



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 16.10.2002  
COM(2002) 563 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION  
AU CONSEIL ET AU PARLEMENT EUROPÉEN**

**CONCERNANT LA MISE EN ŒUVRE DU PLAN D'ACTION SUR LE CAPITAL-  
INVESTISSEMENT (PACI)**

## 1. SYNTHÈSE

La présente communication passe en revue les progrès réalisés dans la mise en œuvre du plan d'action sur le capital-investissement (PACI) durant l'année 2001 et, sous certains aspects, le premier semestre de 2002. C'est le quatrième rapport de ce type depuis l'adoption du PACI en 1998. Les Conseils européens qui se sont succédés depuis lors ont confirmé 2003 comme date butoir pour l'achèvement du plan d'action.

*Ceci est le quatrième rapport annuel*

L'analyse des marchés donne à penser que les 18 derniers mois ont constitué une période d'ajustement pour le secteur européen du capital-investissement. La nette correction amorcée à la mi-2000 s'est poursuivie avec une vigueur particulière dans les pays candidats à l'adhésion en raison, notamment, de la sensibilité de ceux-ci à la conjoncture mondiale. Malgré cette tendance négative, 2001 a été, pour le secteur européen du capital-investissement, la seconde meilleure année tant en ce qui concerne les fonds investis que les fonds mobilisés. Le recul a été moins prononcé en Europe qu'aux États-Unis; il reste cependant aux Européens un long chemin à parcourir pour égaler les Américains. Le problème en Europe est compliqué par la forte fragmentation du marché des capitaux, que le plan d'action pour les services financiers tend actuellement à réduire. En outre, la mauvaise tenue et la faiblesse des marchés boursiers à croissance rapide de l'Union européenne prive largement, à l'heure actuelle, les apporteurs de capital-investissement d'une importante stratégie de sortie, à savoir l'IPO ou première offre publique de souscription. Le fonctionnement, la régulation et la liquidité de ces marchés doivent être améliorés pour favoriser le développement du marché du capital-investissement et pour doter celui-ci d'une dimension suffisamment paneuropéenne, au prix de nouveaux et indispensables efforts de rationalisation.

*Une période d'ajustement pour l'industrie*

La modernisation du cadre réglementaire s'est poursuivie avec succès, dans un environnement financier dominé par l'introduction réussie de l'euro fiduciaire. Des avancées importantes sont à signaler en ce qui concerne l'application obligatoire des normes comptables internationales d'ici à 2005 et la future législation sur les fonds de retraite complémentaire. Ces institutions de retraite pourraient en conséquence devenir d'importantes sources de capital-investissement, comme c'est déjà le cas aux États-Unis.

*Le cadre réglementaire est en modernisation constante*

La politique de promotion de l'esprit d'entreprise est également en plein développement. Le prochain Livre vert en la matière devrait la mettre davantage en évidence, et souligner sa relation essentielle avec le capital-investissement. Les projets visant à faciliter la rencontre entre l'offre et de la demande de capital-investissement, tel celui en cours de réalisation avec l'aide de la Commission, doivent être encouragés. L'objectif fixé au Conseil européen de Barcelone, à savoir de porter les dépenses de recherche-développement (R&D) à un niveau proche des 3 % du PIB (les deux tiers du financement devant provenir du secteur privé), requiert un accroissement de l'investissement privé et renforce le rôle du capital-investissement privé et public, en tant que source de financement de projets et d'initiatives innovants et prometteurs.

*L'esprit d'entreprise est encouragé sous divers aspects*

En ce qui concerne les financements publics, en adoptant sa communication sur les aides d'État et le capital-investissement, la Commission a éclairci la question de la compatibilité de ces financements avec les articles du traité concernant les aides d'État. Le FEI est entré dans une phase d'expansion rapide et a réussi, dans des conditions de marché défavorables, à attirer des investisseurs vers les fonds d'amorçage ou de démarrage. Enfin, les fonds structurels ont notablement accru leur participation au financement du capital-investissement. Ces évolutions récentes montrent que les mesures d'accompagnement visant à développer le capital-investissement en Europe ont connu des modifications à la fois profondes et positives au cours des quatre dernières années.

*Le financement communautaire du capital-investissement porte ses fruits*

Depuis 1998, les marchés du capital-investissement ont non seulement crû, mais aussi mûri. Les efforts actuels visant à améliorer l'environnement de cette forme d'investissement doivent être poursuivis dans une perspective à long terme, indépendante de toute considération conjoncturelle.

*Le PACI doit être envisagé dans une perspective à long terme*

L'exercice 2003 verra la dernière *analyse* de la mise en œuvre du PACI; il sera alors temps de réfléchir à l'opportunité de prendre de nouvelles mesures de promotion du capital-investissement, pour les années suivantes.

## **2. INTRODUCTION**

Depuis l'adoption du Plan d'action sur le capital-investissement (PACI) par le Conseil européen de Cardiff en juin 1998<sup>1</sup>, la Commission a présenté chaque année au Conseil et au Parlement<sup>2</sup> européen un rapport sur les progrès de la mise en œuvre de ce plan. Le présent rapport d'avancement, **quatrième** de cette série<sup>3</sup>, **couvre les 18 derniers mois écoulés** (toute l'année 2001 et, dans une certaine mesure, le premier semestre de 2002). Pour la première fois, il contient certains éléments d'analyse concernant les pays candidats à l'adhésion. On y trouve aussi pour la première fois quelques chiffres concernant les rachats d'entreprises et certaines propositions tendant à dépasser le cadre du PACI.

*Ceci est le quatrième rapport annuel sur les progrès de la mise en œuvre du PACI*

Le PACI vise à éliminer, au niveau tant communautaire que national, les obstacles réglementaires et administratifs qui freinent encore le développement des marchés du capital-investissement<sup>4</sup> en Europe. La suppression de tous ces obstacles contribuera dans une large mesure à la création et au développement de PME innovantes et à forte croissance, d'où son importance en tant que stimulant de la croissance économique et de la création d'emplois. L'achèvement du PACI dans les délais impartis sera en outre indispensable pour permettre à la Communauté de devenir, comme

*Les obstacles doivent être éliminés au niveau tant communautaire que national*

---

<sup>1</sup>Sur la base du document "**Le capital-investissement: clé de la création d'emplois dans l'Union européenne**", SEC(1998) 522 final, avril 1998.

<sup>2</sup>Le Parlement européen a adopté des résolutions favorables concernant ces rapports, la dernière ayant été votée le 11 avril 2002 (Rapport A5-00202002 de M. Peter William Skinner)

<sup>3</sup>Les livraisons précédentes portaient les numéros de références COM(1999) 493 du 20 octobre 1999, COM(2000) 658 du 18 octobre 2000 et COM(2001) 605 du 25 octobre 2001.

<sup>4</sup>Le **PACI est une pièce maîtresse de la réforme structurelle** en Europe; au niveau macroéconomique, les gains d'efficience escomptés sur les marchés des produits et des capitaux de l'Union devraient se traduire par une **croissance économique et une création d'emplois (très qualifiés)**.

l'y a appelé le Conseil européen de Lisbonne, la société de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique au monde.

À mesure que la date butoir de 2003 se rapproche<sup>5</sup>, il devient plus urgent de mieux connaître la situation dans les États membres. C'est pourquoi les informations extraites des rapports d'avancement présentés par les États membres dans le cadre des grandes orientations de politique économique 2001-2002 ont été complétées, au moyen d'un questionnaire spécial envoyé aux mêmes États membres en avril 2002. Leurs réponses seront présentées séparément.

*Le PACI doit être intégralement mis en œuvre d'ici à la fin 2003.*

Le présent rapport d'avancement a été élaboré par le Groupe de travail sur le capital-investissement de la Commission, où siègent des représentants de la BEI et du FEI. Une coopération et une concertation permanentes avec les opérateurs du secteur (EVCA) ont permis de prendre en considération le point de vue de ceux-ci.

*Contacts étroits avec le secteur*

### **3. ÉVOLUTION DU MARCHÉ**<sup>6</sup>

#### **3.1. Le secteur du capital-risque en 2001**

Le marché européen du capital-risque a enregistré une forte correction à partir du deuxième semestre de 2000. Cette correction traduit la poursuite du dégonflement de la bulle spéculative dans le secteur des TMT, qui, couplée au ralentissement économique mondial, a déprimé les marchés des actions et réduit les incitations à investir dans le capital-risque. L'investissement en capital-risque a reculé de 35 %<sup>7</sup> entre 2000 et 2001, parallèlement à une baisse correspondante de 24 % dans l'investissement par rachat. Globalement, **12,7 milliard d'euros (0,14 % du PIB)** ont été investis en capital-risque et **10,7 milliards d'euros (0,12 % du PIB)** ont été dépensés en rachats de sociétés en 2001.

*Une forte correction globale, après une période d'excès*

Le marché mondial du capital-risque est petit<sup>8</sup> et très sensible aux variations de l'environnement économique. Les apports annuels de capitaux aux fonds de capital-risque américains ont été multipliés par dix dans les années 1980, avant que les rendements ne commencent à diminuer et que les engagements n'amorcent un mouvement de baisse durable. Cette tendance s'est inversée dans les années 1990, la décennie s'achevant sur un volume d'investissement historiquement élevé. En termes cumulés, les investissements en capital-risque aux États-Unis ont été multipliés par 20 entre 1995 et 2000.

*Le secteur américain du capital-risque a traversé au moins deux cycles distincts*

---

<sup>5</sup>Cette date butoir pour l'achèvement du PACI a été fixée au sommet de Lisbonne (mars 2000) et confirmée par les sommets de printemps qui ont suivi (Stockholm et Barcelone).

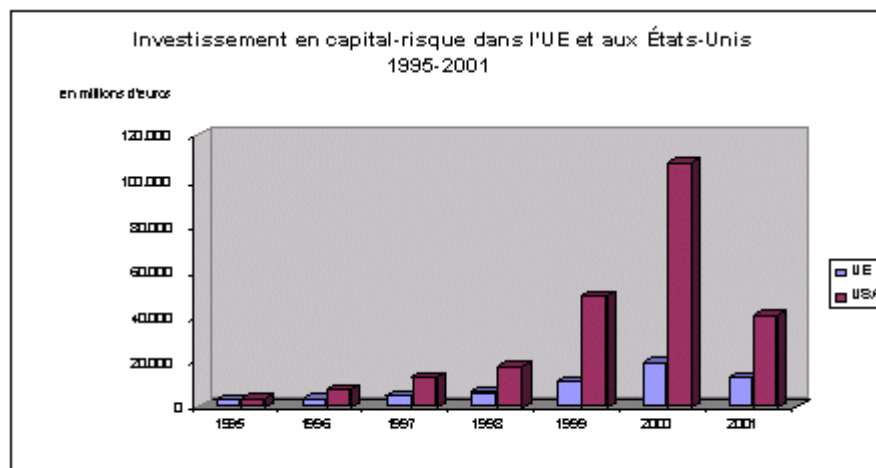
<sup>6</sup>Les chiffres communautaires proviennent de l'enquête réalisée par **PWC (PriceWaterhouseCoopers) pour le compte de l'EVCA** et publiée dans le rapport annuel 2002 de cet organisme. Les chiffres concernant les États-Unis proviennent de l'enquête réalisée par PwC et Venture Economics pour la NVCA (enquête *MoneyTree*). Ces sources ont été préférées à d'autres sources disponibles, parce qu'elles fournissent des données cohérentes d'un pays à l'autre (même si les **chiffres américains et communautaires ne sont pas totalement comparables**) et sur plusieurs années.

<sup>7</sup>Y compris le capital d'amorçage, de démarrage, d'expansion et de remplacement.

<sup>8</sup>L'investissement en capital-risque **ne représente que 5 % des capitaux mobilisés sur les marchés boursiers**

Comme on l'a souligné dans les précédentes communications concernant le PACI, cette expansion américaine marquante a largement résulté de la bulle spéculative qui s'est développée en 1999 et 2000. Les investisseurs se sont montrés moins exigeants sur la qualité, dans leur course à l'acquisition de valeurs technologiques. Lorsque la bulle a enfin éclaté, l'investissement s'est effondré. À la fin de 2001, il s'était contracté de 62 % par rapport à l'année précédente.

*Développement d'une bulle spéculative*



Récemment, l'Union a enregistré des fluctuations moins prononcées que les États-Unis. L'investissement en capital-risque n'y a été multiplié que par six entre 1995 et 2000. Une vigoureuse correction ne s'en est pas moins fait sentir à partir du premier trimestre de 2001, entraînant une chute des taux d'investissement. Le côté positif est qu'au total, 2001 aura été la seconde meilleure année de l'histoire européenne en termes d'investissement en capital-risque. Le recul de l'investissement a partiellement résulté du retour des prix des transactions à des niveaux plus prudents.

*Un retournement moins marqué en Europe qu'aux États-Unis*

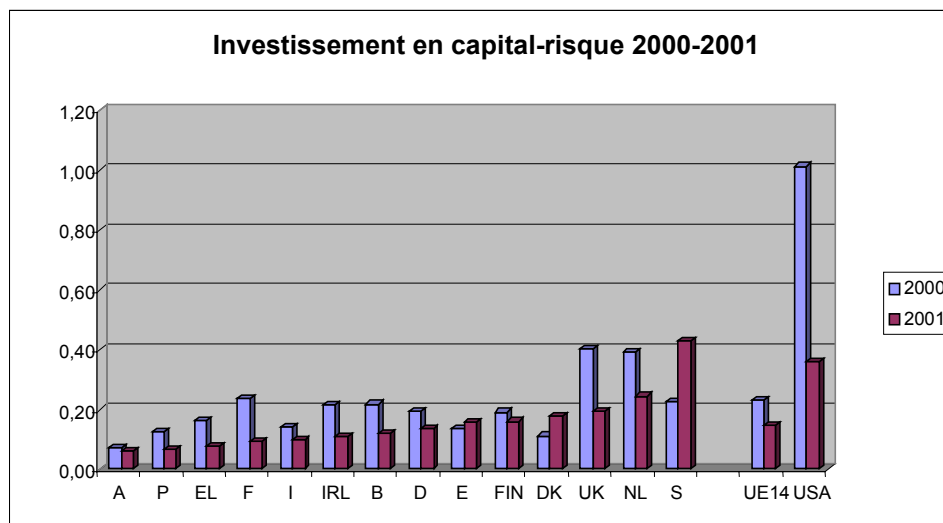
Malgré une correction moins marquée qu'aux États-Unis, le marché européen du capital-risque reste relativement étroit. En dépit d'un recul de 62 % en 2001, le marché américain représente encore 0,36 % du PIB national, contre seulement 0,14 % dans l'Union européenne. En termes absolus, le marché américain reste trois fois aussi grand que le marché européen (**41 milliards d'euros** contre 12,7 milliards). La contraction a surtout porté sur les entreprises en démarrage (start-ups) et la technologie, deux segments encore relativement sous-développés dans l'Union européenne.

*In absolute size the European industry remains dwarfed by the US*

Le marché européen du capital-risque reste fragmenté, avec des différences marquées entre les États membres, tant en termes de niveau qu'en termes d'évolution. Poursuivant sur sa lancée après plusieurs années de forte croissance, l'investissement a encore augmenté en 2001 en Suède (+ 80 %), au Danemark (+ 67 %) et en Espagne (+ 26 %). En revanche, il a diminué sensiblement en France (- 60 %), au Royaume-Uni (- 50 %), en Grèce (- 50 %), en Belgique, en Irlande et au Portugal (- 40 % chacun). La Suède possède aujourd'hui le plus haut niveau d'investissement de l'Union européenne en pourcentage du PIB (0,43 % du PIB), le Royaume-Uni

*La performance du secteur varie d'un État membre à l'autre*

conservant la première place pour les montants investis.



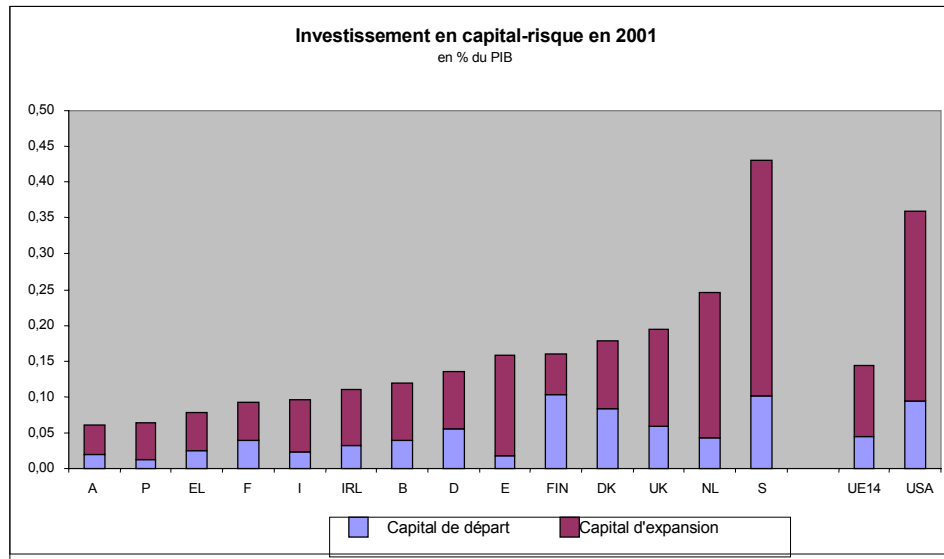
En Suède, le segment du capital de départ est resté peu dynamique ces deux dernières années, alors que l'investissement en capital d'expansion a doublé en 2001, l'accent étant progressivement mis sur le développement des portefeuilles existants. Une tendance analogue a été observée aux Pays-Bas, où l'investissement en capital de départ a reculé nettement plus que les autres composantes du capital-investissement. En Espagne, l'investissement a continué de se concentrer sur les phases ultérieures du développement des entreprises, et le capital de démarrage, déjà faible, a encore diminué en termes relatifs. En Belgique, en Irlande et en Italie, on a observé une baisse particulièrement marquée de l'investissement en capital de départ. Au Royaume-Uni, l'investissement en capital de démarrage a diminué dans les mêmes proportions que les autres segments du capital-investissement. Cependant, même si l'investissement s'y concentre traditionnellement sur les phases ultérieures et sur les opérations de rachat, le Royaume-Uni a connu pour la deuxième année d'affilée un quasi-doublement de l'investissement en capital d'amorçage en 2001, ainsi qu'un décuplement des projets en la matière. La Finlande a continué d'investir lourdement en capital de départ en 2001, de même que le Danemark en 2002. En Allemagne et en France, tous les segments ont subi un même recul de l'investissement, plus marqué en France qu'en Allemagne.

*Baisse générale de l'investissement en capital de départ*

La contraction du secteur du capital-risque a été particulièrement forte dans les pays candidats à l'adhésion. Ce secteur y est nouveau, relativement sous-développé et spécialement sensible aux tendances mondiales<sup>9</sup>. Ces pays souffrent également d'un manque de possibilités de sortie, leurs marchés boursiers offrant rarement une véritable occasion d'achever une IPO.

*Une forte contraction dans les pays candidats*

<sup>9</sup>La majorité des financements proviennent de l'étranger, et principalement de l'Union européenne.



Bien qu'on ne dispose pas de données complètes sur le capital-risque dans les pays candidats à l'adhésion, certaines tendances peuvent être détectées. En République tchèque, l'investissement en capital-risque a reculé de 75 %, pour s'établir à 0,04 % du PIB, et les apports de fonds ont chuté de 90 % en 2001. Les banques sont restées les principaux investisseurs et 12,5 % seulement de l'investissement total ont été financés par des sources domestiques. L'essentiel du financement (63 %) est provenu d'autres pays de l'UE. Le recul de l'investissement a été moins marqué en Pologne (-25 %), où l'investissement en capital-risque représentait 0,07 % du PIB en 2001. Le financement, fourni principalement par des investisseurs du monde de l'entreprise et des banques d'autres pays de l'Union (79 %), a diminué de 50 %. En Hongrie, l'investissement en capital-risque est resté faible (0,05 % du PIB), mais les rachats d'entreprises ont sextuplé par rapport à 2000. L'investissement total en entreprises non cotées (*private equity*) a été presque entièrement financé par des apporteurs d'autres pays de l'Union (99 %). En revanche, l'investissement en capital-risque a augmenté en Slovaquie (le niveau de départ était cependant très faible en 2000 et le nombre de participants n'a guère augmenté), plus de 90 % des nouveaux financements provenant de sources non communautaires.

*Un schéma variable selon le pays*

Si la contraction du marché européen du capital-risque peut être considérée comme une correction nécessaire marquant un retour à des niveaux d'évaluation viables, elle n'en présente pas moins plusieurs aspects préoccupant. Notamment, son incidence disproportionnée sur les segments du capital de départ et des entreprises technologiques de pointe. Les fonds de capital-risque s'étant concentrés sur le développement de leurs portefeuilles existants, la part de l'investissement dans les sociétés de très petite taille a diminué en 2001. Le nombre des sociétés financées a baissé davantage que le nombre d'opérations d'investissement (-23 % contre -20%). L'investissement en projets d'amorçage et de démarrage a reculé de 38 %, l'investissement de remplacement augmentant pour sa part de 22 %. Cela pourrait déboucher sur un resserrement du crédit (*credit crunch*) dans le segment du capital de départ, et une moindre viabilité des entreprises en démarrage ou de petite taille.

*L'investissement en capital de démarrage a été particulièrement affecté par la correction*

L'investissement dans le segment technologique a également chuté (- 35 %), pour s'établir à **5,7 milliards d'euros**. Ce phénomène s'est particulièrement fait sentir en France, au Portugal et en Espagne. Dans ce dernier pays, la technologie a représenté moins de 15 % de l'investissement en capital-risque en 2001. L'investissement lié à l'Internet a connu un net recul. L'informatique est cependant resté au deuxième rang des investissements technologiques (malgré une chute de 36 %), la faveur allant à l'expansion des entreprises établies. Par comparaison avec les États-Unis, le marché technologique européen reste étroit (l'investissement n'y atteint en effet que le sixième des montants **investis aux États-Unis, soit 35,4 milliards d'euros**). Comme le nombre d'opérations a été plus élevé en Europe qu'aux États-Unis (4 340 contre 3 280), l'écart tient à la nature de l'investissement<sup>10</sup> Une croissance soutenue ne devrait pas se manifester à court terme. Les capitaux mobilisés en 2001 et consacrés à l'investissement en capital de départ et d'expansion dans des sociétés technologiques de pointe a diminué, respectivement de 35 % et de 40 %, les montants investis tombant à 5,6 milliards d'euros et 4 milliards d'euros.

*L'investissement technologique a également chuté*

*Aucune reprise n'est attendue à court terme dans le secteur technologique*

### **3.2. Perspectives du marché européen du capital-risque**

Nombre d'investissements réalisés à la fin de 1999 et au premier semestre de 2000 ont été surévalués et pèsent à présent, sans doute pour un certain temps encore, sur les performances des fonds de capital-risque. En 2001, 23 % des désengagements ont été effectués moyennant une simple sortie du bilan<sup>11</sup>, les opérateurs de capital-risque ayant entrepris de nettoyer leurs portefeuilles. Les rendements ont diminué, notamment dans le segment du capital de départ, dont le taux de rendement interne annuel avait baissé de 9 % à la fin 2001. En outre, l'atonie prolongée des marchés boursiers à croissance normalement rapide a entraîné la quasi-disparition des IPO<sup>12</sup>. L'incapacité où se trouvent les fonds de capital-risque de se désengager par voie d'IPO aura une incidence sur leur performance, et donc sur leur faculté de trouver de nouveaux capitaux. Elle limitera aussi leur capacité d'investir dans de nouvelles sociétés, puisqu'ils devront conserver plus longtemps que prévu leurs portefeuilles existants.

*La correction va probablement se poursuivre*

Aux États-Unis, l'investissement a diminué au deuxième trimestre de 2002 pour le neuvième trimestre consécutif, et l'investissement total pour 2002 devrait être bien inférieur aux montants enregistrés en 1999 et, sans doute, en 1998. Étant devenus très sélectifs dans le choix de leurs investissements, les fonds de capital-risque ont restitué davantage de capitaux à leurs investisseurs<sup>13</sup> qu'ils n'en ont mobilisés auprès d'eux. En Europe, les chiffres provisoires pour le 1er trimestre de 2002 révèlent aussi un faible niveau d'investissement, axé davantage sur les stades ultérieurs que sur le lancement de nouveaux projets.

*L'investissement continue de diminuer aux États-Unis comme en Europe*

---

<sup>10</sup>Par exemple, le montant des opérations effectuées dans le **secteur des instruments médicaux** a été 33 fois aussi élevé aux États-Unis qu'en Europe.

<sup>11</sup>Contre moins de 7 % en moyenne au cours des trois années précédentes.

<sup>12</sup>Les cessions pures ont toujours été beaucoup plus importantes en volume que les IPO, **mais celles-ci sont essentielles à l'évaluation des opérations**.

<sup>13</sup>Pour la première fois dans l'histoire du marché américain du capital-risque.



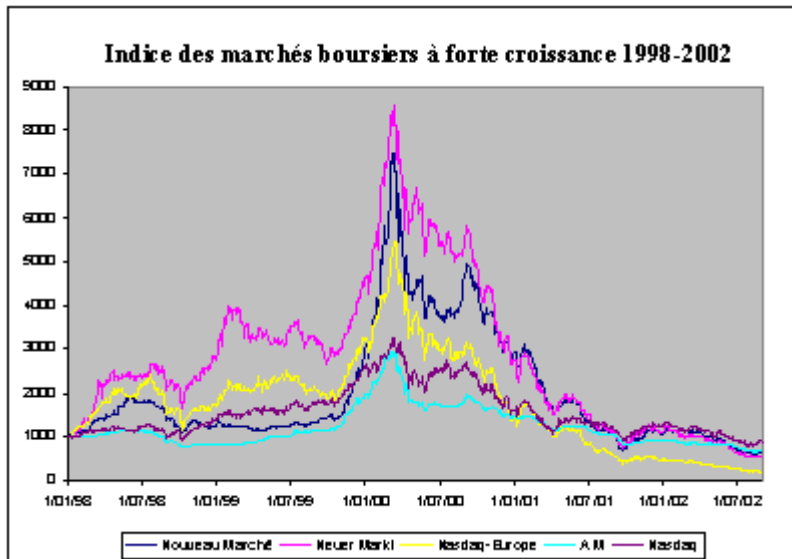
Les perspectives à moyen terme du marché européen du capital-risque de l'UE paraissent relativement favorables: il existe en effet un important potentiel de financement de projets viables, vu le volume considérable de capitaux non investis. Des apports totaux de **15 milliards d'euros** ont été enregistrés en 2001 - ce qui en fait, là encore, la deuxième meilleure année sous cet aspect - pour les investissements futurs en capital-risque et de **22 milliards d'euros** pour les rachats d'entreprises. La diversification accrue des sources de financement constitue un signe de maturité. En 2001 comme en 2000, les fonds de retraite ont été la principale source d'investissement en *private equity* (27 %) dans l'Union, devant les banques (24 %) et les entreprises d'assurance (13 %). L'engagement total des fonds de retraite, dont l'horizon d'investissement est le plus éloigné, est un préalable à la maturation du marché du capital-risque. Les fondations, les organisations caritatives, les universités, etc.. sont également de plus en plus présentes sur le marché européen du capital-risque.

*Les perspectives à moyen terme semblent plus favorables*

Ayant mûri, le secteur européen du capital-risque est aujourd'hui nettement mieux à même de résister aux retournements conjoncturels. Une évaluation plus raisonnable des nouvelles acquisitions offre à présent de nouvelles possibilités d'affaires; cette tendance est confortée par le développement progressif du secteur et par l'émergence graduelle d'un esprit d'entreprise plus affirmé dans l'Union européenne. Les espoirs de rebond rapide pourraient cependant être déçus.

*Le secteur européen du capital-risque a mûri et est plus solide*

### 3.3. Marchés boursiers à forte croissance



Ces marchés jouent un double rôle majeur, en ce qu'ils financent le développement des "sociétés de croissance" et offrent des voies de sortie aux investisseurs. Depuis l'éclatement de la bulle spéculative des TMT en mars 2000, les cours des actions des "sociétés de croissance" se sont effondrés et l'activité primaire sur ces marchés s'est interrompue.

Les événements du 11 septembre ont porté un nouveau coup à ces marchés déjà en crise. À la fin septembre 2001, l'indice du *Neuer Markt* de Francfort avait perdu plus de 90 % de la valeur record atteinte en

mars 2000. Au cours de la même période, le *Nouveau Marché* d'Euronext a perdu 91 %, le *Nuovo Mercato* italien 92 %, le *Nasdaq Europe* – ancien EASDAQ – 93 %, et le *Nuevo Mercado* espagnol "seulement" 83 %, sans doute parce qu'il n'avait été créé que peu de temps après mars 2000. Après une sorte de reprise à la fin de 2001 et au début de 2002, les marchés ont subi une nouvelle correction en avril-juillet 2002. Quatre facteurs expliquent la réserve des investisseurs: (i) la perspective de rendements plus faibles qu'espéré au cours des prochains trimestres, du fait du ralentissement de l'économie mondiale; (ii) le sentiment que les ratios cours-bénéfices restent trop élevés sur certains marchés d'actions, et que cela ne durera pas; (iii) une certaine perte de confiance envers les états financiers certifiés ("effet domino" de la crise survenue aux États-Unis); (iv) la liquidité insuffisante des actions de petites sociétés, en particulier dans le secteur des TMT.

*Les marchés boursiers de croissance de l'Union se sont effondrés après l'éclatement de la bulle des TMT*

En ce qui concerne l'activité primaire, les marchés de croissance de l'Union sont restés virtuellement fermés en 2001. Au total, seulement 10 sociétés ont été cotées sur le *Nouveau Marché* (contre 52 l'année précédente), 11 sur le *Neuer Markt* (contre 133 en 2000) et 5 sur le *Nuovo Mercato* (contre 30 en 2000). Et au cours du premier semestre de 2002, 2 sociétés ont été admises à la cote sur le *Nouveau Marché* et une seule sur le *Neuer Markt*. Un certain nombre de sociétés ont par ailleurs décidé de sortir de la cote, notamment sur le *Neuer Markt* et le *Nasdaq Europe*. Ces départs s'expliquent par des coûts jugés insupportables ou, pour certaines sociétés étrangères, par la volonté de se concentrer sur leur marché domestique ou, plus généralement, par la crise de confiance dont souffrent les marchés boursiers. Seule exception à cette tendance négative: *AIM* (108 nouvelles sociétés admises à la cote en 2001 contre 250 en 2000), parce que ce marché accueille à la fois des petites sociétés des secteurs traditionnels et des sociétés dites "de croissance".

*Aujourd'hui, ces marchés manquent de liquidité*

À la fin de 2001, 629 sociétés étaient cotées sur l'*AIM*, 326 sur le *Neuer Markt* et 164 sur le *Nouveau Marché*. Ces marchés ont toujours été peu liquides et très volatiles, deux faiblesses majeures qui se sont encore aggravées en 2001. L'année dernière, le volume quotidien des échanges a été de moins de 4 millions d'euros sur l'*AIM*, de 8 millions d'euros sur le *Nouveau Marché* et de 50 millions d'euros sur le *Neuer Markt*. La liquidité s'est améliorée à la fin de 2001, mais elle est restée faible. La décision de fermer le *Neuer Markt* et de réorganiser la *Deutsche Börse* pour la doter d'une structure duale, ainsi que la fusion des marchés de Paris, d'Amsterdam, de Bruxelles et de Lisbonne en une structure commune appelée *Euronext*, comprenant un segment consacré aux technologies de pointe, pourraient rendre ces marchés plus attrayants aux yeux des investisseurs et rétablir la confiance. Les opérateurs du marché sont relativement optimistes, mais les incertitudes concernant la croissance, la rentabilité des entreprises et l'évaluation des actions restent vives, ce qui pourrait retarder la reprise. Aucune plate-forme paneuropéenne susceptible d'approfondir certains marchés et de développer le réservoir d'investisseurs n'a encore émergé avec succès.

*L'incertitude reste grande*

Par contraste avec les marchés de l'Union européenne, le *Nasdaq* compte plus de 4000 sociétés cotées. Le *Nasdaq* a aussi beaucoup souffert de

l'éclatement de la bulle des TMT après mars 2000, perdant plus de 60 % de sa capitalisation boursière par rapport au début de la même année. Seulement 144 sociétés y ont été admises à la cote en 2001 (contre plus de 800 en 2000) et 815 sont sorties de la cote. Néanmoins, avec une moyenne de 12 milliards d'euros d'échanges journaliers, ce marché reste très liquide

*Le Nasdaq reste en revanche très liquide*

#### **4. QUESTIONS DE RÉGLEMENTATION**

La modernisation du cadre réglementaire, requise dans le PACI, devrait aboutir à la création d'un système réglementaire libre de toute entrave et offrant un bon rapport coût-efficacité, propre à encourager le plein essor du marché du capital-risque. L'an dernier, la modernisation a progressé sans interruption dans un environnement financier dominé par l'introduction réussie de l'euro physique, qui favorisera la stabilité du marché.

*Introduction réussie de l'euro physique*

Le sommet de Barcelone a confirmé l'échéance de 2003 pour l'avènement de marchés intégrés des valeurs mobilières et du capital-risque (point 35, deuxième paragraphe, des conclusions de la présidence). Un autre jalon important est l'accord trouvé par la Commission le 5 février 2002 avec le Parlement européen, qui a ouvert la voie à l'**application des "procédures Lamfalussy"**<sup>14</sup>.

*Accord avec le Parlement sur les procédures Lamfalussy*

#### **Mise en œuvre de la législation sur les services financiers**

	<b>Banques</b>	<b>Assurance</b>	<b>Valeurs mobilières</b>	<b>Systèmes de paiement</b>	<b>Droit des sociétés</b>	<b>Total</b>	<b>Orientati on</b>
<b>B</b>	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
<b>DK</b>	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
<b>D</b>	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
<b>EL</b>	7/9	23/25	8/8	2/2	15/15	55/59	15
<b>E</b>	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
<b>F</b>	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
<b>IRL</b>	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
<b>I</b>	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
<b>L</b>	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
<b>NL</b>	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
<b>A</b>	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
<b>P</b>	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
<b>FIN</b>	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
<b>S</b>	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
<b>RU</b>	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
<b>UE</b>	89.6%	96.3%	100%	100%	100%	98.7%	/

Septembre 2002

<sup>14</sup>Dans ce contexte, la commission économique et monétaire du PE a créé le 24 avril 2002 **un panel consultatif d'experts en matière de services financiers**. Voir ECON en ligne [www.europarl.eu.int/committee/econ\\_home.htm](http://www.europarl.eu.int/committee/econ_home.htm)

En ce qui concerne le PASF<sup>15</sup>, les présidences belge et espagnole ont aidé à créer l'élan politique nécessaire, "ce qui a permis de parvenir à un certain nombre d'accords, même si d'importants défis restent à relever pour parvenir à une mise en œuvre intégrale du plan à l'horizon 2003/2005" (2eme page). À mesure de l'avancement du programme, le centre de gravité de l'action communautaire et, partant, les priorités, se déplaceront.

*Le PASF est en cours d'achèvement*

#### **4.1. Mesures incluses dans le PASF**<sup>16</sup>

Pour la plupart des mesures réglementaires prévues à la fois dans le PASF et dans le PACI, des étapes décisives ont été franchies:

- **Mesure:** "Moderniser les directives sur les prospectus afin de faciliter la mobilisation de capitaux transfrontaliers par les entreprises" (exemple: IPO)

La Commission a adopté une proposition modifiée<sup>17</sup> sur les prospectus, qui prend en considération l'avis du Parlement concernant sa proposition initiale. Une fois adoptée, la directive introduira un véritable "passeport unique pour les émetteurs". Cela facilitera les IPO (première offre au public), y compris celles relatives à une cotation sur un marché spécialisé à forte croissance. La nouvelle proposition de la Commission assouplit le régime des IPO concernant des petites et moyennes entreprises. La présidence danoise et le Parlement européen s'efforcent en ce moment d'accorder leurs points de vue avant la fin de l'année.

*L'introduction des mesures assouplissant le régime des IPO est accélérée*

- **Mesure:** "Adopter des règles prudentielles permettant aux investisseurs institutionnels d'investir dans le capital-risque"

Deux nouvelles directives sur les fonds d'investissement harmonisés (OPCVM) ont été adoptées<sup>18</sup>. En ce qui concerne la proposition de la Commission sur les activités et la surveillance des fonds de retraite complémentaire, les négociations se poursuivent encore, mais des progrès importants ont été réalisés. En conséquence, ces institutions pourront investir sur les marchés du capital-risque. À l'avenir, elles devraient donc devenir d'importants apporteurs de capital-risque.

*Les propositions sur les OPCVM ont été adoptées et des progrès importants ont été réalisés sur les fonds de retraite*

- **Mesure:** "Évaluer les exigences actuelles en matière de comptabilité et d'audit"

Le 6 juin 2002, un règlement sur l'application des normes comptables internationales (IAS) dans l'Union européenne a été adopté. Il oblige toutes les sociétés cotées de l'Union à établir leurs comptes consolidés conformément aux IAS à partir de 2005. Les États membres pourront étendre cette obligation aux sociétés non cotées. Dans ce contexte, la Commission a adopté le 3 juin 2002 une proposition modifiant les directives comptables européennes en vigueur. Cette proposition vise à

*Les IAS seront obligatoires dans toute l'Europe*

<sup>15</sup>Sixième rapport intermédiaire sur la mise en œuvre du Plan d'action pour les services financiers, COM (2002) 267 du 3 juin 2002.

<sup>16</sup>Ces mesures touchent principalement l'offre de capital-risque.

<sup>17</sup>COM (2002) 460 du 9 août 2002, [www.europa.eu.int/comm](http://www.europa.eu.int/comm) (marché intérieur)

<sup>18</sup>Directive 2001/107/CE (JO L 41 du 13.02.2002, p. 20, et directive 2001/108/CE (JO L 41 du 13.02.2002, p. 35)

permettre aux États membres qui n'imposeront pas les IAS à toutes leurs sociétés de mettre progressivement en vigueur des normes d'information financière uniformes et exigeantes. Ces normes comptables communes faciliteront la comparaison des résultats des sociétés, ainsi que leur inscription à la cote des marchés à forte croissance. Pour ce qui concerne le contrôle légal des comptes, la Commission a adopté le 16 mai 2002 une recommandation sur l'indépendance des personnes chargées de ce contrôle dans l'Union européenne. La Commission publiera dans le courant de l'année une communication générale sur le contrôle légal des comptes décrivant les objectifs prioritaires de son action future. Ces mesures renforceront la fiabilité des comptes.

d'ici à 2005

- **Mesure: "Diffuser les bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise"**

L'étude comparative commanditée par la Commission et concernant les codes de gouvernement d'entreprise intéressant l'Union et ses États membres a été achevée en janvier 2002. D'ici à la fin de l'année, le groupe de haut niveau des spécialistes en droit des sociétés fournira, à la demande du Conseil EcoFin d'Oviedo (avril 2002), une série de recommandations concernant certaines grandes questions de gouvernement d'entreprise, portées au premier plan par les derniers scandales financiers survenus aux États-Unis et affectant plus particulièrement les actions du secteur des TMT. Le renforcement de la transparence, des mesures de publicité et du gouvernement d'entreprise sera essentiel au rétablissement des marchés boursiers de l'Union, et notamment les marchés "de croissance".

*Les meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise sont placées au sommet de l'ordre du jour*

#### **4.2. Mesures ne relevant pas du PASF<sup>19</sup>**

Des progrès limités ont également été réalisés en ce qui concerne les mesures législatives du PACI qui ne font pas partie du PASF:

- **Mesure: "Réforme de la législation sur l'insolvabilité et la faillite"<sup>20</sup>**

Soucieuse d'accroître l'efficacité des systèmes juridiques et de moins stigmatiser le dépôt de bilan en Europe, afin d'offrir une seconde chance aux entrepreneurs, la Commission a, au terme d'une étude préparatoire<sup>21</sup>, défini, avec l'aide d'experts nationaux, un jeu d'indicateurs et d'étalons de performance destiné à aider les États membres à dessiner une stratégie dans ce domaine. Elle a aussi publié un guide<sup>22</sup> contenant des lignes directrices pour un système efficace en matière d'insolvabilité et de protection des droits des créanciers, ainsi que des études de cas sur les aspects juridiques et les dispositifs de soutien.

*Le problème de la stigmatisation du dépôt de bilan est abordé*

- **Mesure: "Réforme du système européen des brevets"**

---

<sup>19</sup>Ces mesures réglementaires sont destinées à stimuler la demande de capital-risque.

<sup>20</sup>Pour un aperçu du sujet, voir "The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003", White Paper, 2002 et "Bankruptcy and Insolvency", EVCA, mai 2002.

<sup>21</sup>"Bankruptcy and a Fresh Start", <http://europa.eu.int/comm/enterprise>

<sup>22</sup>"Helping Business Overcome Financial Difficulties", <http://europa.eu.int/comm/enterprise>

Comme suite à la proposition de la Commission<sup>23</sup>, plusieurs Conseils européens successifs ont invité les États membres à convenir d'un ensemble de mesures clair et équilibré. Les négociations se poursuivent encore. Un brevet communautaire abordable, simple, offrant un bon rapport coût-efficacité et garantissant la sécurité juridique sera particulièrement intéressant pour les PME innovantes à forte croissance. Pour cela, il faudra trouver des arrangements juridictionnels satisfaisants au niveau communautaire<sup>24</sup>.

*Le brevet unique à bon coût est encore en suspens*

#### **4.3. Mesures sortant du cadre du PACI**

Comme on l'indique ci-dessus, le PACI envisage un certain nombre d'obstacles réglementaires spécifiques, qui doivent être surmontés. À mesure que la mise en œuvre du PACI progresse, d'autres obstacles qui n'avaient pas été envisagés en 1998 peuvent surgir, tant au niveau communautaire qu'au niveau national. Tel est le cas du nouveau *dispositif sur l'adéquation des fonds propres du comité de Bâle* et du nouveau *règlement sur les concentrations*, tous deux attentivement suivis par le secteur, qui craint, par exemple, que les banques ne réduisent leur investissement en capital-risque ou que les apporteurs de capital-risque ne soient tenus de procéder à des notifications "inutiles". Le secteur u capital-risque souhaiterait aussi bénéficier d'une "structure de fonds" européenne qui leur éviterait les inefficacités découlant des règles d'imposition en vigueur. Les nouveaux besoins et les nouveaux développements devraient aussi être adéquatement couverts, si l'on souhaite réaliser les objectifs politiques du PACI.

*Le champ d'application du Paci doit être interprété de façon dynamique*

### **5. ASPECTS FISCAUX**

L'incidence fondamentale de la fiscalité sur le développement du capital-investissement est déjà un fait établi et est devenue une considération commune dans la plupart des publications en matière fiscale. Par ailleurs, le monde économique souligne que l'importance des aspects fiscaux augmente, en termes relatifs.

*Importance croissante des aspects fiscaux*

#### **5.1. L'environnement fiscal du capital-risque**

Les opérateurs et les investisseurs en capital-investissement font face à deux types principaux de contraintes fiscales, à savoir: les obstacles structurels (comme l'imposition des dividendes et des plus-values, le traitement fiscal des achats de *private equity* par des particuliers, le régime fiscal du financement par capitaux propres et du financement par l'emprunt et le traitement des options d'achat d'actions), et les obstacles spécifiques aux activités transfrontalières. Une étude récente de la Commission<sup>25</sup> a établi que les taux d'imposition varient beaucoup d'un État membre à l'autre et que, dans presque tous les pays et dans presque toutes les situations, le financement par l'emprunt bénéficie d'une imposition plus favorable que le

*Deux catégories de contraintes*

*Une stratégie à deux volets*

<sup>23</sup> Proposition de règlement du Conseil sur le brevet communautaire (JO C 337 du 28.11.2000)

<sup>24</sup> À cet égard, la Commission a produit un "Document de travail de la Commission sur la juridiction prévue en matière de brevet communautaire", COM (2002) 480 du 30.08.2002.

<sup>25</sup> "Company Taxation in the Internal Market", SEC (2001) 1681 du 23.10.2001

financement par émission de capitaux propres<sup>26</sup>. Pour les obstacles transfrontaliers, l'étude propose une stratégie en deux volets. À court terme, il conviendra d'adopter des textes législatifs spécifiques visant chaque obstacle particulier. À plus long terme, il faudra apporter une solution systématique et exhaustive à tous les problèmes transfrontaliers, de sorte que les entreprises bénéficient d'une base d'imposition unique pour toutes leurs activités économiques à l'intérieur de l'Union.

Comme le montrent certaines **communications** antérieures de la Commission<sup>27</sup>, plusieurs États membres ont adopté des règles fiscales visant à favoriser le capital-investissement et/ou la R&D. En 2002, cette tendance s'est poursuivie. Ainsi, le Royaume-Uni a suivi l'exemple allemand et prévoit maintenant l'exonération des plus-values résultant de la cession de participations dans des sociétés. En ce qui concerne les plus-values dégagées par les *business angels*, certains États membres, comme le Royaume-Uni et la France, les exonèrent totalement ou accordent des allègements fiscaux ciblés pour les investissements à long terme dans des sociétés.

*Les lois fiscales deviennent de plus en plus favorables au capital-investissement*

### 5.2. Questions spécifiques et initiatives en cours du côté de la Commission

Il n'existe aucune législation communautaire prévoyant l'exonération des plus-values sur cession d'actions ou tout autre moyen d'éliminer la double imposition ou encore des allègements fiscaux en cas de pertes transfrontalières. Il n'y a pas davantage d'harmonisation en ce qui concerne les structures transparentes, notamment les structures d'investissement telles que les sociétés de personnes (*partnerships*) ou les fonds.

*La législation communautaire est peu développée*

Deux directives en matière de fiscalité directe ont été adoptées, mais elles présentent nombre de lacunes. La **directive sociétés mères-filiales**<sup>28</sup> exonère les paiements de dividendes entre sociétés apparentées à l'intérieur de l'Union européenne, mais elle ne s'applique pas aux sociétés de personnes du type *partnerships* ni aux autres formes juridiques fréquemment adoptées par les PME. De plus, le seuil de participation directe obligatoire de 25 % exclut un grand nombre de sociétés holdings du champ d'application de la directive. La **directive sur les fusions**<sup>29</sup> ne s'applique pas non plus aux sociétés de personnes ni aux fusions entre holdings. En outre, aucune règle n'évite la double imposition qui résulte d'opérations telles que les échanges d'actions ou les cessions d'actifs.

*Les directives sur la fiscalité directe ont produit des résultats limités*

En ce qui concerne les conventions fiscales bilatérales, la Commission prévoit, après une concertation technique avec les États membres au cours de 2003, de présenter en 2004 une **communication** sur la nécessité

*Les conventions fiscales bilatérales doivent être*

---

<sup>26</sup>Voir également "Tax of Corporate Profits, Dividends and Capital Gains in Europe", EVCA, mai 2002

<sup>27</sup>Voir COM (2000) 658 du 18.10.2000 et COM (2001) 605 du 25.10.2001

<sup>28</sup>**Directive 90/435/CEE du Conseil**, du 23 juillet 1990, concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents, JO L 225 du 20/08/1990

<sup>29</sup>**Directive 90/434/CEE du Conseil**, du 23 juillet 1990, concernant le régime fiscal commun applicable aux fusions, scissions, apports d'actifs et échanges d'actions intéressant des sociétés d'États membres différents, JO L 225 du 20/08/1990

d'adapter certaines dispositions des conventions de double imposition sur la base du **modèle de l'OCDE**<sup>30</sup>, afin de les rendre compatibles avec les **principes du Traité**<sup>31</sup>.

*adaptées*

La fiscalité des options d'achat d'actions est une autre question importante pour le secteur du capital-investissement (voir section 6.4). Par exemple, les salariés exerçant leur droit à la libre circulation encourent une surimposition sur ce type de revenu, étant donné que les États membres appliquent des systèmes différents - imposition au moment de l'octroi, de l'exercice ou de l'acquisition - et n'appliquent pas les conventions de double imposition avec toute la cohérence voulue.

*L'imposition des options d'achat d'actions varie d'un pays à l'autre*

### **5.3 Incitations fiscales**

Des régimes fiscaux spéciaux ont été utilisés par le passé pour encourager le capital-investissement, la R&D et l'innovation, et il doit continuer d'en être ainsi, pour autant que ces régimes soient conformes au code de conduite sur l'impôt des sociétés, aux règles communautaires en matière d'aides d'État et aux autres engagements pris par les États membres dans la sphère fiscale.

*Les régimes fiscaux spéciaux doivent être compatibles avec les règles en vigueur*

En ce qui concerne la R&D et l'innovation, les gouvernements ont conçu diverses incitations fiscales au profit des entreprises<sup>32</sup>. Le rôle des incitations économiques dans ce domaine a reçu une attention croissante, en raison des développements théoriques et pratiques envisageables, une multitude de variables entrant en jeu. Les gouvernements ont une forte influence sur un grand nombre de ces variables (la connaissance dont dispose l'économie, les conditions de base de la R&D et de l'innovation, l'efficacité des réseaux et des mécanismes de transfert de la connaissance). En règle générale, les incitations économiques doivent cibler les faiblesses identifiées du marché, tout en dissuadant le moins possible la recherche privée et en évitant le plus possible les distorsions de concurrence. L'optimisation des incitations économiques requiert une stratégie exhaustive exploitant l'interaction perçue entre les différents instruments de la politique économique qui déterminent la qualité du système d'innovation.

*Une multitude de variables entrent en jeu*

## **6. ESPRIT D'ENTREPRISE**

Le sentiment que le dynamisme entrepreneurial est insuffisant en Europe et qu'il existe un grand potentiel d'amélioration est déjà largement partagé. Afin d'attirer l'attention sur la question, la Commission entend publier un **Livre vert** sur l'esprit d'entreprise au début de 2003<sup>33</sup>. Ce Livre vert, qui sera présenté au Conseil européen du printemps 2003, soulignera toute l'importance des entrepreneurs dans une économie fondée sur la

*Il existe un grand potentiel d'amélioration*

---

<sup>30</sup>«**Modèle de convention concernant les impôts sur le revenu et la fortune**», OCDE, novembre 2000

<sup>31</sup>À plus long terme, cette communication pourrait constituer une première étape vers l'élaboration d'un modèle de convention fiscale communautaire.

<sup>32</sup>Pour une analyse détaillée, voir "**Corporation tax and innovation : Issues at stake and review of European Union experiences in the nineties**", EUR 17035 (Commission, Innovation Papers No 19, 2002).

<sup>33</sup>Le Conseil européen a pris note à Barcelone (les 15/16 mars 2002) des intentions de la Commission, et a indiqué que "Le Conseil se réunira à partir de cette année avant chaque Conseil européen de printemps pour évaluer les progrès réalisés dans ce domaine" (point 15 des conclusions de la présidence).



connaissance et analysera la corrélation entre esprit d'entreprise et performance économique.

Par ailleurs, le rapport 2002<sup>34</sup> sur la mise en œuvre de la **Charte européenne pour les petites entreprises**<sup>35</sup> conclut que de réels progrès ont été accomplis dans la mise en œuvre de la charte, en particulier en ce qui concerne les procédures de démarrage et l'amélioration de la législation. Le 23 avril 2002, tous les pays candidats ont signé en Slovaquie la "Déclaration de Maribor" soutenant les recommandations de la charte.

*La mise en œuvre de la charte est en cours*

### **6.1. Financement informel du capital-risque**

Le nombre des réseaux de *business angels* augmente rapidement (voir annexe 4). Mais, pour l'heure, seul le marché britannique peut être considéré comme arrivé à maturité. La Commission s'est employée à développer le système des business angels en Europe, par une action pilote (1998-2000) et un projet d'étalonnage (2001-2002). Le programme pilote *business angels* faisait partie du troisième MAP<sup>36</sup>, et l'évaluation qui en a été faite montre que la création de ces réseaux profite dans une mesure considérable aux sociétés, mais aussi au développement local<sup>37</sup>. Le projet d'étalonnage vise les politiques publiques propres à favoriser la maturation d'un marché de l'investissement par les *business angels*.

*Le financement par les business angels continue de se développer*

Bien que des chiffres précis soient difficiles à obtenir, le **corporate venturing**, ou apport de capital-investissement par des entreprises, a subi de plein fouet le retournement du marché et beaucoup d'entreprises ont purement et simplement abandonné leurs activités de capital-investissement. D'après les enquêtes, les objectifs stratégiques ont repris le pas sur les objectifs financiers, ce qui devrait freiner le recul du *corporate venturing*. Pour favoriser ce type d'activité, certains États membres ont introduit des incitations, comme le système britannique de *corporate venturing*, qui permet aux sociétés achetant des participations dans d'autres sociétés de déduire fiscalement 20 % du montant investi, sous certaines conditions.

*Importance croissante des objectifs stratégiques*

### **6.2. Rapprocher l'offre et la demande de capital-investissement**

Les informations sur les entrepreneurs et les investisseurs devraient être aisément accessibles, et une rencontre facilitée entre les deux parties pourrait offrir une valeur ajoutée non négligeable. Les réseaux de *business angels* sont idéalement placés pour faciliter cette rencontre. Cependant, pour atteindre une masse critique, de longues campagnes de sensibilisation seront nécessaires et les outils TIC devront être pleinement exploités<sup>38</sup>. Ces

*La rencontre entre investisseurs et entrepreneurs*

---

<sup>34</sup>COM (2002) 68 du 6.02.2002 (le deuxième rapport annuel a été présenté au sommet de Barcelone).

<sup>35</sup>La charte européenne pour les petites entreprises adoptée par le conseil des Affaires générales le 13 Juin 2000 et accueillie avec satisfaction par le Conseil européen de Feira des 19 et 20 juin 2000, invite les États membres et la Commission à prendre des mesures pour soutenir et encourager les petites entreprises dans dix secteurs clés.COM (2002) 68 du 6.02.2002 (le deuxième rapport annuel a été présenté au sommet de Barcelone).

<sup>36</sup>Troisième programme pluriannuel pour les PME (1997-2000), 97/15/CE du 9.12.1996 (JO L 6 du 10.1.1997, p. 25-31)

<sup>37</sup>Un rapport d'évaluation sera disponible d'ici à la fin de 2002.

<sup>38</sup>Dans le même esprit, le Parlement européen a appelé à la création d'un **site Web offrant un guichet unique sur le capital-investissement** (point 17 de la résolution du PE du 11.04.2000, Op. cit.)

efforts seront requis, non seulement au niveau régional ou national, mais aussi au niveau transfrontalier, en particulier dans certains secteurs des technologies de pointe, qui comptent peu d'entreprises et d'investisseurs bien informés. *devrait être facilitée*

Pour réduire la distance entre offre et demande de capital-investissement et fournir certains services connexes, la Commission soutient<sup>39</sup> depuis mars 2002 un service d'identification et d'orientation des investisseurs, **Gate2Growth.com**, qui vise les entrepreneurs innovants et complète les initiatives régionales et nationales. Le service est fourni par une équipe d'analystes en investissement possédant une expérience en matière de capital-risque et/ou de création d'entreprises. En un trimestre d'existence, Gate2Growth.com a enregistré 900 entrepreneurs et établi les profils de 3000 investisseurs de l'Union européenne. Cette base de données paneuropéenne destinée à rapprocher l'offre et la demande devrait atteindre son seuil de masse critique d'ici à la fin 2002. *Une grande base de données est en cours de construction*

### **6.3. Esprit d'entreprise et formation**

Il devient communément admis que l'esprit d'entreprise est un savoir-faire fondamental, qui doit être dispensé par le biais d'une formation permanente. Dans la plupart des pays de l'Union, des initiatives en ce sens existent déjà. Dans le cadre du 4ème programme MAP<sup>40</sup>, la Commission a lancé un projet en matière de formation à l'esprit d'entreprise relevant de la "procédure best", qui vise à détecter et à comparer dans toute l'Union européenne les initiatives promouvant l'enseignement de l'esprit d'entreprise, du premier au dernier échelon du système éducatif. En début d'année, la Commission a publié<sup>41</sup> les résultats d'un projet sur la formation à l'esprit d'entreprise, comprenant les conclusions d'une conférence qui a eu lieu à Madrid en 2001. *La mentalité et les techniques des créateurs d'entreprises doivent être enseignées*

L'EVCA<sup>42</sup> a créé en 2002 une "Trousse à outils" pour la formation à l'esprit d'entreprise (*Entrepreneurship Education Toolkit*), mise à la disposition de 500 universités et établissements d'enseignement supérieur de l'Union européenne, afin de les aider à dispenser une formation d'un semestre expliquant les bases et les potentialités du financement par le capital-investissement. *Une "trousse à outils" a été distribuée aux établissements d'enseignement*

### **6.4. Participation financière des salariés**

Afin d'approfondir l'analyse des possibilités offertes par les différents types d'intéressement des salariés, la Commission a publié une communication sur la question<sup>43</sup> et créé un groupe de travail composé d'experts *Les options*

---

<sup>39</sup>Dans le cadre de l'initiative **Gate2Growth** et sur la base des résultats du projet pilote **LIFT Helpdesk** (1999-2001) pour l'accès aux financements ([www.gate2growth.com](http://www.gate2growth.com))

<sup>40</sup>"*Programme pluriannuel (2001-2005) pour l'entreprise et l'esprit d'entreprise*" (Décision du Conseil 2000/819/CE du 20.12.2000, JO L 333 du 29.12.2000, p. 84)

<sup>41</sup>"*The Development and Implementation of European Entrepreneurship Training Curriculums*", EUR 17047 (Commission, Innovation Papers No 24, 2002)

<sup>42</sup>Avec le soutien de l'initiative **Gate2Growth** ([www.cordis.lu/finance/home.html](http://www.cordis.lu/finance/home.html))

<sup>43</sup>"*Cadre pour la promotion de la participation financière des salariés*", COM (2002) 364 du 5 juillet 2002

indépendants<sup>44</sup>. Par ailleurs, la Commission a lancé à la fin de 2001 une étude<sup>45</sup> sur les options d'achat d'actions des salariés, visant à analyser les dispositions en vigueur dans les États membres et aux États-Unis et à évaluer les avantages et les inconvénients de cette forme de rémunération, en particulier dans les PME. Pour aider la Commission, un groupe d'experts a été créé<sup>46</sup>.

*d'achat d'actions et les autres formes de rémunération sont en cour d'examen*

## **7. UN ESPACE EUROPÉEN DE LA RECHERCHE ET DE L'INNOVATION**

Le Conseil européen de Barcelone<sup>47</sup> a décidé d'augmenter les dépenses totales de R&D, avec pour objectif d'approcher de la barre des 3 % du PIB d'ici à 2010 (contre 1,9 % en 2000), les deux tiers de cet effort devant provenir du secteur privé. L'Union européenne dépense actuellement beaucoup moins en R&D que ses principaux partenaires commerciaux, et l'écart avec les États-Unis n'a cessé de se creuser<sup>48</sup>. Dans une communication récente<sup>49</sup>, la Commission définit une série de questions politiques à aborder pour atteindre l'objectif des 3 % du PIB. Elle y rappelle que des marchés financiers efficaces et intégrés sont indispensables pour développer et faciliter l'accès des PME aux sources extérieures de financement et qu'une utilisation plus efficace des différents instruments de financement publics (aides directes, incitations fiscales, systèmes de garantie et capital-investissement) sera nécessaire, notamment pour stimuler l'investissement privé et renforcer son action.

*Les dépenses de R&D devraient atteindre la barre des 3 % du PIB d'ici à 2010*

Des groupes d'experts aident la Commission à déterminer comment mieux employer les aides publiques pour stimuler l'investissement privé en R&D, notamment en facilitant le recours au capital-investissement et à l'emprunt. Sur la base d'une concertation avec toutes les parties intéressées par la communication précitée, la Commission envisagera de proposer un ensemble ciblé d'actions prioritaires reposant sur une coordination ouverte, dans une **deuxième communication** à paraître au printemps 2003.

*Une deuxième communication est en voie d'élaboration*

Le **6ème programme cadre (2002-2006)** récemment approuvé<sup>50</sup>, doté d'un budget total de 17,5 milliards d'euros (+ 17 % par rapport au 5ème programme), été spécialement conçu pour soutenir la création de l'*Espace européen de la recherche et de l'innovation*. Ce 6ème programme crée de nouveaux instruments visant à encourager l'intégration des capacités de recherche, à promouvoir la coordination des programmes nationaux, à augmenter la mobilité des chercheurs et à améliorer l'impact des efforts de recherche. Les activités horizontales lancées dans le cadre du 5ème

*De nouveaux instruments sont créés*

---

<sup>44</sup>Le *groupe de haut niveau sur les obstacles transnationaux à la participation financière des salariés des sociétés ayant une dimension transfrontalière* s'est réuni pour la première fois le 18 septembre 2002

<sup>45</sup>«*Employee Stock Options in the EU and the USA*», septembre 2002, [www.europa.eu.int/comm](http://www.europa.eu.int/comm) (entreprise)

<sup>46</sup>Ces experts ont été désignés par les États membres et les pays candidats, et le groupe s'est réuni pour la première fois le 22 mai 2002.

<sup>47</sup>Point 47, premier tiret, des conclusions du Conseil européen de Barcelone des 15 et 16 mars 2002

<sup>48</sup>L'OCDE et la Commission évaluent cet écart à environ 120 milliards d'euros en 2000, dont plus de 80 % résultent d'un moindre investissement des entreprises

<sup>49</sup>"Communication de la Commission. **Plus de recherche pour l'Europe. Objectif : 3 % du PIB**", COM (2002) 499 du 11.09.2002

<sup>50</sup>Décision du Parlement européen et du Conseil du 27 juin 2002, [www.europa.eu.int/comm/research](http://www.europa.eu.int/comm/research)

programme et tendant à faciliter les transferts transnationaux de technologies et à établir une interface entre les chercheurs, les entreprises et les investisseurs, seront renforcées. Les forums d'investissement, exploitant le succès du "Forum biotechnologie et finances", seront encouragés.

## **8. FINANCEMENTS PUBLICS**

### **8.1. Aides d'État et capital-investissement**

L'adoption d'une communication sur la question<sup>51</sup> a eu un rôle fondateur, comme l'attestent plusieurs applications constatées depuis le rapport 2001<sup>52</sup>, et notamment: *Linea de apoyo a la capitalización de empresa de base tecnológica* (Espagne), *Sächsische Beteiligungsgesellschaft* (Allemagne) et deux nouveaux systèmes britanniques visant à combler les lacunes de l'offre au détail de capital-investissement aux PME des bassins houillers d'Angleterre, pour l'un, et aux PME d'autres communautés souffrant d'une pénurie particulière, pour l'autre. L'évaluation de ces mesures soulève certaines questions, lorsque tous les fonds investis ont une origine publique. En pareil cas, il peut être plus difficile d'établir que la décision d'investir est motivée par des considérations lucratives, qui constituent l'une des conditions fixées dans la communication.

*La communication est appliquée dans les États-membres*

### **8.2. L'initiative "i2i" et le Fonds européen d'investissement**

Comme l'explique la communication de 2001<sup>53</sup>, **l'initiative Innovation 2000** ("i2i") a été lancé par la BEI en mai 2000 comme suite au Conseil européen de Lisbonne, et constitue la contribution de la BEI à la création d'une société plus innovante, fondée sur la connaissance. Le groupe BEI (auquel appartient le FEI, qui est la branche "capitaux propres" de la Banque) utilise une partie importante de ses ressources pour encourager l'investissement dans la recherche et l'innovation. En septembre 2002, le total des prêts approuvés dans le cadre de i2i et concernant des projets de recherche s'élevait à 4,6 milliards d'euros, dont 3,2 milliards d'euros déjà signés.

*i2i fonctionne depuis mai 2000*

La majeure partie des ressources en capital-risque gérées par le FEI provient de la BEI (y compris les fonds *i2i* affectés au capital-investissement, comme *i2i audiovisuel*), et finance essentiellement des investissements de départ. En ce qui concerne l'audiovisuel, en juin 2002, une série de fonds de capital-risque avaient reçu de i2i 83,5 millions d'euros, dont 48,5 millions destinés au financement de contenus et 25 millions à des PME de pointe. Le FEI gère également le mécanisme "*Start-up*"<sup>54</sup> et l'action "*Capital d'amorçage*" du programme MAP. Le premier cible les fonds de capital-risque et, en particulier, les fonds d'amorçage, les fonds de petite taille, les fonds régionaux, les fonds spécialisés dans un secteur ou dans une technologie, et les incubateurs d'entreprises. Le deuxième renforce les capacités d'investissement des

*Le FEI est l'instrument de capital-investissement de la BEI; il gère aussi certains dispositifs relevant du programme MAP*

<sup>51</sup>"Aides d'État et capital-investissement", communication du 23 mai 2001 (JO C 235 du 21.08.2001, p. 3)

<sup>52</sup>COM (2001) 605 du 25.10.2002 sur la mise en œuvre du PACI, section 6.1, note 39

<sup>53</sup>COM (2001) 605, Opus cit, section 6.3

<sup>54</sup>La convention entre la Commission et le FEI a été signée le 18.12.2001

fonds d'amorçage qui bénéficient des apports du FEI, par le biais de petites subventions en faveur du recrutement de gestionnaires d'investissement supplémentaires.

Depuis la réforme dont il a fait l'objet en juin 2000, le FEI s'est engagé dans la voie d'une expansion rapide. Il détient un portefeuille de plus de **2,2 milliards d'euros**<sup>55</sup>, investis dans plus de **160 fonds**. Y figurent notamment: a) les fonds spécialisés dans *certaines secteurs ou technologies spécifiques* (biotechnologies, agro-alimentaire, élaboration de contenu, nanotechnologies, technologies diffusantes, etc); b) les *fonds régionaux*, qui visent à faciliter le développement équilibré des régions européennes (en 2001, les premières opérations ont été signées en Grèce et au Portugal, des engagements substantiels représentant 9 % de l'activité du FEI ont été pris envers l'Espagne et 5 opérations ont été conclues dans les pays candidats); c) les fonds qui financent *l'exploitation des résultats de la R&D*; d) les *fonds paneuropéens* (11 fonds paneuropéens en faveur des hautes technologies ont bénéficié du soutien du FEI en 2001).

*Le FEI se concentre sur les fonds technologiques spécialisés dans l'investissement de départ*

### **8.3. Coopération entre la Commission et la BEI en matière de R&D**

Cette coopération<sup>56</sup> vise à optimiser la complémentarité et les synergies entre le programme-cadre communautaire et l'initiative *i2i* et, partant, à améliorer l'impact global et l'effet multiplicateur sur l'investissement privé. Trois groupes de travail mixtes<sup>57</sup> s'efforcent de sensibiliser la communauté de la recherche aux nouvelles possibilités de financement. Le nouveau dispositif permettra aussi de mieux prendre en considération les particularités de la R&D et les besoins de financement des différents types de sociétés, au stade de la conception et de la mise en œuvre des instruments de la BEI (tels que le mécanisme de prêt pour le financement des projets européens de recherche stratégique), y compris la participation des établissements de crédit et systèmes de garantie nationaux.

*Les synergies et les complémentarités seront exploitées*

### **8.4. Politique régionale**

Dans ses lignes directrices concernant la mise en œuvre des Fonds structurels pendant la période 2000-2006<sup>58</sup>, la Commission demande que les subventions directes soient réservées aux PME et qu'elles soient remplacées par des types de financements plus modernes et plus dynamiques, comme ceux fournis par les fonds de capital risque et de garantie. La programmation des Fonds régionaux montre que ces lignes directrices sont suivies. Ainsi, alors que le cofinancement prévu par les Fonds structurels dans l'investissement des PME est resté à son niveau de 1994-1999, soit 17 milliards d'euros, les documents de programmation prévoient un quasi-doublement des interventions en capital-investissement, qui devraient passer de 600 millions d'euros à près de 1,2 milliard.

*Les nouvelles lignes directrices sont suivies*

D'autre part, la Commission est sur le point d'achever son nouveau *guide*

---

<sup>55</sup>Sur le seul exercice 2001, le FEI a investi 800 millions d'euros dans 57 fonds

<sup>56</sup>Le protocole conjoint entre la Commission et le FEI a été signé le 7 juin 2001

<sup>57</sup>(i) Projets de R&D; (ii) infrastructures de recherche; et (iii) capital-investissement pour les entreprises en démarrage (*start-ups*) et les incubateurs d'entreprises

<sup>58</sup>Publiées en 1999, voir [www.europa.eu.int/comm](http://www.europa.eu.int/comm) (politique régionale)

*du financement du capital-investissement en politique régionale.* Il sera disponible dans toutes les langues communautaires d'ici à la fin de 2002 et devrait devenir un instrument utile pour les opérateurs nationaux et régionaux, ainsi que pour les bénéficiaires finaux des Fonds régionaux.

*Le nouveau guide sera bientôt disponible*

## **9. CONCLUSIONS**

Le PACI était principalement destiné à jeter les fondements à long terme de la création de marchés du capital-investissement en Europe; les considérations conjoncturelles à court terme ne devraient pas donc dissuader les acteurs intéressés de renforcer et de consolider ces marchés. Les marchés financiers, en ce compris les marchés du capital-investissement, ont été récemment soumis à une **série de rudes épreuves**, débouchant sur une détérioration du climat financier. La déstabilisation induite par les attaques du 11 septembre, par les affaires ENRON et Tyco et par d'autres scandales impliquant des sociétés, a ébranlé la confiance envers les marchés financiers. Pour recréer un climat attrayant pour les investisseurs, des améliorations seront nécessaires dans bien des domaines; seront ainsi requis: des données comptables fournissant une image fidèle de la situation des entreprises, des valeurs actualisées nettes fondées sur une estimation réaliste des flux de trésorerie futurs, un gouvernement d'entreprise efficace et une surveillance adéquate.

*Une vision à long terme s'impose*

*Les règles en vigueur appellent un ensemble complet d'améliorations*

Le montage professionnel d'un financement de capital-investissement requiert, d'emblée, une stratégie de sortie. Le recours à l'IPO (première offre publique), lien fondamental entre le gré à gré pur et le marché secondaire, fait souvent partie intégrante d'une stratégie de sortie et l'investisseur doit pouvoir compter sur ce recours, à des prix attrayants, dans les années qui suivent l'investissement. Cependant, l'incertitude et la volatilité consécutives à l'éclatement de la bulle Internet empêchent les marchés de remplir correctement leur mission de base, qui consiste à financer les sociétés et les projets prometteurs. La voie des IPO reste donc largement fermée, situation à laquelle devraient réagir toutes les parties intéressées, et notamment les marchés boursiers à forte croissance. Une certaine rationalisation à l'échelle européenne pourrait s'avérer nécessaire - à l'instar de celle qu'ont connue les valeurs refuge (*blue chips*).

*La porte des IPO doit être rouverte*

Aux États-Unis<sup>59</sup>, l'investissement total en capital-investissement n'a représenté en 2001 **"que" le triple des montants investis dans l'Union européenne**. La tendance des années précédentes est ainsi rompue (en 2000, la proportion était de quatre à un). Cela ne signifie pas pour autant que l'écart avec les États-Unis continuera de se combler automatiquement. L'Union européenne doit donc continuer d'utiliser tous les moyens dont elle dispose pour faciliter et encourager l'expansion du marché européen du capital-investissement. Si nous voulons réaliser pleinement le potentiel de création d'emplois de l'Union, nous devons accorder une attention particulière à la R&D. Les objectifs, nouveaux et

*L'écart avec les États-Unis reste très grand*

---

<sup>59</sup>Une étude d'impact économique, publiée aux États-Unis par la NVCA (association américaine du capital-risque) en octobre 2001, montre que les investissements en capital-risque ont créé dans ce pays, au cours des trois dernières décennies, **7,6 millions d'emplois et plus de \$ 1300 milliards de revenu** (voir [www.ncva.org](http://www.ncva.org))

ambitieux, que l'Union s'est fixés en matière de développement de la R&D requièrent de nouveaux systèmes de financement fondés sur l'inventivité et faisant la part belle au capital-investissement. Le message le plus encourageant du présent rapport tient probablement dans le constat suivant: depuis 1998, on relève que dans presque chaque secteur, des politiques d'accompagnement vigoureuses et positives ont été mises en œuvre pour soutenir le développement du capital-investissement dans l'Union européenne. Au niveau de la BEI et du FEI. En matière de recherche. En matière d'esprit d'entreprise et de politique régionale. Au niveau du cadre réglementaire, à la faveur de la mise en œuvre du plan d'action pour les services financiers. Tout cela augure bien de l'avenir.

**○ ○ ○ ○ ○**

## **LISTE DES ANNEXES**

**Annexe 1 - Données historiques concernant le capital-investissement dans l'Union européenne**

**Annexe 2 - Données historiques concernant l'investissement en capital-investissement aux États-Unis**

**Annexe 3 - Le réseau des *Business Angels* en Europe**

**Annexe 4 - Mise en œuvre du PACI (mesure par mesure)**

**Annexe 5 - Acronymes utilisés dans le PACI**

**Annexe 6 - Glossaire des termes utilisés dans le PACI**



## DONNÉES HISTORIQUES CONCERNANT LE CAPITAL-INVESTISSEMENT DANS L'UNION EUROPÉENNE

En millions d'euros	1998	1999	2000	2001
<b>Investissement en capital de départ (amorçage + démarrage)</b>	1 566	2 991	6 405	3 988
<b>Investissement en capital-développement (expansion + remplacement)</b>	5 172	8 242	13 226	8 758
<b>Total CAPITAL-RISQUE</b>	6 738	11 233	19 632	12 746
<b>Total CAPITAL-RISQUE en % du PIB</b>	<b>0,09</b>	<b>0,14</b>	<b>0,23</b>	<b>0,14</b>
<b>Rachats d'entreprises par leurs salariés (<i>Buy-outs</i>)</b>	7 333	13 154	13 917	10 743
<b>Total <i>PRIVATE EQUITY</i></b>	14 071	24 387	33 549	23 489
<b>Total <i>PRIVATE EQUITY</i> en % du PIB</b>	<b>0,19</b>	<b>0,30</b>	<b>0,40</b>	<b>0,27</b>
<b>Capitaux mobilisés pour l'investissement en <i>PRIVATE EQUITY</i></b>	<b>19 663</b>	<b>24 613</b>	<b>45 633</b>	<b>36 915</b>

## DONNÉES HISTORIQUES CONCERNANT L'INVESTISSEMENT EN CAPITAL- INVESTISSEMENT AUX ÉTATS-UNIS

En millions d'euros	1998	1999	2000	2001
<b>Investissement en capital de départ (amorçage + démarrage)</b>	5 365	12 925	29 340	10 643
<b>Investissement en capital-développement (expansion + remplacement/entreprises confirmées)</b>	11 742	36 282	78 562	30 158
<b>Total CAPITAL-INVESTISSEMENT</b>	17 107	49 207	107 903	40 800
<b>Total CAPITAL-INVESTISSEMENT en % du PIB</b>	<b>0,22</b>	<b>0,57</b>	<b>1,02</b>	<b>0,36</b>

**LE RÉSEAU DES *BUSINESS ANGELS* EN EUROPE**

	<b>Année 1999</b>	<b>Année 2002</b>
Belgique	2	7
Danemark	0	6
Allemagne	1	40
Grèce	0	0
Espagne	1	2
France	3	31
Irlande	1	1
Italie	0	13
Luxembourg	1	1
Pays-Bas	1	2
Autriche	1	1
Portugal	0	1
Finlande	1	1
Suède	1	1
Royaume-Uni	49	50
<b>UE</b>	<b>63 réseaux</b>	<b>158 réseaux</b>

*Source: EBAN, États membres.*

**PACI (PLAN D'ACTION POUR LE CAPITAL-INVESTISSEMENT) APPROUVÉ LORS DU SOMMET DE CARDIFF  
(JUN 1998)**

**TYPLOGIE DES ENTRAVES À L'INVESTISSEMENT- OCTOBRE 2002**

**Le PACI recense six (6) catégories d'entraves à supprimer dans l'UE:**

- ☛ **FRAGMENTATION DU MARCHÉ**
- ☛ **OBSTACLES INSTITUTIONNELS ET RÉGLEMENTAIRES**
- ☛ **FISCALITÉ**
- ☛ **PÉNURIE DE PETITES ENTREPRISES DE HAUTE TECHNOLOGIE**
- ☛ **RESSOURCES HUMAINES**
- ☛ **OBSTACLES CULTURELS**

*FRAGMENTATION DU MARCHÉ*

<b>Mesure</b>	<b>Objectif</b>	<b>Responsabilité/participation</b>	<b>Situation</b>
Développer les réseaux de business angels aux niveaux régional, national et communautaire		<i>Secteur privé États membres Commission</i>	<i>L'action pilote (1998-2000) a été achevée. L'étalonnage (2001-2002) est achevé.</i>
Suivi/évaluation du marché et production d'informations et de statistiques sur tous les stades du capital-risque dans l'Union		<i>EVCA Commission Les acteurs du marché</i>	<i>Action permanente.</i>
Table ronde sur l'impact de la fragmentation du marché européen du capital-investissement	Inciter tous les acteurs du marché à rechercher des synergies pour réduire les effets de la fragmentation	<i>Commission États membres Les acteurs du marché (organismes de réglementation, nouveaux marchés des capitaux, fonds de capital-risque, banques, etc.)</i>	<i>La table ronde s'est tenue le 24 octobre 1998 à Bruxelles</i>
Examen détaillé du coût du financement par l'emprunt et par l'apport de fonds propres pour les entreprises en Europe	Mieux cerner les difficultés et les besoins financiers des entreprises	<i>Commission Les acteurs du marché (banques, fonds de capital-risque, marchés des capitaux, etc.)</i>	<i>Pour l'analyse des aspects fiscaux, voir l'étude de la Commission citée au chapitre 5.1</i>

*OBSTACLES INSTITUTIONNELS ET RÉGLEMENTAIRES*

<b>Mesure</b>	<b>Objectif</b>	<b>Responsabilité/participation</b>	<b>Situation</b>
Transposition et mise en œuvre de toutes les directives sur les services financiers - évaluation et suivi grâce au "tableau de bord" du marché unique		<i>États membres</i> <i>Commission</i>	<i>Voir le tableau de bord de la section 4</i>
Simplification des formalités administratives pour la constitution de sociétés (y compris des exigences minimales de fonds propres)		<i>États membres</i> <i>Commission</i> <i>(diffusion des meilleures pratiques)</i>	<i>Les chiffres et le bilan des progrès ont été mis à disposition à l'issue de l'exercice d'étalonnage</i>
Fonds de capital-risque: décider de la nécessité d'adopter une législation communautaire couvrant les fonds spécialisés de type fermé	Créer, sur la base de la directive 85/611 sur les OPCVM, un passeport européen pour les fonds de type fermé (y compris les fonds de capital-risque), afin qu'ils puissent réunir des capitaux et proposer leurs services dans tous les États membres sans restriction	<i>Commission</i> <i>Conseil</i> <i>PE</i> <i>Secteur</i> <i>- FEFSI</i> <i>- EVCA</i> <i>- Petites entreprises</i>	<i>Des représentants du comité de contact OPCVM et du secteur se sont réunis le 18 novembre 1998 à Bruxelles. Il y a eu consensus sur le fait qu'une directive ad hoc n'était pas nécessaire.</i>
Examen de l'application de la directive relative au prospectus et de l'opportunité de sa modification en vue de faciliter la levée transfrontalière de capitaux par les entreprises (offres publiques de vente, etc.)	Un prospectus ou un document d'offre approuvé dans un État membre devrait pouvoir être utilisé dans tous les États membres	<i>Commission</i> <i>Conseil</i> <i>PE</i> <i>Marchés des capitaux (autorités compétentes et petites entreprises)</i>	<i>La Commission a adopté une proposition modifiée le 9 août 2002</i>

*OBSTACLES INSTITUTIONNELS ET RÉGLEMENTAIRES (suite)*

<b>Mesure</b>	<b>Objectif</b>	<b>Responsabilité/participation</b>	<b>Situation</b>
Adoption de règles prudentielles autorisant les investisseurs institutionnels à investir dans le capital-risque	Permettre aux investisseurs institutionnels, sous réserve d'une gestion "en bon père de famille", d'investir dans le capital-risque	<i>États membres</i> <i>Commission (suivi du Livre vert sur les retraites complémentaires)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Deux directives sur les OPCVM ont été adoptées en 2002</i></li> <li>• <i>Des progrès importants ont été réalisés dans les négociations concernant les fonds de retraite</i></li> </ul>
Évaluation des exigences actuelles en matière de comptabilité et de contrôle légal des comptes	Permettre aux entreprises d'établir des comptes consolidés afin de leur faciliter l'accès au capital-investissement (pour les introductions en bourse et les entreprises déjà cotées)	<i>États membres</i> <i>Commission</i> <i>Organismes comptables</i>	<i>Obligation d'appliquer les normes comptables internationales adoptées en 2002</i>
Réduction des exigences de fonds propres pour la constitution de sociétés	Faciliter les créations d'entreprises	<i>États membres</i>	<i>Les chiffres et le bilan des progrès ont été mis à disposition à l'issue de l'exercice d'étalonnage</i>
Réforme de la législation sur l'insolvabilité et la faillite	Tout en protégeant les intérêts des créanciers et des consommateurs, donner une deuxième chance aux entrepreneurs qui ont fait faillite	<i>États membres</i> <i>Commission (diffusion des meilleures pratiques)</i>	<i>Un jeu d'indicateurs et d'étalons de performance a été défini, afin d'aider les États membres</i>

*FISCALITÉ*

<b>Thèmes</b>	<b>Questions à considérer</b>	<b>Responsabilité/participation</b>	<b>Situation</b>
Imposition des fonds de capital-risque	Double imposition	<i>États membres</i>	<i>Plusieurs mesures ont été déjà prises par un certain nombre d'États membres (voir l'étude de la Commission citée au point 5)</i>
Imposition des plus-values	Impact sur le capital-risque	<i>États membres</i>	
Régime fiscal des jeunes entreprises	Conditions fiscales applicables aux "jeunes pousses"	<i>États membres</i>	
Comparaison de la fiscalité appliquée au capital à faible risque (dépôts bancaires, obligations) et au capital-risque	Situation dans les États membres	<i>États membres</i>	
Options d'achat d'actions	Impact sur le recrutement et les performances des entreprises	<i>États membres</i>	<i>Une étude a été lancée par la Commission à la fin 2001</i>



*PÉNURIE DE PETITES ENTREPRISES DE HAUTE TECHNOLOGIE*

<b>Mesure</b>	<b>Objectif</b>	<b>Responsabilité/participation</b>	<b>Situation</b>
Développer la constitution de réseaux locaux ("clusters") regroupant universités, centres de recherche, investisseurs financiers, juristes, spécialistes en ressources humaines, etc., et les interconnecter sur le plan européen		<i>Secteur privé</i> <i>États membres</i> <i>Commission (projets pilotes, diffusion des meilleures pratiques, cinquième programme cadre de recherche)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>L'initiative Gate2Growth promeut la création de réseaux de professionnels de l'innovation, d'entrepreneurs et de financiers</i></li> <li>• <i>Le forum "Biotechnologie et finance" continue de fonctionner avec succès</i></li> </ul>
Développer des modules de commerce électronique "sur mesure" pour les PME afin de faciliter leur accès au commerce électronique et au marché intérieur.		<i>Secteur privé</i> <i>États membres</i> <i>Commission (projets pilotes)</i>	<i>La Commission a adopté le 13 mars 2001 une communication intitulée "Aider les PME à passer au numérique"</i>
Créer un club paneuropéen d'entreprises de haute technologie innovantes	Faciliter la diffusion au niveau européen des exemples de réussites et de bonnes pratiques; faciliter le contact avec les investisseurs	<i>Acteurs du marché (petites entreprises, fonds de capital-risque, etc.)</i> <i>Commission</i>	<i>Création en 1999 de la Fédération européenne des entreprises de haute technologie</i>
Réformer le système de brevet européen	Dans le sillage du Livre vert, simplifier les procédures et créer un véritable brevet communautaire	<i>Commission</i> <i>États membres</i> <i>PE</i>	<i>Proposition de la Commission adoptée en 2000</i>

*RESSOURCES HUMAINES*

<b>Mesure</b>	<b>Objectif</b>	<b>Responsabilité/participation</b>	<b>Situation</b>
Promouvoir l'esprit d'entreprise et l'innovation au sein des systèmes d'éducation et de formation		<i>États membres</i> <i>Commission (diffusion des meilleures pratiques)</i>	<i>Avec l'aide de la Commission, l'EVCA a développé un "Entrepreneurship toolkit", destiné aux universités et aux centres d'enseignement supérieur</i>
Déterminer les besoins en ce qui concerne la formation de gestionnaires de fonds de capital-risque, de teneurs de marché et d'analystes d'entreprises de haute technologie	Répertorier les programmes de formation à mettre sur pied pour compenser une éventuelle pénurie de personnel qualifié dans ces secteurs	<i>Commission</i> <i>Les acteurs du marché</i>	<i>Des programmes de formation ont été mis sur pied par l'EVCA. Des cours sont régulièrement proposés aux participants du marché</i>  <i>L'action "capital d'amorçage", qui sera gérée par le FEI, se concentrera sur les jeunes gestionnaires d'investissement</i>
Évaluer les avantages des systèmes de rémunération en actions et des régimes d'actionnariat des salariés	Lancer une réflexion sur l'avenir au niveau européen	<i>États membres</i> <i>Commission</i> <i>Partenaires sociaux</i>	<i>Une communication sur la participation financière des salariés a été adoptée le 5 juillet 2002</i>

*OBSTACLES CULTURELS*

<b>Mesure</b>	<b>Objectif</b>	<b>Responsabilité/participation</b>	<b>Situation</b>
Démontrer les avantages du capital-risque et promouvoir l'esprit d'entreprise		<i>Secteur privé</i> <i>États membres</i> <i>Commission</i>	<i>Un projet BEST est en cours, qui vise à identifier et à comparer les différentes initiatives prises en Europe</i>
Diffuser les meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise	Faciliter la diffusion des méthodes de gestion souhaitées par les investisseurs	<i>Secteur privé</i> <i>Organismes internationaux</i> <i>Commission</i> <i>États membres</i>	<i>Une étude comparative en matière de gouvernement des entreprises, commandée par la Commission, a été achevée en 2002</i>

**ACRONYMES UTILISES DANS LE PACI**

<b>AIM :</b>	<i>Alternative Investment Market</i> ( <a href="http://www.londonstockexchange.com/aim">www.londonstockexchange.com/aim</a> )
<b>GOPE :</b>	Grandes orientations de politique économique
<b>BEST :</b>	Task-force "Simplification de l'environnement des entreprises", créée par la Commission en septembre 1997
<b>BSPCE:</b>	Bons de Souscription des Parts de Créateurs d'Entreprises (France)
<b>CERVVM:</b>	Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières
<b>CVC:</b>	<i>Corporate venture capital</i> - Apport de capital-risque par une entreprise
<b>EASDAQ:</b>	<i>European Association of Securities Dealer Automated Quotation</i> - système de cotation automatisée de l'association européenne des courtiers en bourse, rebaptisé "NASDAQ-Europe" ( <a href="http://www.nasdaqeurope.com">www.nasdaqeurope.com</a> )
<b>CEF:</b>	Le Comité économique et financier de l'Union européenne
<b>BEI</b>	La Banque européenne d'investissement ( <a href="http://www.eib.org">www.eib.org</a> ).
<b>FEI :</b>	Le Fonds européen d'investissement ( <a href="http://www.eif.org">www.eif.org</a> )
<b>CJE:</b>	La Cour de justice européenne ( <a href="http://www.curia.eu.int">www.curia.eu.int</a> )
<b>CEVM:</b>	Comité européen des valeurs mobilières. Remplace le comité de haut niveau des autorités de surveillance des marchés de valeurs mobilières
<b>EURO NM:</b>	Nouveau Marché (Paris) + Neuer Markt (Francfort) + Nouveau Marché (Bruxelles) + Nieuwe Markt (Amsterdam) + Nuovo Mercato (Milan)

<b>EVCA</b>	<i>European Venture Capital Association</i> - association européenne des sociétés de capital-risque ( <a href="http://www.evca.com">www.evca.com</a> )
<b>FIBV:</b>	Fédération internationale des bourses de valeurs ( <a href="http://www.fibv.com">www.fibv.com</a> )
<b>PASF</b>	Plan d'action en faveur des services financiers
<b>IAS:</b>	<i>International Accounting Standards</i> - Normes comptables internationales
<b>TIC:</b>	Technologie de l'information et des communications
<b>DSI :</b>	Directive concernant les services d'investissement (93/22/CEE)
<b>TI:</b>	Technologie de l'information
<b>MAP:</b>	Programme pluriannuel pour les entreprises et esprit d'entreprise, mis en œuvre par la Commission
<b>NASDAQ:</b>	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotation Systems</i> - système de cotation automatisée de l'association nationale des courtiers en bourse américains ( <a href="http://www.nasdaq.com">www.nasdaq.com</a> )
<b>R&amp;D</b>	R&D
<b>RDT :</b>	Recherche et développement technologique
<b>PME :</b>	Petites et moyennes entreprises
<b>TMT</b>	Télécommunications, médias et technologie
<b>OPCVM :</b>	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (fonds d'investissement)
<b>US GAAP :</b>	Principes comptables généralement admis aux États-Unis
<b>VC</b>	Capital-risque

GLOSSAIRE DES TERMES EMPLOYES DANS LE PACI

- Directives comptables:** Directives 78/660/CEE et 83/349/CEE.
- Investisseurs informels ("Business Angels")** Particuliers qui investissent directement dans de jeunes entreprises en expansion qui ne sont pas cotées (capital d'amorçage). Dans de nombreux cas, ils facilitent aussi le financement de l'étape suivante de la vie de l'entreprise (phase de démarrage). Les business angels apportent généralement des financements en échange d'une participation en actions dans l'entreprise, mais ils peuvent également procurer d'autres financements à long terme. Ces capitaux peuvent compléter l'action de du secteur du capital-risque(\*) en apportant des sommes plus faibles (généralement inférieures à 150 000 euros) à un stade plus précoce qu'à celui où la plupart des entreprises de capital-risque sont capables d'investir.
- Marché de capitaux:** Marché sur lequel les entreprises industrielles et commerciales, les pouvoirs publics et les collectivités locales se procurent des capitaux à long terme. Les bourses de valeurs font partie du marché des capitaux.
- Gouvernement d'entreprise:** Désigne la façon dont sont gérées les organisations, en particulier les sociétés à responsabilité limitée, et la nature de la responsabilité des dirigeants vis-à-vis des actionnaires. Ce thème a pris de l'importance depuis le début des années 1990, les bailleurs de fonds extérieurs à une entreprise tenant à s'assurer que la direction n'agit pas à l'encontre de leurs intérêts.
- Corporate venturing :** Apport de capital-risque(\*) par une entreprise, qui prend une participation minoritaire directe dans une entreprise plus petite et non cotée, pour des raisons stratégiques, financières ou de responsabilité sociale. Principalement utilisé par de grandes sociétés pour soutenir des actions externes de développement technologique.
- Capital-développement:** Financement pour la croissance et l'expansion d'une entreprise.

<b>Capital de départ (early stage capital):</b>	Financement accordé aux entreprises avant qu'elles ne commencent la fabrication commerciale et les ventes et avant qu'elles ne fassent des bénéfices. Englobe le capital d'amorçage (seed capital)(*) et le capital de démarrage (start-up capital)(*).
<b>Capitaux propres:</b>	Le capital représenté par les actions ordinaires d'une société
<b>Comité de haut niveau des autorités de surveillance des marchés de valeurs mobilières</b>	Groupe consultatif informel créé en 1985 par la Commission et les autorités nationales de l'UE chargées de la surveillance des marchés de valeurs mobilières, afin de traiter de la coopération et des questions transfrontalières. Il a été remplacé par le comité européen des valeurs mobilières (CEVM)(*).
<b>Investisseurs institutionnels:</b>	Désigne principalement les compagnies d'assurance, les fonds de retraite et les fonds d'investissement qui collectent l'épargne et fournissent des fonds aux marchés, mais aussi à d'autres types d'institutions, telles que les fonds octroyant des dotations, les fondations, etc.
<b>Directive concernant les services d'investissement:</b>	Directive 93/22/CEE (DSI)(*). Elle prévoit un "passeport" européen pour les entreprises d'investissement (courtiers, contrepartistes, etc.) et donne le droit aux bourses électroniques d'installer leurs terminaux dans d'autres États membres.
<b>IPO:</b>	Première offre publique de souscription (mise sur le marché, ouverture du capital au public): processus consistant à lancer une société sur le marché en invitant le public à souscrire ses actions.
<b>Rachat d'une entreprise par ses cadres :</b>	Rachat par les cadres (ou d'autres investisseurs) de leur entreprise ou d'une ligne de produits de celle-ci. Opération également désignée par le sigle MBO (Management Buy-Out)
<b>Capitalisation boursière:</b>	Prix d'une action multiplié par le nombre total d'actions en circulation; évaluation boursière totale d'une société par actions. Par extension, l'évaluation totale des sociétés cotées sur une place boursière.
<b>Marché primaire:</b>	Marché sur lequel est lancée une nouvelle émission de valeurs mobilières.

- Private equity :*** Par opposition à “public equity”, désigne l'investissement dans les capitaux propres de sociétés non cotées en bourse. Inclut le capital-risque et le capital destiné à financer le rachat d'entreprises par leurs cadres ou salariés.
- Prospectus:*** Offre écrite formelle de vente de titres qui énonce le programme d'activité d'une entreprise ou les faits concernant une entreprise existante dont l'investisseur doit être informé pour prendre une décision en toute connaissance de cause.
- Prospectus (directive) :*** Documents rédigés selon les règles établies par les directives 89/298/CEE (offres publiques) et/ou 80/390/CEE (prospectus). Ces directives seront remplacées par une nouvelle, en cours de négociation (proposition adoptée par la Commission le 30 Mai 2001).
- Principe du bon père de famille :*** Obligation faite aux gestionnaires des fonds de retraite d'investir en bon père de famille, notamment en diversifiant raisonnablement leur portefeuille, la répartition de celui-ci n'étant soumise à aucune limite si ce n'est celles sur l'auto-investissement pour les fonds de retraite finançant des plans à prestations définies. Les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Irlande, les États-Unis, le Canada et l'Australie ont une législation de ce type.
- Marchés réglementés:*** Marchés organisés où acheteurs et vendeurs se rencontrent pour négocier selon des règles et des procédures convenues. Ces marchés remplissent les conditions énoncées à l'article 1er, point 13), de la DSI(\*).
- Capital de remplacement:*** Achat d'actions détenues dans une entreprise par une autre société de capital-risque ou par un ou plusieurs autres actionnaires.
- Marchés du capital-investissement:*** Marchés fournissant des financements en actions à une entreprise pendant sa première phase de croissance (amorçage(\*), démarrage(\*) et développement(\*)). Dans le cadre de la présente communication, trois types de financement sont concernés:
- investissement informel par les business angels(\*) et par des sociétés (corporate venturing)(\*);
  - capital-risque;



- - marchés boursiers spécialisés dans les PME et les entreprises à forte croissance.

<b>Marché secondaire :</b>	Marché où les titres sont achetés et vendus à la suite d'une émission initiale. L'existence d'un marché secondaire florissant et liquide crée les conditions propices à un marché primaire sain.
<b>Valeurs mobilières:</b>	Actifs financiers négociables comprenant actions, obligations, certificats d'investissement et titres participatifs.
<b>Capital d'amorçage (seed capital):</b>	Financement fourni pour chercher, évaluer et développer un concept de base.
<b>Capital de démarrage (start-up capital):</b>	Financement fourni aux entreprises pour le développement de leurs produits et la commercialisation initiale de ceux-ci.
<b>Bourse des valeurs ou marché boursier :</b>	Marché sur lequel des titres sont achetés et vendus. Sa fonction essentielle est de permettre aux sociétés, aux pouvoirs publics et aux collectivités locales de réunir des capitaux en vendant des titres aux investisseurs.
<b>Option d'achat d'actions:</b>	Option, proposée aux employés et/ou aux cadres, d'acheter des actions à prix fixe.
<b>Capital-risque:</b>	Investissements effectués dans des entreprises non cotées en bourse par des sociétés de capital-risque qui gèrent leurs propres fonds ou ceux de tiers. Ils incluent les investissements de départ(*), d'expansion(*) et de remplacement(*), mais pas le financement de rachats par l'encadrement(*).
<b>Fonds de capital-risque:</b>	Fonds de type fermé créés pour apporter du capital-risque.

o o o o o

(\*) Terme défini dans le glossaire ou dans la liste des acronymes