



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 4.11.2003
COM(2003) 654 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. RÉSUMÉ

La présente communication examine les progrès réalisés dans la mise en œuvre du PACI durant l'année 2002 et, sous certains aspects, durant les trois premiers trimestres de l'année 2003. Il s'agit du cinquième rapport de ce type depuis l'adoption du PACI en 1998. C'est également le dernier, puisque divers Conseils européens ont fixé – et confirmé – l'échéance de 2003 pour l'achèvement du plan d'action.

Un cinquième et dernier rapport

L'année 2002 a été une période d'ajustement faisant suite au ralentissement prolongé de l'activité économique. En 2001, tandis que le montant total de l'investissement européen dans les entreprises non cotées (*private equity*) progressait légèrement pour atteindre son deuxième record historique, on a constaté un report important sur les rachats d'entreprises, moins risqués, et un renforcement des investissements de suivi, qui ont laissé l'investissement en capital de départ (*early stage investment*), notamment en capital d'amorçage (*seed investment*), dans une situation difficile.

Report important sur l'investissement par rachat

Des différences importantes persistent entre les États membres – ce qui illustre la grande fragmentation du marché européen. On peut dire la même chose des pays candidats, où le niveau du capital-investissement est clairement insuffisant.

Un marché hautement fragmenté

L'écart avec les États-Unis demeure: l'investissement y est toujours deux fois plus important qu'en Europe. La situation est toutefois meilleure qu'en 2001, où il était plus de trois fois supérieur, et qu'en 2000, où il était quatre fois supérieur; en cumul, on est cependant encore loin du compte. En outre, davantage de financements restent consacrés, aux États-Unis, aux entreprises (politiquement sensibles) en phase de lancement.

L'écart avec les États-Unis persiste

Le cadre réglementaire européen s'est considérablement amélioré, le volet fiscal demeurant son point faible. Conséquence directe d'une prise de conscience croissante de l'importance que revêt l'esprit d'entreprise, l'agenda communautaire pour les prochaines années est chargé. La même remarque vaut pour le secteur de la recherche et du développement, dans lequel des mesures importantes sont élaborées pour l'horizon 2010. Par ailleurs, la politique d'octroi d'aides d'État au secteur du capital-investissement se révélant efficace, les financements publics ont été systématiquement approuvés.

Des progrès considérables, dans de nombreux domaines

Sur l'ensemble de la période de mise en œuvre du PACI, des avancées remarquables ont été accomplies: tous les objectifs politiques et un grand nombre d'objectifs techniques ont été atteints. Le secteur européen du capital-investissement est désormais beaucoup plus important, plus mûr et plus professionnel qu'en 1998. L'importance stratégique de ce secteur et des possibilités offertes par ce mode de financement est, aujourd'hui, largement reconnue par les entreprises et les autorités publiques européennes. En soutenant les opérateurs économiques directement ou indirectement impliqués dans des activités de capital-investissement, le PACI a joué un rôle politique. La philosophie qui le sous-tend imprègne déjà d'autres politiques et programmes régionaux, nationaux et communautaires. Le plan d'action a aussi bénéficié d'un fort soutien du Parlement européen, ce qui est déjà un succès en

La plupart des objectifs du PACI ont été atteints.

soi.

Pour conserver la dynamique enclenchée, la Commission continuera à suivre de près les marchés européens du capital-investissement. En 2004, elle analysera, en outre, les zones d'inefficacité persistante, en vue de présenter, le cas échéant, des recommandations et des propositions, en gardant à l'esprit l'échéance de 2010 fixée à Lisbonne.

Un suivi possible sera envisagé en 2004

L'avenir des bourses spécialisées dans les sociétés à forte croissance est particulièrement préoccupant. Après l'adhésion des pays candidats en mai 2004, l'Union européenne comptera tant de marchés boursiers que leur survie commerciale à long terme est inenvisageable. Les États-Unis, par exemple, comptent fondamentalement deux grandes places boursières (NYSE et NASDAQ), auxquelles s'ajoutent quelques ATS performants.

L'UE compte trop de places boursières

La coexistence de si nombreuses bourses, la plupart de petite taille, a pour effet de fragmenter les liquidités disponibles pour les petites entreprises en développement dans l'Union européenne, de renchérir le coût du capital et de limiter les possibilités de sortie pour les investisseurs de capital-risque. L'heure est donc certainement venue, pour les petites bourses européennes, de se regrouper officiellement, afin de créer un pool commun de liquidités pour les sociétés européennes à forte croissance, sur la base d'un jeu unique de règles rigoureuses en matière de négociation et de gouvernement d'entreprise – règles actuellement élaborées dans le cadre du PASF. Les bourses régionales pourraient également se rattacher à ce réseau paneuropéen spécialisé et, partant, aux plus grandes bourses. La Commission se féliciterait de toute initiative stratégique prise à cet effet par le marché.

Il est nécessaire d'améliorer l'infrastructure pour les sociétés à forte croissance

2. INTRODUCTION

Depuis l'adoption du **plan d'action sur le capital-investissement (PACI)**¹ en 1998, la Commission a publié *chaque année* une communication adressée au Parlement européen et au Conseil sur les progrès de sa mise en œuvre. Ce **cinquième rapport**² couvre l'année 2002 et, chaque fois que possible, les trois premiers trimestres de l'année 2003. Il inclut également une évaluation globale de toute la période de mise en œuvre du PACI (1998-2003³) et présente un cadre d'action future.

Ce document est le 5e et dernier rapport intermédiaire sur la mise en œuvre du PACI

Le PACI a été lancé dans l'objectif de supprimer, au niveau tant communautaire que national, les obstacles réglementaires et administratifs qui peuvent encore freiner la création d'un véritable marché unique du capital-investissement. À cet égard, comme en a convenu le Conseil européen de Lisbonne, le PACI représente une composante importante des réformes structurelles entreprises.

L'objectif est de créer un marché unique du capital-investissement

La présente communication a été élaborée par le **groupe de travail de la Commission sur le capital-investissement**, où siègent des représentants du

Des contacts continus avec les profes-

¹ Fondé sur la communication de la Commission intitulée «*Le capital-investissement: clé de la création d'emplois dans l'Union européenne*», SEC(1998) 552 final, avril 1998.

² Les précédents rapports sont les documents COM(1999) 493 du 20 octobre 1999, COM(2000) 658 du 18 octobre 2000, COM(2001) 605 du 25 octobre 2001 et COM(2002) 563 du 16 octobre 2002.

³ La date d'achèvement du PACI a été fixée par le Conseil européen de Lisbonne (de mars 2000), puis confirmée aux Conseils européens des deux printemps suivants (Stockholm et Barcelone).

FEI. La consultation étroite engagée avec les professionnels du secteur (EVCA et autres) s'est poursuivie, et leurs contributions ont enrichi le débat.

*sionnels du
secteur*

La section 3 présente une analyse du marché et ses perspectives à moyen terme. La section 4 traite des questions réglementaires, et la section 5 des questions fiscales. La section 6 examine les développements en matière d'esprit d'entreprise. La section 7 traite de la recherche et du développement. La section 8 décrit différents aspects des financements publics. La section 9 expose les conclusions dégagées pour toute la période de mise en œuvre du PACI. La section 10 propose un possible cadre d'action future. Le document est enfin complété par un certain nombre d'annexes.

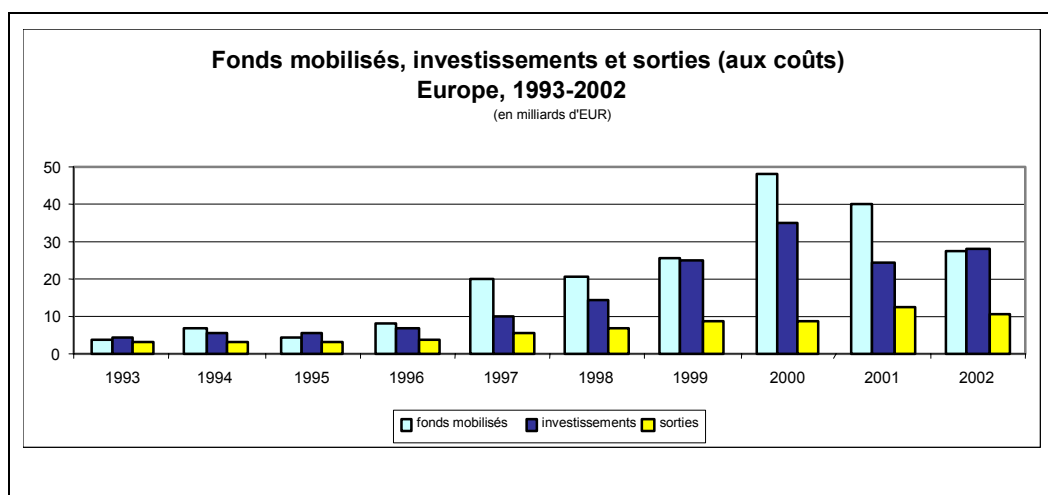
*Ce document se
compose de 9
sections et
d'annexes*

3. ÉVOLUTION DU MARCHÉ⁴

3.1. Le marché européen du private equity en 2002

En 2002, le montant total de l'investissement en *private equity* réalisé dans l'Union européenne, y compris l'investissement en capital-risque et les rachats, s'est élevé à **27 milliards d'euros** (soit **0,29 % du PIB**), ce qui représente une légère progression par rapport à 2001. Environ 7800 sociétés, dont un tiers de sociétés de haute technologie, ont bénéficié de ce type d'investissement.

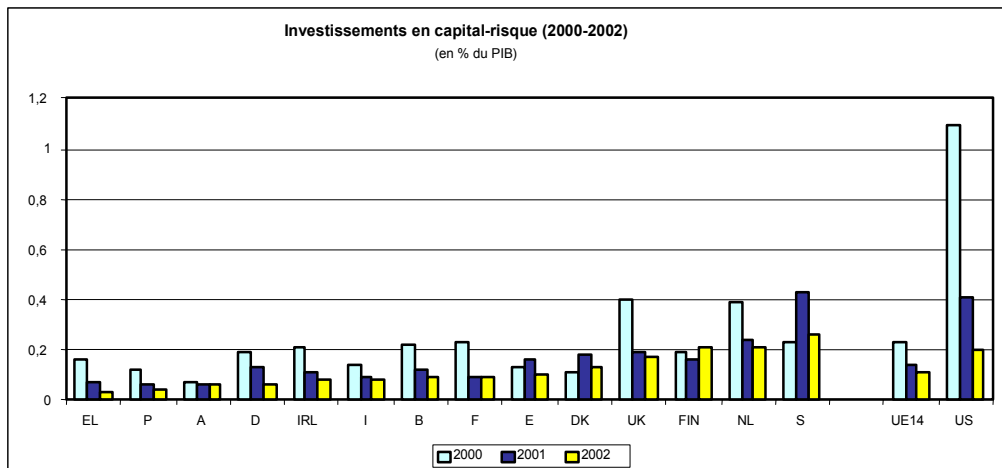
*Légère
progression de
l'investissement
en private equity
par rapport à
2001*



Si le volume d'investissement s'est bien maintenu, on a néanmoins observé un glissement du capital-risque vers les rachats d'entreprises. Plus précisément, la croissance globalement positive de l'investissement en *private equity* réalisé dans l'Union européenne en 2002 s'explique par la progression des rachats, qui ont gagné 57 %, pour passer de 10,7 à **16,8 milliards d'euros** l'an dernier (soit **0,18 % du PIB**). En revanche, l'investissement en capital-risque s'est contracté, tombant de 12,7 à **10,1 milliards d'euros** (soit **0,11 % du PIB**). L'investissement en capital-risque dans des sociétés de haute technologie (annexe 4) a particulièrement souffert, puisqu'il a reculé de 41 % (de 5,7 à 3,3 milliards d'euros).

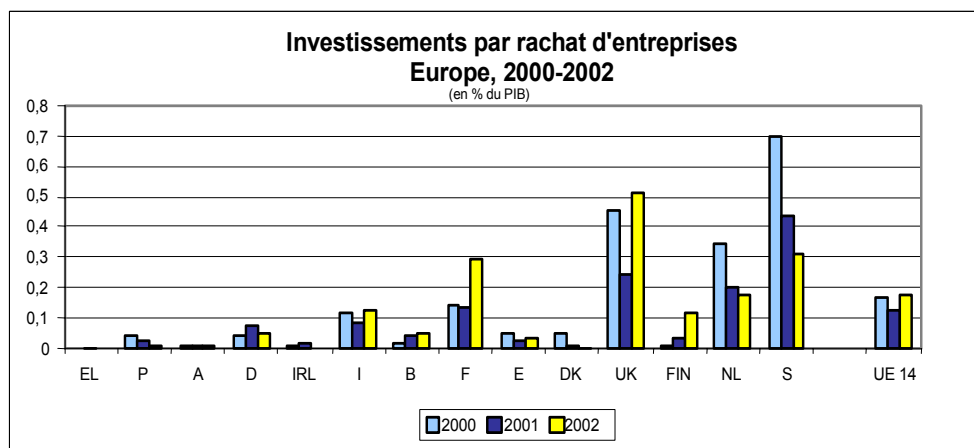
*Contraction du
capital-risque,
progression des
rachats
d'entreprises*

⁴ Pour l'Union européenne, les chiffres indiqués proviennent de l'enquête réalisée par PwC (PriceWaterhouseCoopers) pour le compte de l'EVCA et publiée dans le **rapport annuel 2003 de cet organisme**. Pour les États-Unis, ils proviennent de l'enquête réalisée par PwC et Venture Economics pour la NVCA (enquête *MoneyTree*). Ces sources ont été préférées à d'autres, parce qu'elles fournissent des données comparables d'un pays à l'autre (même si les chiffres américains et communautaires ne le sont pas totalement), et ce sur plusieurs années.



En 2002, comme lors des années précédentes, les différences entre les États membres en termes de croissance de l'investissement en *private equity* ont été marquées. Cette croissance a été vigoureuse en France (78 %), en Finlande (78 %) et au Royaume-Uni (52 %). Au contraire, l'investissement a nettement reculé en Grèce (-56 %), en Allemagne (-43 %) et au Portugal (-37 %). En valeur absolue, avec un total de 10,4 milliards d'euros, c'est au Royaume-Uni que l'investissement en *private equity* a été le plus élevé⁵. En pourcentage du PIB, c'est encore le Royaume-Uni qui affiche le plus haut niveau d'investissement (0,63 %), mais il est suivi de près par la Suède (0,58 %). Les autres pays à pouvoir se targuer d'un haut niveau d'investissement ont été la France (0,39 %), les Pays-Bas (0,39 %) et la Finlande (0,33 %).

Les différences entre États membres persistent



Analysée plus finement au regard du nombre d'entreprises bénéficiaires (annexe 5), l'évolution du marché du *private equity* apparaît plus complexe. Le nombre de rachats soutenus par des sociétés européennes de financement (*private equity houses*) a progressé de 13 %, ce qui donne à penser que la croissance de 57 % du volume d'investissement pourrait résulter de quelques transactions de plusieurs milliards d'euros. Le nombre de sociétés ciblées par

⁵ Les chiffres fournis par l'EVCA imputent les investissements à un pays donné, selon l'origine des sociétés de financement locales qui les ont réalisés et indépendamment du lieu où ils l'ont effectivement été. Pour certains pays, ces chiffres incluent donc, pour partie, des investissements extérieurs. Dans le cas des pays candidats, une proportion importante des investissements réalisés sur le territoire national ont été imputés aux pays d'origine des fonds de *private equity* qui les ont consentis.

les investisseurs en capital-risque a également augmenté (quoique marginalement), en dépit d'une chute de 26 % du volume d'investissement en 2002.

Le montant des **fonds mobilisés** en 2002 par les *private equity houses* européennes s'est élevé à **27,5 milliards d'euros**, ce qui représente légèrement moins de deux tiers du montant atteint en 2001 et une nouvelle baisse par rapport au record enregistré en 2000. Cependant, malgré cette baisse, les fonds levés en 2002 restent largement supérieurs aux montants mobilisés en 1997 et 1998, qui sont les années où le marché européen du *private equity* a véritablement décollé. Cela semble suggérer que ce marché a atteint une certaine maturité.

Le montant des fonds mobilisés a décliné

Durant la dernière décennie, les banques, les fonds de retraite et les entreprises d'assurance ont fourni l'essentiel des fonds investis en *private equity*, soit 50 milliards, 40 milliards et 25 milliards d'euros respectivement, sur la période 1993-2002. Globalement, ils ont apporté entre 67 % (en 1997) et 56 % (en 2002) du total des fonds mobilisés. À l'exception des agences gouvernementales, toutes les catégories d'investisseurs et plus particulièrement les fonds de retraite ont toutefois réduit leur engagement en 2001 et 2002. En 2002, ils ont ainsi investi 4,3 milliards d'euros dans des entreprises non cotées, contre 10,2 milliards en 2001. Les entreprises d'assurance, pour leur part, y ont consacré 3,6 milliards d'euros en 2002, contre 4,7 milliards en 2001. Enfin, le montant des fonds investis par les banques en *private equity* a été ramené de 9,2 milliards d'euros en 2001 à 6,8 milliards en 2002. On peut toutefois penser que les banques ont réservé la majeure partie de ces fonds à leurs captives.

Les fonds de retraite ont fortement réduit leur investissement en private equity

En 2002, le total des fonds mobilisés à des fins d'investissement en capital-risque s'est élevé à 8,5 milliards d'euros, en net recul par rapport à 2001 (15 milliards d'euros). L'investissement par rachat a connu un sort plus favorable, puisque 18,3 milliards d'euros ont été débloqués à ce titre l'an dernier – contre 23,3 milliards en 2001.

En 2002, sur les 10,7 milliards d'euros investis en capital-risque en Europe, 3 milliards ont été consacrés à des investissements en capital de départ, et 8 milliards à des investissements d'expansion. Sur le total des investissements en capital de départ, 305 millions d'euros ont servi à des financements d'amorçage et 2,6 milliards d'euros à des financements de démarrage (*start-up investment*) – soit une baisse respective de 43 % et de 28 % par rapport à 2001. Plus de 500 entreprises en phase d'amorçage ont bénéficié d'un investissement s'élevant, en moyenne, à 570 000 euros. Par ailleurs, plus de 2700 start-ups ont reçu des financements, d'un montant moyen approchant le million d'euros. Enfin, près de 3900 sociétés en expansion ont reçu, en moyenne, une enveloppe de 1,8 million d'euros de capital-risque.

Le ralentissement économique a plus affecté les investissements d'amorçage

À titre indicatif de son degré de développement et de maturité, le marché européen du *private equity* employait, fin 2002, un peu plus de 5500 cadres (*private equity executives*) (annexe 7), soit un chiffre en recul de 6,6 % par rapport à 2001, mais toujours supérieur de 68 % à celui de 1998 (3275).

Stabilisation du nombre de professionnels

Depuis 2001, le volume des désengagements par radiation du bilan (annexe 8),

Le nombre de

calculés sur la base des coûts d'investissement, a changé d'échelle par rapport à la période 1993-2000. En 2002, 31 % des sorties, calculées au coût de l'investissement initial, ont été effectuées par passation en profits et pertes.

radiations du bilan a augmenté

3.2. Le marché du private equity dans les pays candidats

Selon les pays candidats, le marché du *private equity* atteint des degrés variables de développement. Exprimé en % du PIB, c'est en Hongrie que l'investissement est le plus important. En 2001, l'investissement dans des entreprises hongroises non cotées effectué par des sociétés locales de financement a ainsi représenté 0,23 % du PIB, ce qui était proche de la moyenne communautaire, de 0,27 % la même année. Cependant, suivant en cela l'évolution globale du marché européen, il s'est fortement contracté en 2002, pour s'établir à 0,03 % du PIB. En valeur absolue, il a cédé 88 %, passant de 143 millions d'euros en 2001 à 17 millions d'euros en 2002.

Des degrés de développement variables dans les pays candidats

En comparaison, le marché polonais reste très petit: l'investissement exprimé en pourcentage du PIB s'est élevé à 0,06 % en 2002, contre 0,08 % en 2001. En valeur absolue, le volume d'investissement enregistré en 2002, à savoir 137 millions d'euros, a été comparable à celui de certains petits États membres. Quant aux marchés tchèque et slovaque du *private equity*, on peut considérer qu'ils ont atteint la masse critique: en 2002, le volume d'investissement y a été respectivement de 27 millions et de 5 millions d'euros.

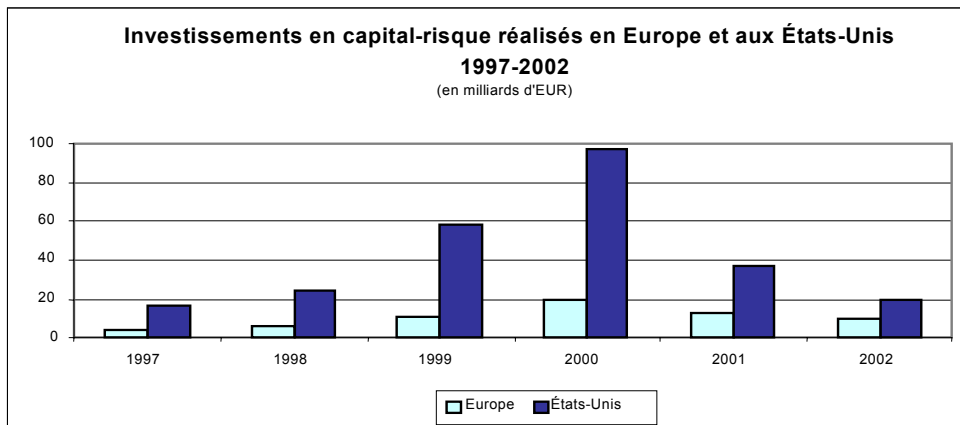
À l'instar de ce que l'on observe sur les petits marchés de l'Union européenne, l'investissement en *private equity* réalisé sur les marchés tchèque, hongrois, polonais et slovaque a été dominé par le capital-risque, le rachat d'entreprises restant marginal, quand il n'était pas inexistant. Globalement, en 2002, les banques ont représenté la principale source de financement, bien qu'en Slovaquie, les agences gouvernementales aient aussi joué un rôle majeur. En volume cumulé, l'investissement en *private equity* réalisé en Estonie, Lettonie, Lituanie and Slovénie s'est élevé à moins de 5 millions d'euros. Aucune information n'est disponible pour Chypre et Malte.

Absence de rachats d'entreprises

3.3. Le marché du private equity en Europe et aux États-Unis

En Europe, l'investissement en capital-risque s'est moins fortement contracté qu'aux États-Unis; en conséquence, la différence observée dans les niveaux d'investissement est désormais moins marquée. L'écart persiste cependant. En dépit d'un recul de près de 50 %, l'investissement américain en capital-risque (annexe 2) représente toujours 0,2 % du PIB, contre 0,1 % dans l'UE. En valeur absolue, **le volume d'investissement en capital-risque a été deux fois plus important aux États-Unis que dans l'UE en 2002 (20 milliards d'euros contre 10 milliards).**

Plus forte contraction aux États-Unis



En Europe, les financements de départ représentent une proportion un peu plus élevée des investissements en capital-risque qu'aux États-Unis. Ces chiffres semblent contredire l'opinion généralement admise selon laquelle les sociétés en phase de lancement lèvent plus facilement des capitaux aux États-Unis qu'en Europe. Cependant, comme – en termes relatifs – le volume d'investissement en capital-risque a souvent été, dans le passé, plus important aux États-Unis qu'en Europe, les financements de départ y restent plus élevés.

Le montant total des financements de départ est plus élevé aux États-Unis

Par ailleurs, aux États-Unis, environ 60 % des sociétés bénéficiant d'un investissement en capital-risque appartiennent à la catégorie des sociétés en phase de lancement, tandis qu'en Europe, le chiffre correspondant est d'environ 40 %. Aux États-Unis, environ 20 % du volume des investissements en capital-risque va à des sociétés qui reçoivent ce type de financement pour la première fois et 80 % à des sociétés déjà soutenues par du capital-risque. En Europe, à l'inverse, ces chiffres sont respectivement de 75 % et de 25 %. Ces données pourraient donner à penser que les apporteurs américains de capital-risque sont, en général, plus expérimentés et plus désireux de suivre une stratégie à long terme, c'est-à-dire d'investir en plusieurs tranches successives, que leurs homologues européens, semble-t-il plus « novices » et chez lesquels une unique injection massive de capital est plus courante. Chaque versement pouvant être subordonné à un examen préalable de la société bénéficiaire, les investisseurs américains sont peut-être plus susceptibles, également, de combiner l'octroi de financements à une intervention en termes de suivi et d'aide à la gestion.

Les États-Unis accordent plus d'importance aux financements de départ que l'UE

Enfin, le marché américain a aussi connu une sévère correction en termes de mobilisation de fonds aux fins de l'investissement *en private equity*. **En 2002, 30,9 milliards d'USD** ont ainsi été levés, contre 82,6 milliards en 2001 et 180,1 milliards dans l'année record 2000. La réserve de fonds débloqués, mais non investis, est particulièrement mise en lumière. En 2002, les fonds mobilisés à des fins d'investissement en capital-risque ont tout juste atteint 6,9 milliards d'USD, contre 40,7 milliards en 2001 et 106,9 milliards en 2000. Parallèlement à cette faible mobilisation de nouveaux financements en capital-risque observée en 2002, 26 fonds de capital-risque ont annulé des engagements pour un montant de 5 milliards d'euros environ, faute d'investissements attrayants. Le montant net des fonds mobilisés à titre de capital-risque en 2002 n'a donc été que de 1,9 milliard d'USD. Il faut remonter jusqu'à 1991 pour retrouver semblable montant.

Une réserve considérable de fonds non investis

3.4. Sorties et marchés boursiers à croissance rapide

En Europe, en 2002, les investisseurs de *private equity* se sont retirés de 4911 sociétés, contre 6293 en 2001. Les cessions pures ont respectivement concerné 821 et 1233 sociétés. Mesurées sur la base des coûts d'investissement, les cessions pures ont représenté 17 % du total des désengagements effectués en 2002, contre 34 % en 2001. En 2002, toujours en termes de coûts d'investissement, le montant des premières offres de souscription (*IPO*) financées par *private equity* (y compris les rachats effectués par voie d'emprunt) s'est élevé à 703 millions d'euros, s'inscrivant en hausse par rapport à 2001 (250 millions d'euros). En 2002, 41 sociétés soutenues par du *private equity* sont entrées en bourse sur des marchés européens, contre 47 l'année précédente. En 2003, ces marchés sont devenus encore moins réceptifs.

*Décru de
nombre de
sorties*

Comme le montre l'annexe 9, au cours des trois dernières années, le *Neuer Markt* de Francfort, le *Nouveau Marché* d'Euronext, l'*AIM* de Londres et le *Nasdaq Europe* ont perdu l'essentiel de leur valeur – soit une perte plus importante que celle subie par les principales places boursières européennes. En outre, aucun de ces marchés à croissance normalement rapide n'a encore retrouvé (à la mi-2003) le niveau qu'il avait lors de son lancement, début 1998. Au regard du maigre volume de négociation, s'expliquant par le manque d'intérêt des investisseurs pour des sociétés à faible croissance, la décision a été prise de fermer le *Neuer Markt* et le *Nasdaq Europe*. Les bourses européennes à croissance rapide sont souvent comparées au *Nasdaq*, qui a toutefois été créé dès 1971 et compte plus de 4000 sociétés cotées, dont certaines des plus grandes sociétés mondiales, qui seront toujours fortement représentées dans les portefeuilles des investisseurs. Cela explique sans doute pourquoi sa capitalisation totale a proportionnellement moins décliné après le crash de début 2000 et pourquoi la reprise y a été plus vigoureuse.

*Meilleure
évolution du
Nasdaq que des
marchés
européens à
croissance
rapide*

En 2002, le nombre d'*IPO* a, de nouveau, diminué. Sur le *Nouveau Marché*, seulement 2 sociétés ont été admises à la cote en 2002, contre 10 en 2001 et 52 en 2000. Une seule nouvelle société est entrée sur le *Neuer Markt* en 2002, contre 11 en 2001 et 133 en 2000. Sur le *Nuovo Mercato*, il n'y a pas eu d'admission à la cote en 2002, contre 5 en 2001 et 30 en 2000. Le *Nuevo Mercado* n'en a pas non plus enregistré en 2002, contre 6 en 2001. Sur l'*AIM*, on en dénombre 60 en 2002, contre 94 en 2001 et 179 en 2000. Fin 2002, 704 sociétés étaient cotées sur l'*AIM* (contre 629 fin 2001), 135 sur le *Nouveau Marché* (164), 45 sur le *Nuovo Mercato* (45), 13 sur le *Nuevo Mercado* (13) et 240 sur le *Neuer Markt* (326). Pour les volumes de négociation, voir l'annexe 10. Les données disponibles pour 2003 ne sont pas encourageantes: à la fin du premier semestre, on comptait seulement une *IPO* sur le *Nuevo Mercado* et 12 admissions à la cote sur l'*AIM*.

*Une diminution
encore plus
grande du
nombre d'IPO*

L'intégration en cours des marchés boursiers européens, nationaux et régionaux, permettra progressivement aux investisseurs de négocier efficacement des actions sur une base transfrontalière. La liquidité du marché européen augmentera et l'admission à la cote des entreprises à forte croissance en sera facilitée. Rien de tout cela ne pourra toutefois remplacer la confiance des investisseurs dans le futur de ces entreprises nouvellement cotées en tant que moteur des décisions d'investissement.

*La reprise sera
tirée par la
confiance des
investisseurs*

3.5. Perspectives du marché européen du private equity

En 2002, le montant total de l'investissement en *private equity* a atteint son deuxième record historique (annexe 1) et représenté près de trois fois celui enregistré en 1997, qui est la première année de très forte croissance du marché européen. Ces données suggèrent que le marché européen du *private equity* est parvenu à une taille et une maturité qui lui ont permis de résister relativement bien au fléchissement récent du secteur.

2002: deuxième record historique

En 1997, les investissements réalisés tant en capital-risque que par rachat s'élevaient à 4,8 milliards d'euros. En 2002, le montant des investissements en capital-risque dans l'Union européenne a atteint 10,1 milliards d'euros, contre 12,7 milliards en 2001; celui des investissements par rachat s'est établi à 16,8 milliards d'euros, soit son meilleur niveau historique. Il semblerait que l'investissement en capital-risque continue à se contracter, quoiqu'à un rythme moindre, tandis que l'investissement par rachat est, de nouveau, en expansion.

L'investissement par rachat tend à être privilégié

Tandis que, sur la période 1997-2001, les fonds mobilisés aux fins de nouveaux investissements excédaient largement les investissements effectivement réalisés, en 2002, ils ont égalé le volume d'investissement, comme c'était le cas avant 1997. En 2003, la mobilisation de fonds est devenue de plus en plus difficile, même pour les fonds de *private equity* bien établis, jouissant d'excellentes références.

La levée de fonds devient plus difficile

En 2002, s'est aussi dessinée une tendance claire des banques à se retirer de leurs captives en *private equity*. Au cours des cinq dernières années, les banques ont, en moyenne, fourni 26 % de tous les fonds mobilisés. Après la suppression des liens qui les unissaient à leurs captives, les banques risquent de ne plus guère s'intéresser au financement futur de ces entités, et il est difficile de déterminer lequel de l'investissement par rachat ou du capital-risque sera le plus durement touché.

Les banques cèdent certaines de leurs activités d'investissement en private equity

La proportion de financements fournis par les fonds de retraite au cours des cinq dernières années est également demeurée stable sur le marché en expansion du *private equity*, soit 23 % en moyenne. La diversification au profit d'un type d'actions ayant un cycle différent de celui des actions cotées est généralement jugée bénéfique. Cependant, en raison de l'effondrement du cours des actions cotées, la part du *private equity*, dans le portefeuille des fonds de retraite, excède désormais l'allocation-cible. À moyen terme, ceux-ci répugneront donc peut-être à consacrer des fonds supplémentaires à l'investissement en *private equity*. Par ailleurs, si, à moyen et long terme, le montant croissant des pensions de retraite à financer en Europe pourrait accroître considérablement l'offre de *private equity*, la tendance de certains États membres à privilégier les régimes à cotisations définies pourrait avoir l'effet inverse.

Prévision d'un investissement plus équilibré de la part des fonds de retraite

Certains éléments tendent à démontrer que le *private equity* gagne en reconnaissance comme catégorie d'actif distincte. Toutefois, le nécessaire établissement de références ne va pas sans poser des problèmes considérables. Du côté des professionnels du secteur, des efforts encourageants sont néanmoins consentis pour élaborer des conventions et des statistiques généralement reconnues en vue de mesurer la rentabilité de ce type

Des références appropriées sont mises au point

d'investissement.

Le manque de possibilités de sortie est généralement perçu comme constituant le seul grand frein à la reprise des marchés européens du *private equity*, notamment pour ce qui concerne l'injection de capital-risque dans les sociétés en phase de démarrage et les sociétés de technologie. Le faible niveau des sorties est particulièrement inquiétant au vu du haut niveau des investissements réalisés de 1998 à 2000 qui devraient normalement arriver au stade du désengagement dans un très proche avenir. En conséquence, les sociétés dépendent de plus en plus d'investissements de suivi en capital-risque, ce qui accroît temporairement la demande de financements de ce type⁶.

Le manque de possibilités de sorties, considéré comme le principal problème

4. QUESTIONS RÉGLEMENTAIRES

Depuis le lancement du PACI en 1998, la mise en place d'un cadre réglementaire approprié, au niveau tant communautaire que national, constitue une priorité politique absolue. Le fait est ainsi reconnu que, faute d'un corpus moderne et souple de règles juridiques et administratives adaptées aux besoins des investisseurs de capital-risque (du côté de l'offre) comme des entreprises (du côté de la demande), les marchés européens du capital-investissement ne pourront prospérer. Comme décrit ci-après (voir également l'annexe 11), des progrès considérables⁷ ont déjà été accomplis en ce sens depuis 1998.

Des avancées considérables dans la mise en place d'un cadre réglementaire approprié

4.1. Mesures incluses dans le PASF⁸

La mise en œuvre du PASF progresse à un rythme soutenu⁹ et devrait être menée à terme, comme l'a demandé le Conseil européen de Bruxelles du printemps dernier, d'ici à avril 2004. Cette échéance coïncidera avec la session finale de l'actuel Parlement européen et ménagera un délai suffisant (normalement 18 mois) pour transposer les dernières mesures adoptées dans les législations nationales avant fin 2005. Une fois achevée la négociation de ces dernières mesures, l'action communautaire devrait, logiquement, se concentrer sur une application commune et un contrôle commun de cette application au niveau européen, y compris dans les nouveaux États membres. Concernant, en particulier, les mesures du PACI également incluses dans le PASF, les avancées réalisées sont considérables.

Le PACI est en bonne voie d'achèvement

Mesure: «Moderniser les directives sur les prospectus, afin de faciliter la mobilisation de capitaux transfrontaliers par les entreprises» (exemple: introduction en bourse)

La nouvelle directive sur les prospectus a été adoptée le 15 juillet 2003. Une fois ce texte transposé, il sera plus facile et moins coûteux de mobiliser des capitaux dans toute l'Union européenne, sur la base d'un agrément unique délivré par une autorité réglementaire d'un État membre. Cela facilitera les

La directive sur les prospectus a été adoptée à l'été 2003

⁶ Cela vaut, en particulier, pour les sociétés spécialisées dans les sciences de la vie, où le temps de développement des produits est long et qui ont donc d'importants besoins financiers.

⁷ À cet égard, voir le point 8 des conclusions de la Présidence du Conseil européen tenu au printemps dernier à Bruxelles (les 20 et 21 mars 2003).

⁸ Ces mesures concernent essentiellement l'offre de capital-risque.

⁹ Voir le «*Huitième rapport intermédiaire – Services financiers: neuf mois pour adopter les dernières mesures prévues dans le PASF*», 3 juin 2003, www.europa.eu.int/comm (Marché intérieur, services financiers).

sorties de capital-investissement (IPO) et l'introduction de sociétés sur les marchés boursiers à croissance rapide.

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

La directive sur les fonds de retraite complémentaire a été adoptée le 13 mai 2003. Une fois transposé (dans les 24 mois), ce texte ouvrira de nouvelles perspectives aux professionnels du capital-investissement. À cet égard, le Conseil européen de Bruxelles du printemps dernier a expressément invité la Commission et le Conseil à examiner les obstacles à l'investissement réalisé par les fonds de retraite sur les marchés du capital-risque (point 31, deuxième tiret, des conclusions de la Présidence). Par ailleurs, les nouvelles directives sur les OPCVM, adoptées en 2001, devraient avoir été transposées avant août 2003.

La directive sur les fonds de retraite, attendue de longue date, enfin adoptée

Mesure: *«Évaluer les exigences actuelles en matière de comptabilité et d'audit»*

Outre l'adoption, déjà effectuée, du règlement du Parlement européen et du Conseil sur l'application des normes comptables internationales (IAS), la Commission a adopté, le 19 mai 2003, une directive¹⁰ autorisant les États membres à exempter partiellement les PME des exigences d'information financière. Les 4e et 7e directives comptables ont aussi été modernisées¹¹. Par ailleurs, face aux récents scandales financiers, la Commission a adopté, le 21 mai 2003, une communication¹² rendant prioritaires les actions qui s'imposent en matière de contrôle légal des comptes, en vue de renforcer sa qualité et l'indépendance des contrôleurs légaux.

Le cadre réglementaire en matière de comptabilité et de contrôle légal des comptes a été modernisé

Mesure: *«Diffuser les bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise»*

Afin de prévenir les effets néfastes de scandales financiers largement commentés dans les médias, la Commission a adopté, le 21 mai 2003, une communication¹³ sur le droit des sociétés et le gouvernement d'entreprise, qui inclut un plan d'action. Au terme de la consultation engagée à ce propos, elle devrait proposer des mesures spécifiques à l'automne 2003.

Un plan d'action a déjà été lancé

4.2. Mesures ne relevant pas du PASF¹⁴

Un certain nombre de progrès ont également été accomplis en ce qui concerne les mesures législatives prévues dans le PACI qui ne relèvent pas du PASF.

Mesure: *«Réforme de la législation sur l'insolvabilité et la faillite»¹⁵*

Le groupe d'experts créé dans le cadre du projet de meilleures pratiques sur la

¹⁰ Directive 2003/38/CE, du 13 mai 2003, JO L 120 du 15.5.2003, p. 22 et 23.

¹¹ Directive 2003/51/CE, du 18 juin 2003, JO L 178 du 17.7.2003, p. 16 à 22.

¹² COM(2003) 286 final.

¹³ COM(2003) 284 final.

¹⁴ Ces mesures réglementaires visent à dynamiser *la demande* de capital-risque.

¹⁵ Pour un aperçu du sujet, voir *«The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003»*, White Page, 2002, et *«Bankruptcy and Insolvency»*, EVCA, mai 2002.

restructuration, la faillite et le redémarrage des entreprises (Projet Best Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start) a tenu sa cinquième et dernière réunion le 16 mai 2003. Le rapport final afférent à ce projet sera publié à l'automne 2003. Sur la base des travaux menés par le groupe d'experts, il proposera un ensemble d'indicateurs pour chacune des questions discutées (alerte précoce; système juridique; redémarrage de l'activité; non-stigmatisation du dépôt de bilan) ainsi qu'une stratégie d'amélioration illustrée par des exemples de meilleures pratiques.

Un projet de meilleures pratiques a été mené à bien

Mesure: «Réforme du système européen des brevets»

Après plus de trente ans de délibérations, le Conseil des ministres est parvenu à un accord politique, le 3 mars 2003, sur la création d'un brevet communautaire. Une fois en place, celui-ci devrait permettre – entre autres choses – de diviser par deux, en moyenne, les coûts de traduction. Par ailleurs, un tribunal communautaire unique et centralisé arbitrera les litiges relatifs à ce type de brevets.

Le brevet communautaire est en voie de création

5. QUESTIONS FISCALES

La fiscalité revêt une importance considérable pour le développement des marchés du capital-investissement. Plus précisément, il est question de l'impôt sur le revenu des sociétés (sur les dividendes et les plus-values) et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (sur les dividendes, les plus-values et les stock options). Les conditions régissant les incitations fiscales en faveur de l'innovation comme de la recherche et du développement sont également importantes. Si le tableau d'ensemble est loin d'être satisfaisant, on peut néanmoins souligner quelques avancées notables.

Le tableau d'ensemble continue de s'améliorer

5.1. Situation dans les États membres

La fiscalité restant largement de la compétence des États membres, les opérateurs paneuropéens sont confrontés à un système fragmenté: disparité des taux réels d'imposition sur le revenu des sociétés, nombreuses inefficacités fiscales et coûts de conformité élevés. Ils doivent également composer avec un cadre général réservant un traitement moins favorable au financement par l'émission de capitaux propres qu'au financement par l'emprunt. Par ailleurs, les différences existant entre les régimes fiscaux des États membres peuvent expliquer les performances diverses qu'ils affichent en matière de capital-investissement – chose dont les législateurs prennent de plus en plus conscience. Il semble, en particulier, que le rôle important que peuvent jouer, à cet égard, **une politique fiscale globale adéquatement conçue et des incitations fiscales spécifiques** (ciblant notamment la recherche et le développement ainsi que l'innovation) soit désormais largement reconnu. Comme l'indiquaient certaines communications antérieures, nombre d'États membres ont toutefois adopté une législation appropriée au cours des dernières années (voir, par exemple, l'annexe 12), et cette tendance s'est poursuivie en 2003.

Nombre d'États membres ont adopté une législation appropriée

5.2. Évolution au niveau communautaire

La prise d'initiatives fiscales au niveau communautaire est essentielle au bon fonctionnement du Marché intérieur. Une étude de la Commission¹⁶ a montré que les entreprises doivent souvent supporter des coûts de conformité fiscale élevés – déjà mentionnés – et une double imposition à l'international lors, notamment, de transactions effectuées au sein d'un groupe multinational de sociétés et d'opérations transfrontalières (flux de dividendes, paiement d'intérêts et de redevances, compensation des pertes et restructurations). L'objectif politique ultime serait d'éliminer tous ces obstacles.

Les obstacles transfrontaliers doivent être éliminés

Le paquet fiscal adopté par le Conseil ECOFIN à sa session de juin 2003 inclut une directive concernant un régime fiscal commun applicable aux paiements d'intérêts et de redevances effectués entre des sociétés associées d'États membres différents, qui entrera en vigueur le 1er janvier 2004. Il inclut également un code de conduite concernant l'imposition des entreprises dans l'Union européenne. L'objectif est de garantir l'égalité des conditions de jeu, de manière à éviter une concurrence fiscale déloyale, qui pourrait entraîner une perte de recettes fiscales et rendre inefficaces certaines décisions économiques.

Il faut éviter une concurrence fiscale déloyale

En outre, la Commission a récemment adopté une proposition de directive du Conseil¹⁷ visant à améliorer la directive sur les sociétés mères et filiales et à en étendre le champ d'application. Ce texte prévoit l'élimination de la double imposition des paiements transfrontaliers de dividendes, ce qui réduira le coût international du capital.

Modernisation de la directive sur les sociétés mères et filiales

Quant aux initiatives intéressant spécifiquement le capital-investissement, l'idée de la Commission d'intégrer le concept de «**taxation selon les règles de l'État d'origine**»¹⁸ dans un projet pilote applicable aux **petites et moyennes entreprises** mérite une attention particulière. Conformément à cette approche, une entreprise peut décider de calculer l'intégralité de son assiette fiscale, y compris pour ses succursales et établissements stables situés à l'étranger, selon les règles de l'État membre où elle a son siège. On attend, en particulier, de ce projet qu'il entraîne une réduction significative des coûts de conformité fiscale supportés par les PME aux fins de leur internationalisation dans le Marché intérieur.

Un projet pilote applicable aux PME pourrait être source d'avantages importants

5.3 La politique fiscale dans un contexte international

L'interaction entre des mesures qui peuvent être cohérentes et justifiées au niveau national et l'approche différente qui peut prévaloir lorsqu'il s'agit d'appliquer des principes d'imposition internationale peut créer des situations de **double imposition** lorsque des résidents de plusieurs États membres sont concernés. C'est hélas souvent le cas, par exemple, des stocks options, lorsque la société émettrice et le salarié bénéficiaire sont domiciliés dans des pays différents. À cet égard, il est encourageant de noter que ce problème bénéficie d'une attention croissante, notamment de l'OCDE. Il est évident que, dans une perspective communautaire, il serait important de faire la démonstration d'une

Les États membres doivent coordonner leurs positions dans les forums internationaux

¹⁶ «*Company Taxation in the Internal Market*», SEC(2001) 1681 du 23.10.2001.

¹⁷ *Proposition de directive du Conseil modifiant la directive 90/435/CEE du Conseil concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents*, COM(2003) 462 final du 29.7.2003.

¹⁸ Voir les résultats de la consultation publiés le 7 juillet 2003 sur: http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/taxation/company_tax/fr/index.htm

approche coordonnée des États membres dans ce type de forum international.

6. ESPRIT D'ENTREPRISE

Les projets menés au titre de la procédure *Best* (fondée sur l'identification et l'échange des meilleures pratiques entre les États membres) ont donné au PACI son cadre en matière d'esprit d'entreprise. Des rapports de fin de projet sont d'ores et déjà disponibles¹⁹ sur les transferts d'entreprises, l'éducation et la formation à l'esprit d'entreprise, l'établissement de références en matière de gestion des incubateurs d'entreprises, les investisseurs informels (*business angels*), la faillite et le redémarrage de l'activité et d'autres sujets. Cependant, si le rôle important de l'esprit d'entreprise dans la création d'emplois²⁰, l'innovation et la croissance économique est déjà largement reconnu, l'Europe n'exploite pas encore pleinement son potentiel à cet égard.

L'Europe n'exploite pas encore tout son potentiel en matière d'esprit d'entreprise

En vue de lancer un vaste débat public sur le futur agenda communautaire concernant la politique relative à l'esprit d'entreprise, la Commission a donc adopté un *Livre vert* en janvier 2003²¹. À titre de suivi, et à la demande du Conseil européen de Bruxelles du printemps dernier²², elle travaille désormais à l'élaboration d'un *plan d'action sur l'esprit d'entreprise*, qu'elle devrait présenter fin 2003.

Un plan d'action est en préparation

Le rapport 2003²³ sur la mise en œuvre de la *Charte européenne des petites entreprises* conclut que les progrès accomplis sont encourageants. De nombreux États membres ont placé l'éducation à l'esprit d'entreprise au sommet de leurs préoccupations nationales et, depuis 2002, les efforts visant à développer les compétences entrepreneuriales dès l'école ont été considérablement renforcés. Par ailleurs, le premier rapport²⁴ sur la mise en œuvre de la charte dans les pays candidats montre que ceux-ci sont en bonne voie. Le principal défi qu'il leur faut à présent relever est de créer une véritable culture entrepreneuriale. L'accès des PME aux financements demeure cependant difficile, et l'offre de capital-risque reste encore insuffisante. Un effort en matière d'éducation dans ce domaine serait donc nécessaire. Au Conseil européen de Thessalonique de juin 2003, les pays des Balkans occidentaux ont enfin avalisé la charte.

L'application de la Charte des petites entreprises est en bonne voie

6.1. Investisseurs informels et objectifs communautaires du capital-risque

Le nombre de réseau d'investisseurs informels (*business angels*) a continué de croître (annexe 3). Il est particulièrement intéressant de noter l'explosion de ce nombre en France et en Allemagne, où il est désormais équivalent à celui atteint au Royaume-Uni.

Les réseaux de business angels continuent de se développer

Par ailleurs, au fur et à mesure que les marchés européens du capital-

¹⁹ Voir http://europa.eu.int/comm/enterprise/index_en.htm.

²⁰ Dans la nouvelle ligne directrice n° 2 sur les politiques de l'emploi («création d'emplois et esprit d'entreprise»; voir la décision 2003/578/CE du Conseil, JO L 197 du 5.8.2003, p. 13), l'accent est mis sur la nécessité de «faciliter l'accès au capital pour les nouvelles entreprises, pour les PME existantes et nouvelles et pour celles qui ont un potentiel de croissance et de création d'emplois élevé».

²¹ *«Livre vert – L'esprit d'entreprise en Europe»*, COM(2003) 27 final du 21.1.2003.

²² Voir le point 23, premier tiret, des conclusions de la Présidence.

²³ COM(2003) 21 final du 21.1.2003.

²⁴ SEC(2003) 57 du 21.1.2003.

investissement parvenaient à maturité, des objectifs plus vastes ont commencé à s'affirmer. Dans plusieurs États membres, des fonds régionaux de capital-risque bénéficient ainsi d'une participation publique et poursuivent des objectifs de développement communautaire, tels que la création d'emplois ou le développement local. Au Royaume-Uni, par exemple, le gouvernement détient 50 % du *Bridges Community Development Venture Fund*, qui investira dans les régions les plus démunies d'Angleterre. Ce type de fonds a également droit à l'allégement fiscal britannique sur les investissements à visée communautaire.

Utilisation du capital-risque à des fins de développement communautaire

6.2. Participation financière des salariés

Suite à la communication de la Commission intitulée «*Cadre pour la promotion de la participation financière des salariés*»²⁵, divers projets et actions (exercices d'étalonnage, conférences, études, etc.) ont été financés dans ce domaine. En outre, un groupe d'experts ad hoc²⁶ créé par la Commission dans le but d'examiner les obstacles transnationaux à l'application de différents régimes de participation devrait rendre son rapport final au début de l'automne 2003.

Les obstacles à la participation financière des salariés sont actuellement étudiés

Un autre groupe d'experts créé par la Commission a analysé les dispositions applicables aux stock options détenues par les salariés et, en conclusion de ses travaux, présenté des propositions d'amélioration de ce cadre juridique²⁷. Selon son rapport, les taux réels d'imposition appliqués aux stocks options offertes aux salariés (et aux actions détenues en conséquence) varient, dans l'UE, de 15 % environ à plus de 70 %. En raison de ces différences de régime fiscal, des problèmes considérables peuvent se poser aux salariés qui changent de pays tout en conservant leurs stock options.

Un rapport sur les stock options offertes aux salariés a été publié

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

Les activités engagées au titre du 5e programme-cadre, et notamment celles qui promeuvent la constitution de réseaux locaux (*clusters*) regroupant universités, centres de recherche, entrepreneurs, investisseurs et juristes au niveau européen, seront poursuivies avec le 6e programme-cadre²⁸. Ces activités incluent l'initiative *Gate2Growth*²⁹ et le forum *Biotech and Finance*, déjà évoqués dans de précédentes communications.

Un certain nombre d'initiatives sera poursuivi

En outre, le 6e programme-cadre met davantage l'accent sur la prise en considération de l'innovation comme dimension importante de la conception et de la mise en œuvre des projets de recherche, puis de l'exploitation de leurs résultats par les partenaires concernés eux-mêmes, via la création d'entreprises ou des transferts de technologie. Les participants sont donc encouragés à inclure, dans leurs projets, des «activités relatives à l'innovation» pouvant bénéficier du même niveau de soutien financier que les activités de recherche à proprement parler ainsi que des études de faisabilité portant sur la possibilité

L'accent est mis sur l'innovation

²⁵ «Cadre pour la promotion de la participation financière des salariés», COM(2002) 364 final du 5 juillet 2002.

²⁶ Le *groupe de haut niveau sur les obstacles transnationaux à la participation financière des salariés de sociétés ayant une dimension transfrontalière* a tenu sept réunions depuis juillet 2003.

²⁷ «*Employee Stock Options - The legal and administrative environment for Employee Stock Options in the EU*». Rapport final du groupe d'experts, juin 2003, www.europa.eu.int/comm (enterprises).

²⁸ "6^{ème} Programme-Cadre (2002-2006)", 27 juin 2002, www.european.eu.int/comm (research).

²⁹ Voir www.gate2growth.com.

d'exploiter ces recherches au sein d'entreprises créées à cette fin. Les associations de PME sont autorisées à participer pour le compte de leurs membres.

Les organisations recherchant des sources de financement externe pour leurs projets, d'autres activités ou des infrastructures de recherche, ou pour pouvoir exploiter le fruit de leurs travaux, recevront des informations sur les différents instruments de financement proposés par le FEI et par la BEI (par exemple, dans le cadre de sa nouvelle **Initiative Innovation 2010**, dotée d'une enveloppe prévisionnelle de 20 milliards d'euros pour la période 2003-2006, la BEI octroiera des prêts à l'innovation et à la recherche et au développement).

Des informations sur les financements possibles seront fournies

7.1. Vers l'objectif des 3 % du PIB

Au printemps 2003, la Commission a adopté une communication³⁰ contenant un plan d'action en vue d'atteindre l'objectif, fixé par le Conseil européen de Barcelone (de mars 2002), d'élever le niveau des investissements européens dans la recherche et le développement jusqu'à 3 % du PIB environ d'ici à 2010, deux tiers de ces investissements devant venir du secteur privé. Ce plan d'action a été conçu en concertation avec toutes les parties concernées, notamment les entreprises et les investisseurs, et tient compte des recommandations formulées par cinq groupes d'experts sur la manière d'améliorer l'efficacité des financements publics accordés à la recherche (notamment le capital-risque).

Une nouvelle communication a été adoptée

Le plan d'action prévoit une série de mesures faisant intervenir différents instruments et politiques qui devront être développés et mis en œuvre au niveau communautaire et/ou national pour atteindre l'objectif des 3 %. Un certain nombre de ces mesures visent à améliorer l'accès aux financements en faveur de la recherche et de l'innovation: (i) soutien aux mécanismes de garantie pour la recherche et l'innovation dans les PME; (ii) soutien au capital-risque pour les PME à forte intensité de recherche et (iii) disponibilité de marchés financiers efficaces, porteurs et intégrés. Le plan d'action prévoit aussi d'autres mesures qui contribueront à promouvoir la création et le développement de nouvelles entreprises de technologie et, partant, à augmenter la demande de capital-investissement:

Des actions doivent menées au niveau tant communautaire que national

poursuivre ou introduire les réformes réglementaires et administratives et les mesures de soutien nécessaires pour permettre aux instituts de recherche publics de développer des liens plus efficaces avec les entreprises. Les questions à aborder comprennent notamment **la création d'incubateurs**;

Un certain nombre de mesures destinées à stimuler la demande de capital-investissement

développer des lignes directrices européennes pour la gestion et l'exploitation des droits de propriété intellectuelle issus de la recherche publique, afin de promouvoir les transferts de technologie vers l'industrie et **la création d'entreprises**; et

encourager une utilisation concertée des incitations fiscales et autres, notamment pour favoriser **la création et la croissance initiale d'entreprises à forte intensité de recherche**.

³⁰

«Investir dans la recherche: un plan d'action pour l'Europe», COM(2003) 226 final du 30 avril 2003.

8. FINANCEMENTS PUBLICS

8.1. Aides d'État et capital-investissement

La communication sur les aides d'État et le capital-investissement³¹ s'est révélée un instrument efficace pour encourager l'octroi de financements publics sous la forme de fonds propres en cas de défaillance du marché et, parallèlement, pour attirer les capitaux privés. Tant les autorités nationales que les entreprises ont apprécié la souplesse et le caractère novateur de cet instrument. En particulier, les États membres ont souvent recouru à des dispositifs innovants de capital-investissement en faveur de PME établies dans des zones sinistrées ou actives dans le secteur de la haute technologie ou des services ou bien dans le cadre d'autres projets d'intérêt communautaire. Le succès d'un certain nombre de partenariats public/privé, encouragés par le principe *pari passu*, a suscité des investissements récurrents de la part des investisseurs privés, venant compléter l'intervention des autorités publiques. Il a également rendu plus facile le recrutement, dans le secteur privé, de gestionnaires indépendants et expérimentés qui se voient offrir une rémunération liée au retour sur investissement et/ou à la performance du fonds d'investissement concerné.

Succès de la communication sur les aides d'État et le capital-risque

Parmi les programmes approuvés au titre de la communication³², il convient de citer: le *fonds britannique de capital-risque et de prêt destiné aux petites et moyennes entreprises*³³, qui se concentre sur l'octroi de fonds propres et de quasi-fonds propres ainsi que de micro-crédits aux PME; le fonds grec *TANEO pour le développement de la nouvelle économie*³⁴, qui est un fonds de fonds, dont le rôle est de fournir des financements à des fonds de capital-risque investissant dans des PME actives dans les secteurs de la «nouvelle économie», tels que les télécommunications et les biotechnologies; le programme italien *capital-risque pour le démarrage d'entreprises innovantes*³⁵, qui vise à soutenir de telles entreprises lors de leur lancement; et deux programmes autrichiens, le *fonds de participation au capital des PME du Burgenland*³⁶ et le *régime de capital-risque pour le Land de Styrie*³⁷.

Quelques exemples récents

8.2. Le Fonds européen d'investissement

Le FEI, dont l'objectif est de soutenir les marchés européens du capital-investissement, réalise surtout des investissements dans des fonds régionaux et paneuropéens à orientation technologique. Dans le secteur technologique, le FEI s'est traditionnellement concentré sur les investissements de départ et de suivi à moyen terme, mais depuis une évaluation récente de la pénurie de financements adéquats pour le développement, en Europe, de technologies prometteuses sur le moyen à long terme, son portefeuille intègre aussi des investissements de suivi à long terme.

Le FEI investit dans d'autres fonds

³¹ Communication de la Commission «*Aides d'État et capital-investissement*», JO C 235 du 21.8.2001, p. 3.

³² Voir www.europa.eu.int/comm/secretariat_general/sgb/state_aids.

³³ Affaire N 620/2002, décision de la Commission du 4.2.2003.

³⁴ Affaire N 548/2002, décision de la Commission du 18.9.2002.

³⁵ Affaire N 292/2002, décision de la Commission du 11/12/2002.

³⁶ Affaire N 677/2002, décision de la Commission du 4.4.2003.

³⁷ Affaire N 403/2002, décision de la Commission du 19.2.2003.

En 2002, le FEI a pris des engagements dans 36 fonds de capital-investissement, pour un montant total de 471,5 millions d'euros. Cette baisse par rapport à 2001 (800 millions d'euros, dans 57 fonds) s'explique par la tendance au fléchissement du marché, qui n'offre plus que des possibilités restreintes d'investissements appropriés. Cependant, le FEI reste un acteur majeur sur le marché du capital de départ et du capital-investissement destiné aux entreprises de haute technologie: au 30 avril 2003, son portefeuille total d'engagements regroupait 185 fonds et s'élevait à 2,45 milliards d'euros – 73 % étant consacré au capital de départ et 61 % à la haute technologie.

Recul des nouveaux engagements en 2002

Pour ses investissements, le FEI utilise soit ses propres fonds, soit ceux dont il dispose dans le cadre des mandats que lui ont confiés la BEI ou la Commission européenne. Depuis le lancement de l'**initiative Innovation 2000**, le FEI gère ainsi toutes les ressources de la BEI consacrées au capital-investissement. Au total, 88 % des activités menées par le FEI en matière de capital-investissement sont financées par des ressources de la BEI. Dans ce contexte, et à la suite d'invitations à renforcer son action dans le domaine du capital-investissement, la BEI a engagé les procédures nécessaires pour augmenter de 500 millions d'euros l'enveloppe allouée au FEI.

Des fonds émanant de sources diverses

Pour le compte de la Commission, le FEI administre le programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise 2001-2005 (MAP), qui a succédé au programme croissance et emploi 1998-2000. C'est aussi à ce titre que le *guichet «aide au démarrage»*, qui finance des investissements en capital d'amorçage et de départ, et le programme d'octroi de subventions intitulé *action «capital d'amorçage»* ont été mis en place. Le guichet «aide au démarrage» représente 5 % du portefeuille total du FEI en capital-risque (chiffre du 30 avril 2003). Le FEI réalise ses investissements dans le respect des meilleures pratiques du marché.

Enfin, le FEI propose, depuis peu, des services de consultant indépendant. Dans le cadre de cette activité nouvelle et complémentaire, il fournit des conseils fondés sur son expérience d'investisseur et de garant. Rémunérée à la commission et menée en étroite coopération avec la Commission européenne, cette activité cible actuellement les entités et autorités régionales, mais devrait bientôt s'étendre à d'autres secteurs, comme celui de la recherche.

Des services de consultance proposés à titre complémentaire

8.3. Politique régionale

Comme on l'indiquait déjà l'an dernier, les lignes directrices de la Commission concernant la mise en œuvre des fonds structurels³⁸ demandaient que les subventions traditionnellement versées aux PME soient en partie remplacées par des modes de financement plus modernes et dynamiques, tels que des fonds de capital-investissement et de garantie. L'avantage en est que les contributions publiques versées à ces fonds sont récupérables au terme de quelques années (fonds renouvelables), une fois que les investissements réalisés dans les PME ont été liquidés.

Les subventions classiques sont remplacées par des instruments de financement plus modernes

La programmation des fonds structurels montre que les lignes directrices sont

Les ressources

³⁸ Voir http://www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docoffic/official/guidelines/coord_fr.htm.

suivies, et qu'en conséquence, les interventions en capital-investissement et dans des fonds de garantie atteindront 1,4 milliard d'euros environ pour la période 2000-2006, soit plus du double du montant enregistré pour la période 1994-1999. Environ deux tiers iront aux régions de l'objectif 1, et un tiers aux régions de l'objectif 2. Au niveau des États membres, le Royaume-Uni est clairement celui qui fait le plus grand usage de ces possibilités.

des fonds de capital-investissement et de garantie vont plus que doubler

Par ailleurs, le *Guide du financement sur capitaux à risque dans la politique régionale*³⁹ édité par la Commission, aujourd'hui disponible dans toutes les langues officielles de l'Union européenne, devrait fournir des orientations pratiques à tous les acteurs régionaux et nationaux impliqués dans des activités ayant trait au capital-investissement.

Le nouveau guide est d'ores et déjà disponible

9. CONCLUSIONS

En Europe, les dix-huit derniers mois ont été une période d'ajustement, beaucoup d'opérateurs économiques étant convaincus d'avoir déjà passé le creux d'une récession prolongée. L'éclatement de la bulle spéculative et les scandales financiers sont aujourd'hui derrière nous, et il semble qu'au terme d'un processus de concentration et de rationalisation qui s'achèvera bientôt, nombre d'entreprises seront prêtes pour une reprise.

Un nouveau cycle pourrait bientôt commencer

Sur l'ensemble de la période de mise en œuvre du PACI (1998-2003), des progrès importants ont été accomplis. Sur le plan politique, la question du capital-investissement figure désormais en tête du programme de travail de toutes les institutions régionales, nationales et communautaires. Sur le plan technique, la plupart des mesures prévues dans le PACI, lors de son adoption en 1998, ont vu le jour. Naturellement, certaines d'entre elles ne se prêtaient pas, par leur nature même (par exemple, les mesures relatives aux obstacles culturels), à la fixation concrète d'une échéance, mais on note, à cet égard, des avancées qualitatives.

La plupart des objectifs fixés en 1998 ont été atteints

Le secteur européen du capital-investissement a aussi considérablement évolué au cours des cinq dernières années. Il est aujourd'hui beaucoup plus important (même si l'écart avec les États-Unis persiste), global, mûr et professionnel – avec cette conséquence que, dans un nombre croissant d'États membres, le capital-investissement devient une catégorie d'actif à part entière. Le défi consisterait, à présent, à étendre cette évolution positive à toute l'UE et, en particulier, à ses futurs États membres.

Le capital-investissement doit devenir une catégorie d'actif sui generis dans toute l'UE

10. PERSPECTIVES

D'un point de vue économique, financier et politique, le monde est aujourd'hui très différent de ce qu'il était en 1998. Le secteur du capital-investissement a subi des transformations importantes, il a été le terrain d'expérimentations difficiles et il a connu des réussites remarquables. En conséquence, nombre des propositions et des objectifs inscrits dans le PACI doivent être réexaminés. En outre, pour respecter l'horizon 2010 fixé à Lisbonne, l'Union européenne doit moderniser son économie et se doter d'un puissant secteur d'innovation – ce qui suppose la mise en place, au niveau paneuropéen, d'un marché du capital-

Le secteur du capital-investissement a radicalement changé au cours des cinq dernières années

³⁹ Voir http://www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/risk/risk_fr.pdf.

investissement beaucoup plus efficace et sophistiqué.

Au regard de ce qui précède, et afin de conserver la dynamique enclenchée comme de développer l'expérience accumulée ces cinq dernières années, la Commission a l'intention de continuer à suivre de près l'évolution du marché européen du capital-investissement et de procéder, en 2004, à une nouvelle analyse des aspects de ce marché demeurant inefficaces. À cet effet, elle tiendra compte de l'invitation que lui avait adressée le Conseil européen de Bruxelles de mars 2003: «œuvrer à la réduction des entraves à la création d'un véritable marché européen des capitaux à risque, à même de favoriser l'esprit d'entreprise, et à examiner entre autres les obstacles aux investissements réalisés par les investisseurs institutionnels (fonds de pension) sur les marchés de capital-risque» (point 31, deuxième tiret, des conclusions de la Présidence).

Une nouvelle analyse sera réalisée, sur la base de l'expérience accumulée dans la mise en œuvre du PACI

S'il est vrai que la problématique du capital-investissement revêt un grand nombre d'aspects et recouvre une large palette de questions, l'analyse susmentionnée devrait néanmoins cibler certains éléments importants:

Quelques éléments sur lesquels l'analyse pourrait porter

(i) Supprimer les obstacles rencontrés par les investisseurs institutionnels sur les marchés du capital-risque

Pour donner suite à la demande du Conseil européen exposée ci-dessus.

(ii) Continuer d'améliorer le cadre réglementaire

Il doit s'agir là d'une activité menée en continu, dans l'objectif premier d'assurer une prise en compte des besoins de capital-investissement lors de la négociation, de la mise en œuvre et du contrôle de toute nouvelle règle (par exemple, le règlement sur les opérations de concentration ou le nouveau régime d'adéquation des fonds propres – accord Bâle II).

Toute nouvelle initiative devrait intégrer la question du capital-investissement

Comme mesure spécifique, les entreprises ont instamment demandé la création d'une *structure juridique de financement harmonisée au niveau européen*, à même de garantir la transparence fiscale dans toute l'Europe. Dans sa communication COM(2003) 226 final du 30 avril 2003 «*Investir dans la recherche: un plan d'action pour l'Europe*», la Commission s'est déjà engagée à étudier «l'intérêt et la possibilité» d'une telle mesure (page 28). Si cet engagement a été pris dans le contexte de la recherche et du développement, la question posée est une question horizontale, qui devrait être examinée dans tous les cas où intervient le capital-investissement.

Les entreprises réclament des structures transparentes

(iii) Promouvoir la création de mécanismes de sortie

L'existence de mécanismes de sortie efficaces est l'un des préalables indispensables au bon fonctionnement de tout marché du capital-investissement. À cet égard, les caractéristiques, la structure et le **rôle joué par les marchés boursiers spécialisés et les marchés boursiers secondaires vis-à-vis des sociétés à forte croissance** doivent être réexaminés, ainsi que les facteurs conditionnant l'attrait exercé sur les investisseurs par les sociétés financées par capital-risque.

Un cycle continu de capital-investissement doit être garanti

(iv) Comblent le fossé informationnel qui sépare la communauté financière (du côté de l'offre) des entreprises et des entrepreneurs (du côté de la

demande) Cette action gagnant-gagnant revêt clairement deux aspects distincts:

Création de mécanismes de mise en relation

Les apporteurs de capital-investissement ont besoin de savoir, en temps réel et au meilleur coût, quelles entreprises et quels entrepreneurs sont à la recherche de financements, et vice-versa. Des mécanismes de mise en relation doivent donc être créés aux niveaux régional, national et paneuropéen, en fonction de la taille, de la stratégie et des objectifs des différentes parties prenantes (voir la section 6.2 du document COM(2002) 563 final)

Investisseurs et entrepreneurs doivent pouvoir se rencontrer aisément

Mise au point d'un système de notation des PME, y compris de notation technologique

Avant de réaliser un investissement, les financeurs doivent pouvoir évaluer les risques qui y sont associés et le bénéfice qu'ils peuvent en attendre. Si l'obtention d'une telle information se révèle coûteuse ou difficile, il est très probable qu'ils s'abstiendront d'investir. Pour les sociétés d'une certaine taille et présentes sur le marché depuis un certain nombre d'années, des méthodes classiques (historique financier, notations internes établies par les banques, études de faisabilité, diligence raisonnable, etc.) peuvent être utilisées. Les choses se compliquent lorsqu'il s'agit de financer un développement technologique – comme c'est souvent le cas pour les interventions en capital-investissement – ou lorsque l'entreprise bénéficiaire est une entreprise jeune et innovante, sans expérience, dotée de peu d'actifs et dont la viabilité dépend éventuellement d'un seul produit à haute intensité technologique. Pour tous ces cas de figure, il serait important de concevoir des méthodes de notation crédibles, fiables et rentables.

Des méthodes de notation applicables aux nouvelles technologies devraient être conçues

(v) Objectif stratégique: rattraper les États-Unis

Pour atteindre cet objectif, il sera nécessaire d'analyser en profondeur les instruments que les États-Unis emploient avec succès dans le secteur privé et/ou public, de manière formelle ou informelle, pour promouvoir les interventions en capital-investissement à tous les stades de la vie des entreprises – instruments qui peuvent expliquer pourquoi, en proportion, moins d'Européens décident de devenir entrepreneurs et pourquoi les nouvelles sociétés fondées aux États-Unis croissent plus vite et deviennent plus importantes qu'en Europe.

Les politiques appliquées avec succès aux États-Unis doivent être transposées en Europe

(vi) Cibler les soutiens communautaires

Les premières interventions communautaires, qui ont concentré les soutiens financiers sur les fonds de capital-risque se consacrant essentiellement aux investissements en capital de départ, ont été efficaces en ceci qu'elles ont favorisé la croissance du secteur européen du capital-risque. Pour préserver le marché ainsi créé, cette stratégie doit rester valable et être mise en œuvre dans le cadre du MAP. Toutefois, si les investissements en capital d'amorçage et de départ doivent rester prioritaires, les instruments communautaires (et notamment le FEI) doivent aussi contribuer à maintenir une offre adéquate de financements ultérieurs pour les entreprises prometteuses – l'objectif étant de

Les soutiens communautaires doivent couvrir tous les stades de la vie des entreprises

contrebalancer les effets de la contraction actuelle de l'offre de financements de développement, due au fait que les marchés du capital-investissement sont toujours en phase d'ajustement à la suite de l'éclatement de la bulle spéculative sur Internet.

L'adhésion prochaine des pays candidats aura pour effet de fusionner leurs marchés financiers respectifs avec celui de l'Union européenne des Quinze. Les liens avec les acteurs opérant à l'échelon européen sont déjà largement établis. Par ailleurs, l'élargissement du marché européen sera source d'opportunités accrues pour toutes les parties concernées. À cet égard, il convient de tirer pleinement parti de l'expérience acquise par le FEI en termes d'établissement de nouveaux fonds dans des lieux situés hors de la sphère immédiate de profit des grands centres financiers.

Le FEI devra également soutenir les nouveaux États membres

○ ○ ○ ○ ○

LISTE DES ANNEXES

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

Annexe 2 – Données historiques concernant les investissements en capital-risque aux États-Unis

Annexe 3 – Les réseaux de *business angels* en Europe

Annexe 4 – Total des investissements en *private equity* et des investissements de haute technologie réalisés en Europe, 1993-2003

Annexe 5 – Nombre d'entreprises ayant bénéficié, en Europe, de capital-risque ou d'un rachat, 1997-2002

Annexe 6 – Investissements en capital-risque, par phases de développement des entreprises, 2002

Annexe 7 – Nombre de cadres spécialisés en *private equity*, par million d'habitants

Annexe 8 – Désengagements par radiation du bilan (aux coûts) effectués en Europe

Annexe 9 – Indices des marchés boursiers «à croissance rapide», 1998-2003

Annexe 10 – Volume journalier moyen de négociation, septembre 2002

Annexe 11 – Degré de transposition de la législation communautaire déjà adoptée dans le secteur des services financiers

Annexe 12 – Imposition des plus-values dans les États membres en 2003, résumé

Annexe 13 – Mise en œuvre du PACI (mesure par mesure)

Annexe 14 – Acronymes utilisés dans le PACI

Annexe 15 – Glossaire des termes utilisés dans le PACI

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

Valeur en millions d'euros	1998	1999	2000	2001	2002
Investissements en capital de départ (amorçage et démarrage)	1 566	2 991	6 405	3 988	2 699
Investissements en capital-développement (expansion et remplacement)	5 172	8 242	13 226	8 758	7 405
Total CAPITAL-RISQUE	6 738	11 233	19 632	12 746	10 104
Total CAPITAL-RISQUE en % du PIB	0,09	0,14	0,23	0,14	0,11
Rachats d'entreprises	7 333	13 154	13 917	10 743	16 845
Total <i>PRIVATE EQUITY</i>	14 071	24 387	33 549	23 489	26 949
Total <i>PRIVATE EQUITY</i> en % du PIB	0,19	0,30	0,40	0,27	0,29
Fonds mobilisés pour les investissements en <i>PRIVATE EQUITY</i>	19 663	24 613	45 633	38 708	26 779

**DONNÉES HISTORIQUES CONCERNANT LES INVESTISSEMENTS EN CAPITAL-RISQUE
AUX ÉTATS-UNIS**

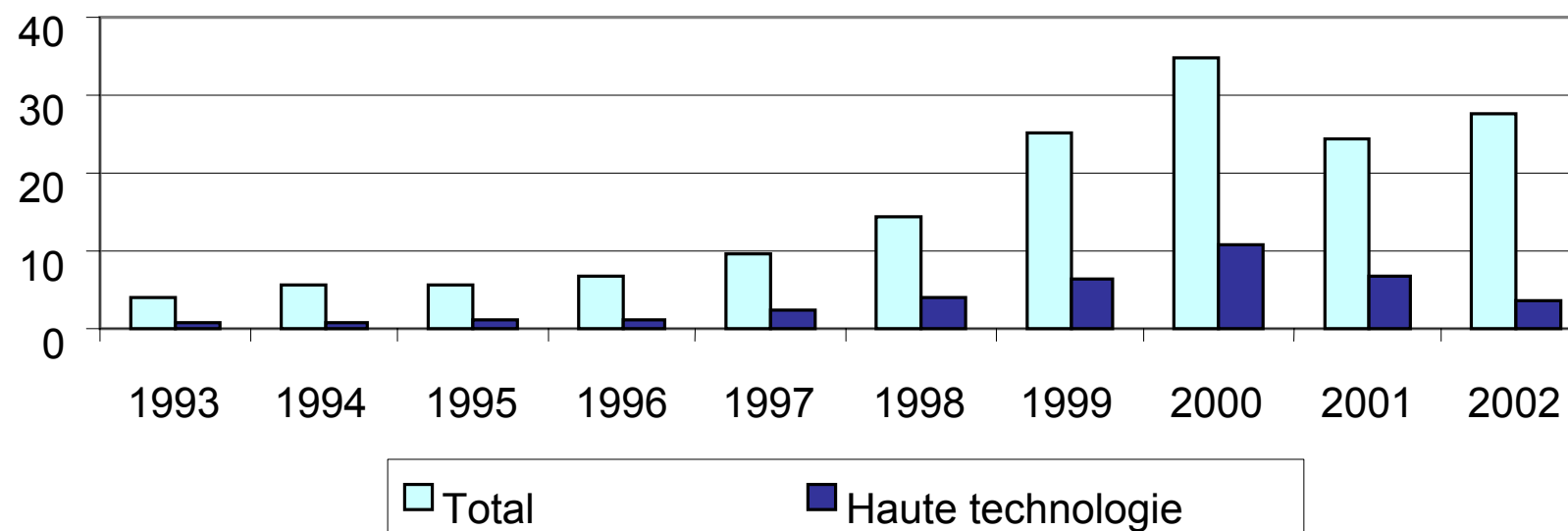
Valeur en millions d'USD	1998	1999	2000	2001	2002
Investissements en capital de départ (amorçage et démarrage)	7 325	15 426	29 297	9 949	4 366
Investissements en capital-développement (expansion et entreprises confirmées)	14 067	39 469	76 834	30 752	16 870
Total CAPITAL-RISQUE	21 392	54 895	106 131	40 701	21 236
Total CAPITAL-RISQUE en % du PIB	0,25	0,60	1,09	0,41	0,20

Réseaux des *business angels* en Europe

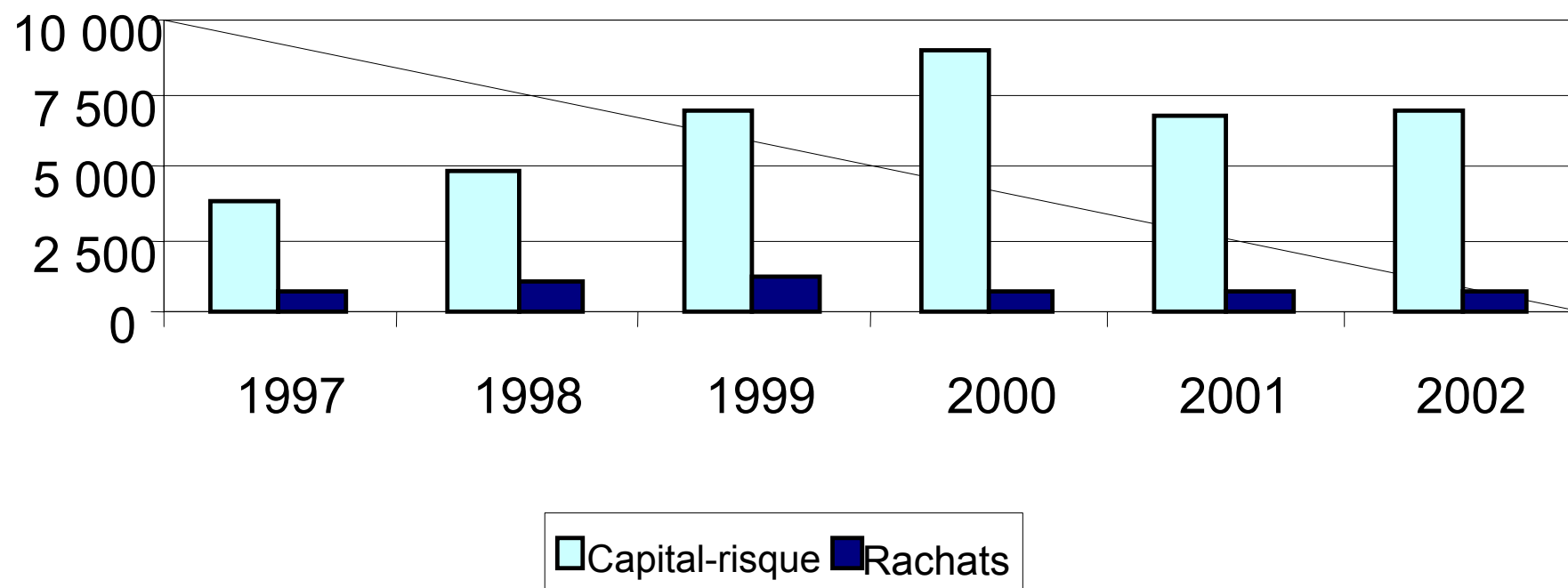
	Année 1999	Année 2001	Année 2002	Année 2003
Belgique	2	6	7	7
Danemark	0	4	6	6
Allemagne	3	36	40	40
Grèce	0	0	0	0
Espagne	1	1	2	2
France	3	24	31	49
Irlande	1	1	1	1
Italie	0	6	13	11
Luxembourg	1	1	1	1
Pays-Bas	1	2	2	3
Autriche	1	1	1	1
Portugal	0	1	1	1
Finlande	1	1	1	1
Suède	1	1	1	1
Royaume-Uni	49	49	50	48
UE	64 réseaux	134 réseaux	158 réseaux	176 réseaux

Source: *EBAN*

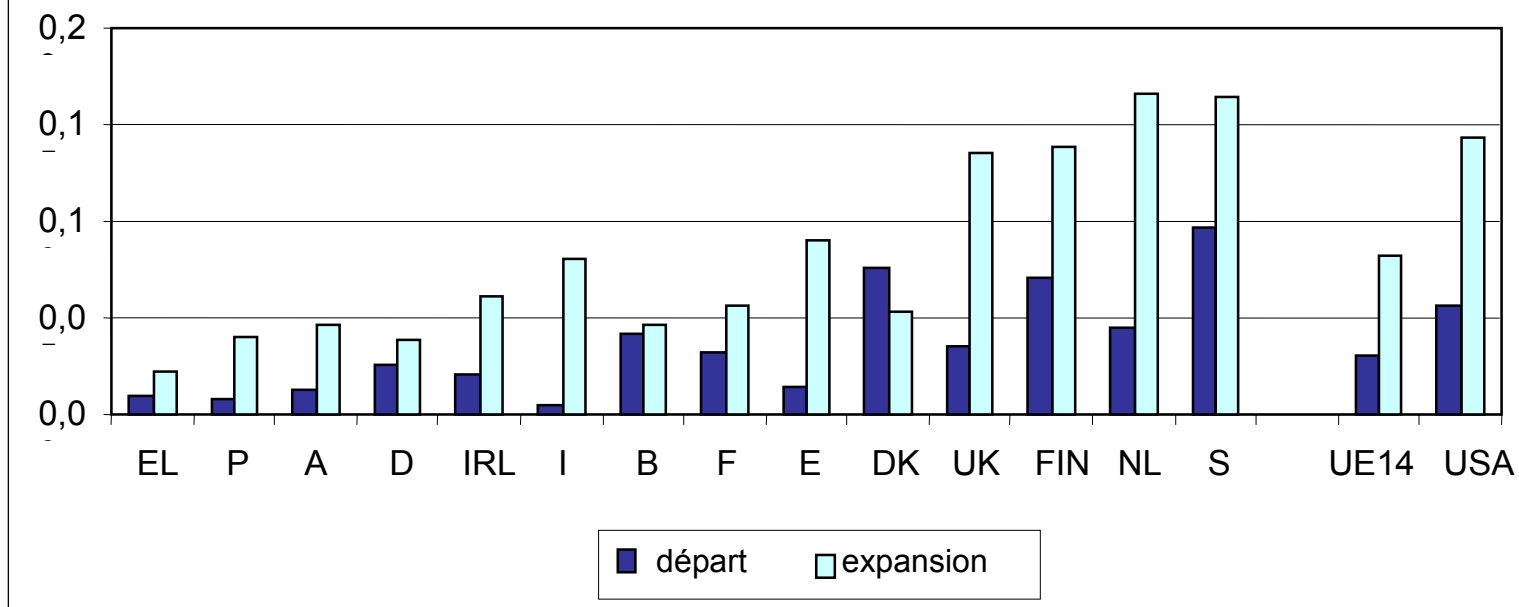
**Total des investissements en *private equity*
et des inv. de haute technologie
réalisés en Europe, 1993-2002**
(en mrds d'EUR)



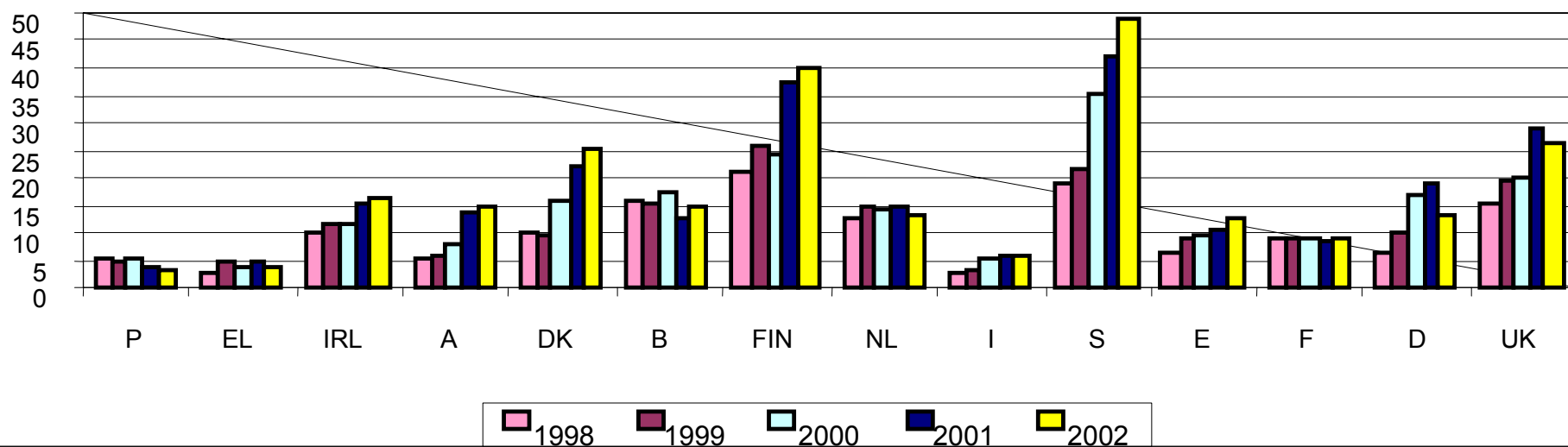
Nombre d'entreprises ayant bénéficié, en Europe, de capital-risque ou d'un rachat, 1997-2002



Investissements en capital risque, par phases de développement des entreprises, 2002 (en % du PIB)

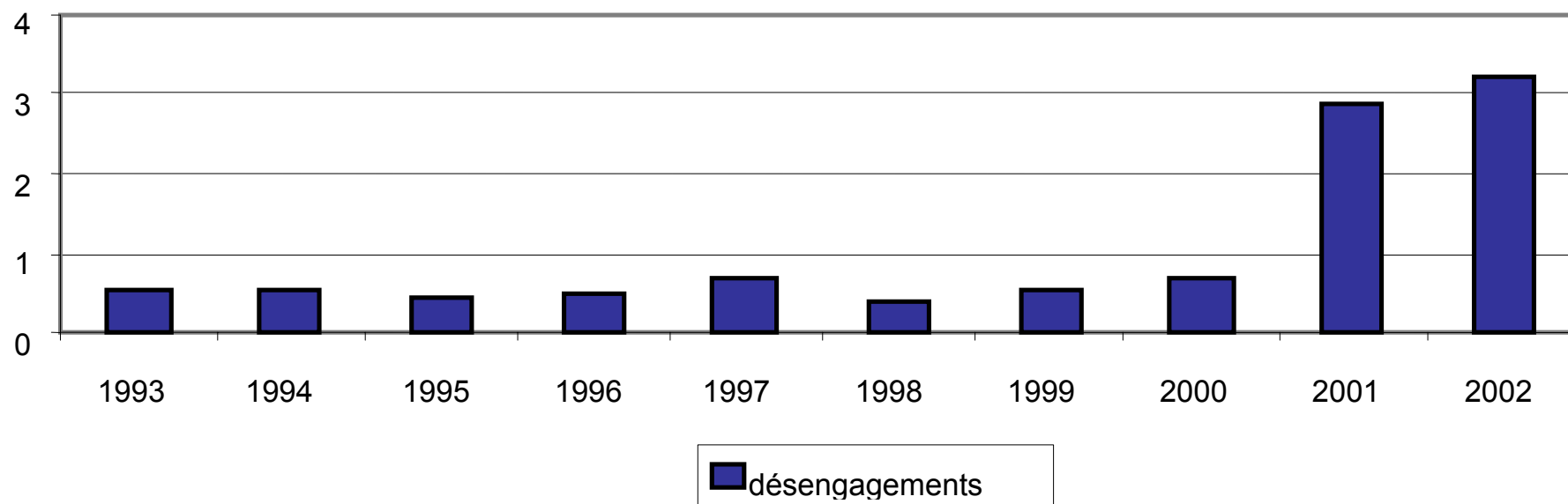


Nombre de cadres spécialisés en *private equity*, par million d'habitants

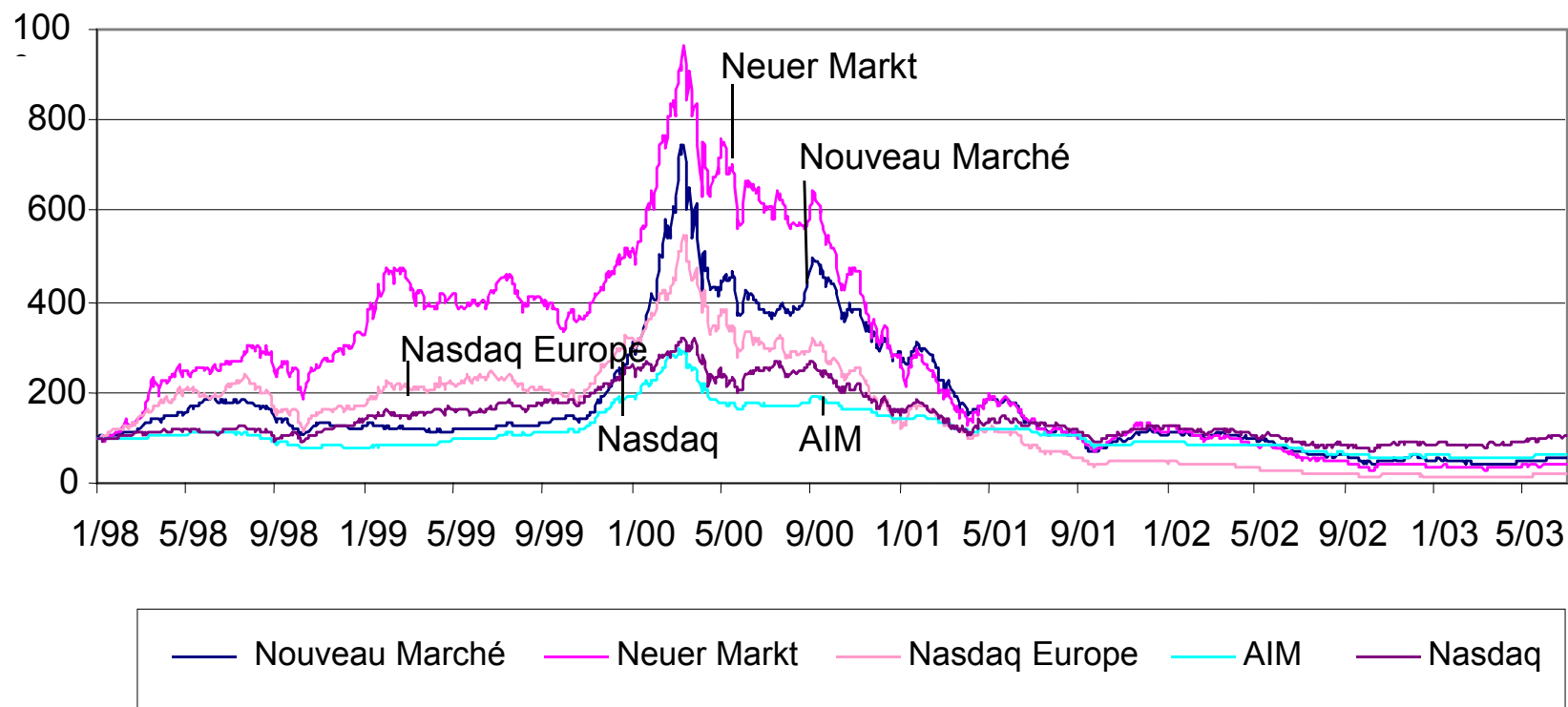


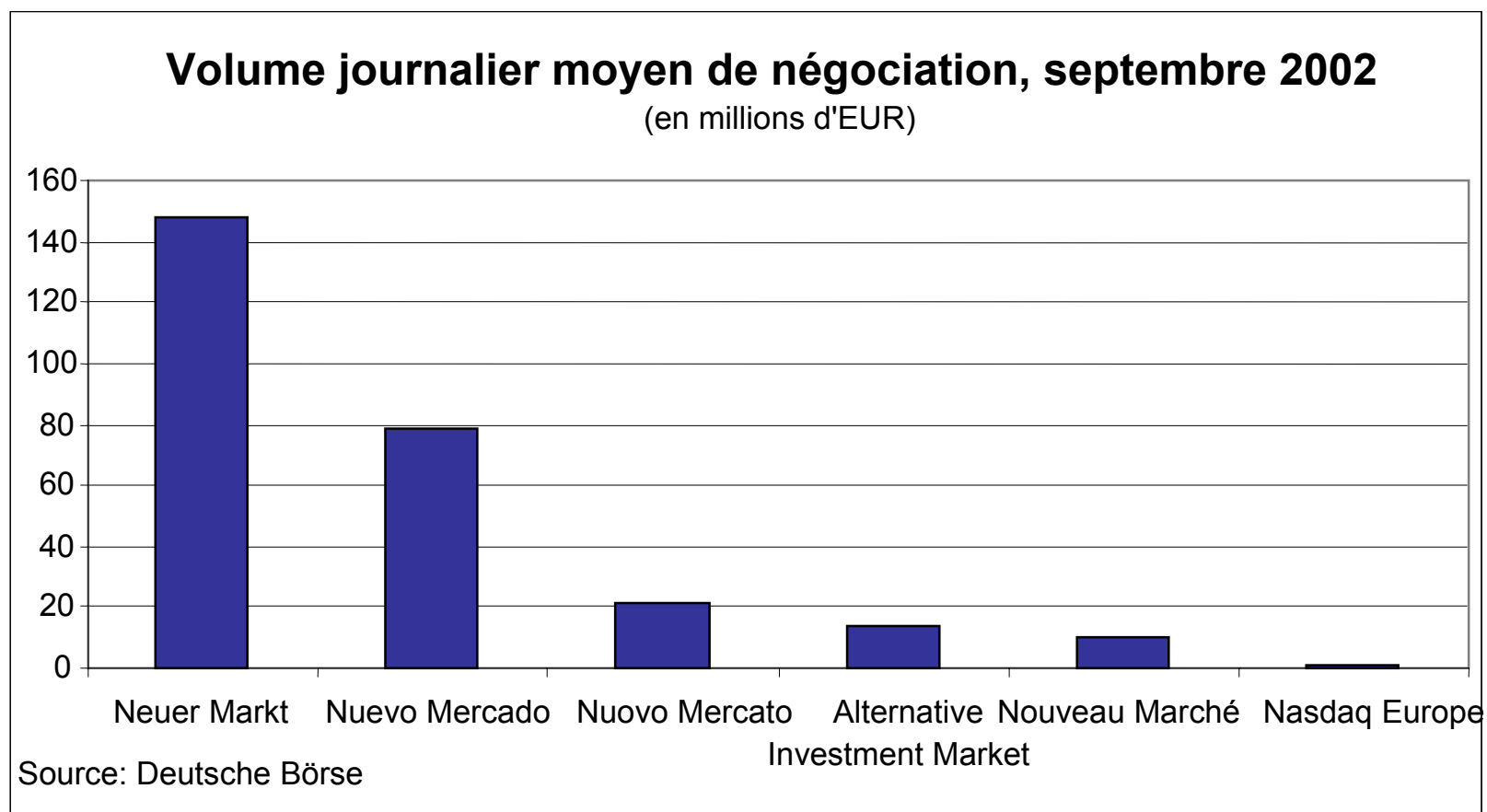
Désengagements par radiation du bilan (aux coûts) effectués en Europe

(en mrds d'EUR)



Indices des marchés boursiers «à croissance rapide», 1998-2003





**DEGRÉ DE TRANSPOSITION DE LA LÉGISLATION COMMUNAUTAIRE DÉJÀ ADOPTÉE
DANS LE SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS**

	Banque	Assurance	Valeurs mobilières	Systèmes de paiement	Droit des sociétés	Total
BE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
DK	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
DE	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
EL	10/11	23/24	7/10	2/2	15/15	57/62
ES	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FR	10/11	22/24	8/10	2/2	15/15	57/62
IE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
IT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
LU	10/11	22/24	10/10	2/2	15/15	59/62
NL	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
AT	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
PT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FI	11/11	23/24	7/10	2/2	15/15	58/62
SE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
UK	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
UE	94,5 %	96,4 %	80 %	100 %	100 %	94,4 %

IMPOSITION DES PLUS-VALUES DANS LES ÉTATS MEMBRES EN 2003, RÉSUMÉ

	Exemption	Exigences
Belgique	Oui	5 % ou 1,2 million d'EUR et filiale assujettie à l'impôt
Danemark	Oui	3 ans, filiale sans activité financière et assujettie à l'impôt
Allemagne	Oui	
Grèce	Non. 35 %	
Espagne	Oui	5 % pendant 1 an et filiale sans activité commerciale
France	Taux réduit: 20,2 %	5 % ou 23 millions d'EUR et 2 ans
Irlande	Non. 20 %	25 %
Italie	Taux réduit: 19 %	20 % des droits de vote; 10 % sur les sociétés cotées et 3 états financiers
Luxembourg	Oui	10 % ou 1,2 million d'EUR pendant 1 an et filiale assujettie à l'impôt
Pays-Bas	Oui	5 % et filiale assujettie à l'impôt
Autriche	Oui	25 % pendant 2 ans, filiale sans activité financière et assujettie à l'impôt
Portugal	Non. 30 %	
Finlande	Non. 29 %	
Suède	Non. 28 %	
Royaume-Uni	Oui	10 % pendant 1 an; la filiale est une entreprise commerciale sans activité financière

Sources:

- *EVCA: Taxation of Corporate Profits, Dividends and Capital gains in Europe*
- *Services de la Commission, sur la base de données fournies par les États membres*

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

TYPOLOGIE DES ENTRAVES À L'INVESTISSEMENT – OCTOBRE 2003

Le PACI recense six 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

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
Développer les réseaux de <i>business angels</i> aux niveaux régional, national et communautaire		<i>Secteur privé</i> <i>États membres</i> <i>Commission</i>	<i>L'action pilote (1998-2000) est achevée, de même que l'exercice d'étalonnage (2001-2002).</i>
Suivi/évaluation du marché et production d'informations et de statistiques sur tous les stades du capital-risque dans l'UE		<i>EVCA</i> <i>Commission</i> <i>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</i> <i>États membres</i> <i>Acteurs du marché</i> <i>(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'émission de capitaux propres pour les entreprises européennes	Mieux cerner les difficultés et les besoins financiers des entreprises	<i>Commission</i> <i>Acteurs du marché</i> <i>(banques, fonds de capital-risque, marchés des capitaux, etc.)</i>	<i>Sur l'influence de la fiscalité, voir l'étude de la Commission citée à la section 5.2</i>

OBSTACLES INSTITUTIONNELS ET RÉGLEMENTAIRES

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
Transposition et mise en œuvre de toutes les directives sur les services financiers – suivi grâce au «tableau de bord» du Marché unique		<i>États membres</i> <i>Commission</i>	<i>Voir le tableau présenté à l'annexe 11</i>
Simplification des formalités administratives régissant 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 pertinents et l'état des progrès accomplis ont été publiés lors d'un exercice d'étalonnage</i>
Fonds de capital-risque: examen de la nécessité d'adopter une législation communautaire couvrant les fonds spécialisés de type fermé	Créer, sur la base de la directive 85/611/CEE sur les OPCVM, un passeport européen pour les fonds de type fermé (y compris les fonds de capital-risque), afin qu'ils puissent lever des capitaux et proposer leurs services dans tous les États membres, sans restriction	<i>Commission</i> <i>Conseil</i> <i>Parlement européen</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 la mise en œuvre de la directive sur les prospectus et de l'opportunité de la modifier en vue de faciliter la mobilisation transfrontalière de capitaux par les entreprises (par voie d'IPO, par ex.)	Un prospectus ou un document d'offre approuvé dans un État membre donné devrait pouvoir être utilisé dans tous les autres États membres	<i>Commission</i> <i>Conseil</i> <i>Parlement européen</i> <i>Marchés des capitaux (autorités compétentes et petites entreprises)</i>	<i>Une nouvelle directive a été adoptée le 15 juillet 2003</i>

OBSTACLES INSTITUTIONNELS ET RÉGLEMENTAIRES (suite)

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
Adoption de règles prudentielles autorisant les investisseurs institutionnels à investir en capital-risque	Permettre aux investisseurs institutionnels, sous réserve d'une gestion «en bon père de famille», d'investir en capital-risque	<i>États membres</i> <i>Commission (suivi du Livre vert sur les retraites complémentaires)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Deux directives sur les OPCVM ont été adoptées en 2002</i> • <i>La directive sur les fonds de retraite complémentaire a été adoptée le 13 mai 2003</i>
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>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Obligation d'utiliser les normes comptables internationales adoptées en 2002</i> • <i>La 4e et la 7e directives comptables ont été modernisées le 18 juin 2003</i> • <i>Une communication sur le contrôle légal des comptes a été adoptée le 21 mai 2003</i>
Réduction des exigences de fonds propres pour la constitution de sociétés	Faciliter les créations d'entreprises	<i>États membres</i>	<i>Les chiffres pertinents et l'état des progrès accomplis ont été publiés lors d'un 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>Le rapport final concernant un projet de meilleures pratiques sera publié à l'automne 2003</i>

FISCALITÉ

Thèmes	Questions à considérer	Responsabilité/participation	Situation
Imposition des fonds de capital-risque	Double imposition	<i>États membres</i>	<i>Plusieurs mesures ont déjà été prises par un certain nombre d'États membres (voir, par exemple, l'annexe 10)</i>
Imposition des plus-values	Impact sur le capital-risque	<i>États membres</i>	
Régime fiscal appliqué aux jeunes entreprises	Conditions fiscales applicables aux start-ups	<i>États membres</i>	
Imposition du capital à faible risque (dépôts bancaires, obligations, par comparaison avec le capital-risque)	Situation dans les États membres	<i>États membres</i>	
Stock options	Impact sur le recrutement et les performances des entreprises	<i>États membres</i>	<i>Le rapport final d'un groupe d'experts a été publié en juin 2003</i>

PÉNURIE DE PETITES ENTREPRISES DE HAUTE TECHNOLOGIE

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
Développer la constitution de réseaux locaux (<i>clusters</i>) regroupant universités, centres de recherche, financiers, juristes, spécialistes des ressources humaines, etc., et les interconnecter au niveau 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"> • <i>L'initiative Gate2Growth promeut la création de réseaux de professionnels de l'innovation, d'entrepreneurs et de financiers</i> • <i>Le forum «Biotech & Finance» continue de fonctionner avec succès</i>
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 PME de haute technologie</i>
Réformer le système européen des brevets	Dans le sillage du Livre vert, simplifier les procédures et créer un véritable brevet communautaire	<i>Commission</i> <i>États membres</i> <i>Parlement européen</i>	<i>Accord politique sur la création d'un brevet communautaire le 3 mars 2003</i>

RESSOURCES HUMAINES

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
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 conçu un kit pédagogique «éducation à l'esprit d'entreprise» à l'intention des universités et des établissements d'enseignement supérieur</i>
Cerner les besoins de formation pour les gestionnaires des fonds de capital-risque, les teneurs de marché et les analystes d'entreprises de haute technologie	Répertorier les programmes de formation à instaurer pour prévenir une éventuelle pénurie de personnel qualifié dans ces secteurs	<i>Commission</i> <i>Acteurs du marché</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Des programmes de formation ont été instaurés par l'EVCA. Des cours sont régulièrement proposés aux acteurs 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 par prise de participation et des régimes d'actionnariat des salariés	Lancer une réflexion prospective au niveau européen	<i>États membres</i> <i>Commission</i> <i>Partenaires sociaux</i>	<i>Le rapport final d'un groupe d'experts sera publié au début de l'automne 2003</i>

OBSTACLES CULTURELS

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
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 a été mené, en vue de répertorier et de comparer les 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 communication contenant un plan d'action a été adoptée par la Commission le 21 mai 2003</i>

ACRONYMES UTILISES DANS LA COMMUNICATION

AIM:	<i>Alternative Investment Market</i> (www.londonstockexchange.com/aim)
ATS:	<i>Alternative Trading System</i> – système de négociation alternatif
BEI:	Banque européenne d'investissement (www.eib.org)
BEST:	Task-force «Simplification de l'environnement des entreprises», créée par la Commission en septembre 1997
EVCA:	<i>European Private Equity and Venture Capital Association</i> – Association européenne du capital-risque (www.evca.com)
FEI:	Fonds européen d'investissement (www.eif.org)
IAS:	<i>International Accounting Standards</i> – normes comptables internationales
MAP:	<i>Multi-Annual Programme for Enterprise and Entrepreneurship</i> – Programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise, mis en œuvre par la Commission
NASDAQ:	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotation system</i> – système de cotation automatisée de l'association nationale des courtiers en bourse américains (www.nasdaq.com)
NYSE:	<i>New York Stock Exchange</i>
OPCVM:	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (fonds d'investissement)
PASF:	Plan d'action pour les services financiers
PME:	Petites et moyennes entreprises

GLOSSAIRE DES TERMES UTILISES DANS LA COMMUNICATION

<i>Directives comptables:</i>	Directives 78/660/CEE (4e directive) et 83/349/CEE (7e directive), telles que modifiées.
<i>Bourse de valeurs ou marché boursier:</i>	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 mobiliser des capitaux en vendant des titres aux investisseurs.
<i>Capital d'amorçage (seed capital):</i>	Financement fourni pour chercher, évaluer et développer un concept de base.
<i>Capital de démarrage (start-up capital):</i>	Financement fourni aux entreprises pour le développement de leurs produits et la première commercialisation de ceux-ci.
<i>Capital de départ (early stage capital):</i>	Financement accordé aux entreprises avant qu'elles ne commencent leur production commerciale et leurs ventes et avant qu'elles ne fassent des bénéfices. Englobe le financement d'amorçage (seed *) et de démarrage (start-up*).
<i>Capital de remplacement:</i>	Achat d'actions détenues dans une entreprise par une autre société de capital-risque ou par un ou plusieurs autres actionnaires.
<i>Capital-développement:</i>	Financement en faveur de la croissance et de l'expansion d'une entreprise.
<i>Capitalisation boursière:</i>	Prix d'une action multiplié par le nombre total d'actions en circulation; évaluation boursière totale d'une société par actions; par extension, évaluation totale des sociétés cotées sur une place boursière.
<i>Capital-risque:</i>	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 d'entreprises*.
<i>Capitaux propres:</i>	Capital représenté par les actions ordinaires d'une société.

<i>Fonds de capital-risque:</i>	Fonds de type fermé, créés pour apporter du capital-risque.
<i>Gouvernement d'entreprise:</i>	Désigne la façon dont sont gérées les organisations, en particulier les sociétés anonymes, 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.
<i>Investisseurs informels (Business Angels):</i>	Particuliers investissant directement dans de jeunes entreprises en expansion, qui ne sont pas cotées (capital d'amorçage). Dans de nombreux cas, les <i>business angels</i> facilitent aussi le financement de l'étape suivante de la vie de ces entreprises (phase de démarrage). Ils apportent généralement des financements en échange d'une participation, mais peuvent également procurer d'autres financements à long terme. Ces capitaux complètent l'action des sociétés de capital-risque*: ils sont apportés sous la forme de sommes moins élevées (généralement inférieures à 150 000 euros), à un stade antérieur à celui où la plupart de ces sociétés peuvent investir.
<i>Investisseurs institutionnels:</i>	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.
<i>IPO:</i>	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.
<i>Marché des capitaux:</i>	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.
<i>Marché secondaire:</i>	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 la bonne santé du marché primaire.
<i>Marchés du capital-investissement:</i>	<p>Marchés fournissant des financements en capitaux propres à une entreprise, pendant sa première croissance (amorçage*, démarrage* et développement*). Dans le cadre de la présente communication, trois types de financements sont concernés:</p> <ul style="list-style-type: none"> • les investissements informels par les <i>business angels</i>* et par des sociétés (<i>corporate venturing</i>*);

	<ul style="list-style-type: none"> • le capital-risque; • les marchés boursiers spécialisés dans les PME et les entreprises à forte croissance.
<i>Participation-pari (corporate venturing):</i>	Apport de capital-risque* par une entreprise qui prend une participation minoritaire directe dans une autre entreprise plus petite et non cotée, pour des raisons stratégiques, financières ou de responsabilité sociale. Instrument principalement utilisé par de grandes sociétés pour soutenir des actions externes de développement technologique.
Private equity:	Par opposition à <i>public equity</i> , 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 leurs salariés.
<i>Prospectus (directive):</i>	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 la nouvelle directive adoptée le 15 juillet 2003.
<i>Prospectus:</i>	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.
<i>Rachat d'une entreprise par ses cadres:</i>	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 (<i>Management Buy-Out</i>)
Stock option:	Option, proposée aux employés et/ou aux cadres, d'acheter des actions à prix fixe.
<i>Valeurs mobilières:</i>	Actifs financiers négociables comprenant actions, obligations, certificats d'investissement et titres participatifs.

o o o o o

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