre de salariés dès leurs débuts.

Pour ce qui est de l'obstacle principal aux EuVECA, la moitié, environ, des participants a fourni une réponse et la plupart d'entre elles indiquait que les différences entre les États membres sur le plan des frais et de l'administration constituaient le frein principal. S'agissant des EuSEF, ces éléments ont également été désignés comme représentant l'obstacle principal, auxquels se sont ajoutés le manque de commercialisation du fonds et la difficulté, en pratique, pour utiliser les exigences d'impact social. Beaucoup avaient aussi le sentiment qu'il était important de veiller à ce que le fardeau réglementaire reste faible et qu'une approche globale de tous les fonds de l'Union européenne était nécessaire pour garantir que l'amélioration d'un régime n'entraîne pas une perte de compétitivité d'un autre. Lorsque la question leur a été posée directement, de nombreux participants se sont montrés favorables à l'utilisation d'incitations fiscales.

La [consultation](#) sur la construction d'une union des marchés des capitaux a été menée de février à mai 2015 et a permis de recueillir 422 réponses. Près de 90 % des personnes interrogées (375) ont accepté que leurs réponses soient rendues publiques. La consultation a examiné la manière dont l'accès au financement pourrait être amélioré et diversifié, tout en garantissant un marché des capitaux interne plus efficace. Les questions étaient à la fois générales et spécifiques aux régimes de financements. Deux questions mentionnaient expressément les règlements EuVECA et EuSEF (concernant l'accès à ces fonds par des gestionnaires de fonds plus importants et les autres changements pouvant être apportés). Au total, 68 des 375 participants ont répondu à la première question, la plupart d'entre eux étant en faveur de changements de la réglementation. En plus des changements à apporter au type de gestionnaire de fonds, un certain nombre d'autres suggestions ont également été formulées, telles que l'abaissement du seuil minimal d'investissement et l'introduction d'incitations fiscales. Ceux qui ne souhaitaient pas de changements ont, en grande partie, présenté les arguments selon lesquels la législation n'est en place que

³² Vingt participants étaient d'accord, dix y étaient défavorables pour les EuVECA et dix-huit pour les EuSEF, tandis que quatre s'y sont entièrement opposés.

³³ Six participants sur dix, environ, ont répondu à cette question.

depuis peu et qu'il fallait plus de temps et de recherches pour mieux comprendre pourquoi le recours à ces fonds était aussi timide avant de procéder à des modifications. Certains participants étaient d'avis qu'il existait d'autres difficultés empêchant les investisseurs d'utiliser ces fonds. Il s'agit, en particulier, du fait que d'autres fonds transfrontaliers s'adressent déjà aux gestionnaires de fonds importants et que le marché interne est axé sur les gestionnaires plus petits et que, partant, il n'y a pas de demande en faveur des fonds EuVECA et EuSEF.

L'«[Appel à témoignages: le cadre réglementaire des services financiers dans l'Union européenne](#)» a été lancé en septembre 2015. Au total, 288 réponses ont été reçues, dont 240 autorisées à être rendues publiques. La plupart des participants étaient des sociétés (216), mais que 24 organismes publics ont également participé. Les participants pouvaient choisir sur quel régime financier ils souhaitaient donner leur point de vue. Certains ont fourni des témoignages et des opinions à la fois sur les EuVECA et sur les EuSEF. D'une manière générale, les avis des parties prenantes correspondaient aux deux consultations résumées ci-dessus.

Il convient de noter que les mêmes parties prenantes ont souvent partagé leurs témoignages dans les trois consultations.

[AFME growth initiatives 2015 – Bridging the growth gap \(initiatives 2015 de l'AFME en faveur de la croissance: surmonter les écarts de croissance, disponible en anglais uniquement\)](#)

L'AFME, qui représente les intérêts des marchés financiers de détail européens, a procédé à une série d'entretiens avec des entreprises d'investissement et des associations professionnelles en automne 2014, comparant les marchés des capitaux de l'Union européenne et ceux des États-Unis. Les personnes interrogées avaient le sentiment que le montant des financements disponibles n'était pas le principal obstacle. L'étude a indiqué que l'appétit aux risques était plus ancré dans la culture d'entreprise américaine et que celle-ci disposait de sources de financements plus diversifiées. Elle a également fait remarquer que de nombreuses PME n'ont pas connaissance des sources de financements alternatifs et qu'elles préfèrent généralement les prêts bancaires. Certains des principaux obstacles aux investissements en Europe comprennent la fragmentation du marché, avec des différences nationales au niveau de l'application des règles ou de la fiscalité et des autres incitations, la barrière des langues et la difficulté pour trouver des informations fiables permettant de comparer les risques des investissements transfrontaliers. Les éventuelles solutions pouvant être apportées incluent la fourniture aux PME d'informations plus cohérentes et plus accessibles concernant les investissements alternatifs, l'accroissement des incitations destinées aux PME à recourir aux investissements alternatifs et l'élaboration d'une réponse pour remédier aux législations fiscales favorisant la dette plutôt que le capital.

Dans son [recueil en ligne](#) (URBIS), le Parlement européen conserve plusieurs documents de position relatifs au capital-risque émanant de parties prenantes, telles que la Chambre des Lords au Royaume Uni et la Chambre du commerce et de l'industrie allemande.

5. La Banque centrale européenne

La Banque centrale européenne (BCE) a donné son [avis](#) (disponible en anglais uniquement) sur la législation proposée le 12 septembre 2016. La BCE a largement soutenu l'initiative, mais a suggéré quelques modifications liées à la procédure d'enregistrement des fonds. En particulier, elle a appuyé l'utilisation d'informations statistiques standardisées concernant les institutions, les produits et les transactions, et a proposé que l'identifiant d'entité juridique (LEI) soit obligatoire afin d'aider les parties prenantes à identifier clairement les fonds et leurs gestionnaires agréés, et que le numéro international d'identification des valeurs mobilières (ISIN) soit utilisé pour identifier ces parts ou actions de fonds. Par ailleurs, en ligne avec la proposition d'assurer que les fonds soient enregistrés avec l'ESMA, la BCE a proposé d'inclure l'obligation de renseigner également les LEI et ISIN dans la banque de données de l'ESMA.

6. Le Comité économique et social européen

En janvier 2014, le **Comité économique et social européen** (CESE) a commencé à travailler sur son **projet [Entrepreneuriat social, passons à l'action!](#)** (disponible en anglais uniquement) visant à promouvoir et à

développer un système dans le cadre duquel les entreprises sociales pourraient prospérer. Depuis lors, le CESE a organisé de nombreux événements et émis plusieurs avis sur ce sujet.

Dans un avis de septembre 2015 intitulé «[Écosystème financier / entreprises sociales](#)», le CESE a communiqué diverses suggestions afin de renforcer et de développer davantage l'économie sociale des entreprises. Il y avance que les plans d'actions nationaux impliquant largement les parties prenantes de la société civile seraient essentiels pour progresser et que les États membres devraient agir en tant que co-investisseurs et envisager des mesures d'incitation fiscales pour attirer les investisseurs. Dans un [avis](#) de septembre 2014 sur les investissements ayant une incidence sociale, le CESE a salué les mesures prises dans ce domaine et a ajouté qu'elles ne devraient cependant pas remplacer les principaux financements publics dans le secteur social. Il a recommandé des solutions de capital hybride pour les investissements ayant des répercussions sur le plan social et a noté que les caractéristiques particulières des entreprises sociales devraient être prises en compte à l'heure de développer de nouveaux outils d'investissement. Il a également fait remarquer qu'il était tout aussi important de se concentrer sur le renforcement des capacités, en particulier dans les États membres dans lesquels l'entreprise sociale n'est pas très développée.

L'[avis du Comité sur les propositions actuelles](#) relatives aux EuVECA et aux EuSEF est en cours de finalisation.

7. Conclusion

Les témoignages disponibles montrent qu'une myriade de raisons peut être à l'origine du recours timide aux EuVECA et aux EuSEF. Certaines difficultés peuvent être liées au marché du capital-risque en Europe dans son ensemble: il est de taille limitée et les rendements sont réputés faibles. Cependant, au vu du plus grand succès rencontré par les régimes qui relèvent de la directive AIFM par exemple, il est évident que certaines difficultés sont spécifiquement liées aux deux régimes en question.

Les modifications proposées semblent répondre à un certain nombre de problèmes fondamentaux soulignés par les parties intéressées, en particulier le manque de cohérence dans l'application des règlements. Toutefois, les règlements ne sont en vigueur que depuis une période relativement courte, ce qui rend difficile toute évaluation des répercussions à long terme des régimes. Le manque de données chiffrées altère quelque peu les évaluations, qui s'appuient essentiellement sur les consultations organisées avec les parties prenantes qui ont participé aux initiatives de la Commission.

Afin de veiller à ce que tous les obstacles éventuels au succès de ces fonds aient été examinés, un effort plus important aurait pu être fait pour obtenir l'opinion des parties prenantes, en particulier celle des entreprises potentiellement détenues, à savoir les start-ups et autres petites entreprises, ainsi que celle des personnes gérant des fonds enregistrés sous la dénomination EuVECA et EuSEF.

Bien que la proposition indique clairement la nécessité d'un réexamen précoce, pour plus de cohérence, une évaluation plus générale impliquant toutes les instances de révision statutaires aurait peut-être permis d'avoir une vue d'ensemble plus précise et de placer de façon plus évidente ces régimes d'investissement dans le contexte plus vaste de tous les outils d'investissement collectifs.

Tandis que les consultations et les examens actuels couvrent la plupart des domaines pour lesquels le Parlement a demandé une évaluation, il sera important de faire en sorte que les bons outils de surveillance restent en place afin de suivre le recours à ces régimes, ainsi que l'incidence de ces changements sur les investisseurs et les sociétés détenues du point de vue, également, de la répartition géographique du capital-risque dans l'Union européenne.

8. Autres sources d'information

[Cambridge Centre for Alternative Finance \(disponible en anglais uniquement\)](#)

[Invest Europe](#) – divers rapports de recherches et feuilles de données (disponibles en anglais uniquement), incluant:

- [2015 European Private Equity Activity \(l'activité des capitaux privés en Europe en 2015\)](#)

- [European Private Equity Activity Data 2007-2015 \(Données sur l'activité des capitaux privés entre 2007 et 2015\)](#)
- [Fonds européen d'investissement](#) (FEI) – de nombreux documents de travail (disponibles en anglais uniquement), incluant:
- [European Small Business Finance Outlook](#) (Perspectives sur le financement des petites entreprises européennes), juin 2016
- [The European venture capital landscape: an EIF perspective](#) (La carte des fonds de capital-risque européens: point de vue du FEI), juin 2016
- [The Performance and Prospects of European Venture Capital](#) (Les prévisions de performance du capital-risque européen), mai 2011
- OCDE - [Panorama de l'entrepreneuriat](#)

Pour contacter l'unité «Cycle politique», veuillez envoyer un courrier électronique à l'adresse suivante: EPRS-PolicyCycle@ep.europa.eu

Manuscrit achevé en octobre 2016. Bruxelles, © Union européenne, 2016.

Les opinions exprimées dans le présent document relèvent de la seule responsabilité de son ou de ses auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position officielle du Parlement européen. Reproduction et traduction autorisées, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source, information préalable de l'éditeur et transmission d'un exemplaire à celui-ci.

www.europarl.europa.eu/thinktank (internet) – www.epthinktank.eu (blog) – www.eprs.sso.ep.parl.union.eu (intranet)