

décembre 2016

Fonds européens de capital-risque et d'entrepreneuriat social

Analyse d'impact [SWD(2016)0228, SWD(2016)0229 (résumé)] portant sur une proposition de la Commission pour un règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 345/2013 relatif aux fonds de capital-risque européens et le règlement (UE) n° 346/2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens [COM (2016) 461]

Contexte

La présente note a pour objectif de fournir une première analyse des points forts et des faiblesses de l'[analyse d'impact](#) (AI) de la Commission européenne accompagnant sa proposition modifiant les règlements de 2013 précités. La proposition de la Commission a été soumise le 14 juillet 2016 et transférée à la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement. L'intention initiale qui sous-tend les règlements actuels était de soutenir dans l'Union la croissance et l'innovation des petites et moyennes entreprises (PME) et la croissance des entreprises sociales. Les colégislateurs ont créé deux nouveaux cadres d'investissement à cet effet – les fonds de capital-risque européens (EuVECA) et les fonds d'entrepreneuriat social européens (EuSEF) – destinés à des petits gestionnaires de fonds qui devraient respectivement investir principalement dans les PME et les entreprises sociales. Ces fonds d'investissement peuvent être commercialisés dans toute l'Union et bénéficier d'un régime plus léger que, par exemple, celui prévu par la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM). Si cette proposition est adoptée sous sa forme actuelle, alors, par rapport à aujourd'hui, de plus grands gestionnaires pourraient également commercialiser les fonds EuVECA et EuSEF et tous les gestionnaires pourraient investir dans de plus grandes entreprises. Des propositions de changements supplémentaires et de plus amples détails sont présentés ci-dessous. Pour plus d'informations sur le processus législatif, y compris la position de départ du Parlement et des détails sur le texte de compromis du Conseil, veuillez consulter le *briefing* parallèle du service de recherche du Parlement européen portant sur la proposition intitulé «[EU Legislation In Progress](#)¹». Pour une analyse complémentaire du réexamen de la Commission, des consultations avec les parties prenantes et des éléments additionnels quant aux avis sur les petites entreprises, veuillez consulter l'[évaluation de la mise en œuvre](#) de l'EPRS.²

Définition du problème

D'après les principes pour une meilleure réglementation, pour commencer à définir le problème d'une analyse d'impact qui soutient une proposition modifiant deux règlements, il convient logiquement de procéder à un examen de leur fonctionnement. Le tableau ci-dessous montre qu'au titre de la législation en vigueur, la Commission devait réviser les règlements en trois étapes, en analysant: premièrement, les fonds des pays tiers; deuxièmement, un large éventail de sujets; enfin, les fonds d'investissement de plus grande taille.

¹ Delivorias, Angelos «Reviving risk capital: the proposal to amend EuVECA and EuSEF» (Donner un nouveau souffle au capital-risque: proposition de modification des fonds EuVECA et EuSEF), EPRS, octobre 2016, PE 593.493.

² Malmersjö, Gertrud, «European venture capital and social enterprise funds» (Les fonds européens de capital-risque et d'entrepreneuriat social), EPRS, octobre 2016, PE 587.351.

Tableau 1: Aperçu des clauses de réexamen dans les règlements EuVECA et EuSEF actuels

	Calendrier	Ce que la Commission était tenue de faire	Conformément à
1	Au 22 juillet 2015	Deux réexamens de la possibilité de permettre aux: – fonds de capital-risque établis dans un pays tiers d'utiliser la dénomination «EuVECA»; – fonds d'entrepreneuriat social établis dans un pays tiers d'utiliser la dénomination «EuSEF».	– article 26, paragraphe 1, point h), du règlement EuVECA – article 27, paragraphe 1, point f), du règlement EUSEF
2	Au 22 juillet 2017	Deux analyses générales du fonctionnement des règles et de l'expérience acquise dans leur application sur une grande variété de sujets, allant de l'utilisation des dénominations «EuVECA» et «EuSEF» à l'ouverture des fonds aux investisseurs de détail (voir les articles concernés pour obtenir la liste complète).	– article 26, paragraphe 1, points a) à g), i) et j), du règlement EuVECA – article 27, paragraphe 1, points a) à e) et g) à m) du règlement EUSEF
3	À partir du 22 juillet 2017	Deux examens des <i>interactions</i> entre les règlements EuVECA/EuSEF et d'autres règles, en particulier la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, qui portent sur le champ d'application du règlement et notamment sur la question de savoir s'il faut l'élargir afin de permettre à de grands gestionnaires de devenir gestionnaires de fonds EuVECA et EuSEF.	– article 27 du règlement EuVECA – article 28 du règlement EUSEF

Sources: règlements EuVECA et EuSEF; auteur

L'AI ne fait aucune distinction de calendrier dans son «Annexe 5 (clauses de réexamen des règlements EuVECA et EuSEF)». Elle déclare que tous les points qui y sont résumés et regroupés doivent être réexaminés au 22 juillet 2017 (AI, p. 75). Cela ne semble toutefois pas correspondre à la formulation des clauses de réexamen de la législation actuelle (articles 26 et 27 du règlement EuVECA; articles 27 et 28 du règlement EUSEF). L'AI affirme ensuite que «la Commission a décidé d'accélérer le réexamen prévu en 2017» (AI, p. 44) qui est annexé à l'AI (AI, pp. 44-74). Une première analyse du réexamen et de l'AI montre que:

- l'analyse d'impact conclut qu'il est trop tôt pour ouvrir le marché aux fonds d'investissement des pays tiers (plus d'informations ci-dessous dans le segment «Relations avec les pays tiers»).
- Le réexamen et l'AI ont analysé certains éléments énoncés au point 2 ci-dessus, tels que l'éventuelle commercialisation auprès des investisseurs de détail, et proposent des données sur l'utilisation des dénominations «EuVECA» et «EuSEF». Toutefois, ni le réexamen ni l'AI n'ont analysé en profondeur, par exemple, les points suivants énoncés dans les clauses de réexamen:
 - la répartition géographique et sectorielle des investissements réalisés par les fonds de capital-risque et d'entrepreneuriat social éligibles: l'AI recèle une foule d'informations et de données quant à l'ensemble de l'industrie des fonds de capital-risque en Europe, y compris la répartition géographique des investissements, mais ces données ne font pas la distinction entre les fonds EuVECA et les autres fonds (par ex. AI, p. 129);
 - une évaluation des éventuels obstacles fiscaux aux fonds d'entrepreneuriat social et une évaluation des possibles incitations fiscales visant à encourager l'entrepreneuriat social dans l'Union. Les

retours des consultations fournissent les avis de certaines parties prenantes sur la question (par ex. AI, p. 98); l'analyse d'impact déclare que les questions fiscales dépassent le champ d'application de l'analyse et qu'elles seront examinées par d'autres initiatives.

- L'analyse de l'élargissement du champ d'application à de grands gestionnaires a été déplacée par la Commission depuis l'examen des interactions avec la directive AIFM (voir le point 3 ci-dessus) vers l'examen précédent, annexé à l'AI (voir le point 2 ci-dessus). L'AI précise que: «la Commission a décidé de ne pas avoir recours à la *possibilité* d'associer ce réexamen au réexamen général de la directive AIFM qui devrait commencer en 2017» (AI, p. 4, souligné par l'auteur). L'examen des interactions entre les règlements EuVECA/EuSEF d'un côté et la directive AIFM de l'autre ne semble pas être optionnel mais plutôt obligatoire. Selon l'article 27 du règlement EuVECA et l'article 28 du règlement EuSEF, celui-ci aurait seulement dû débiter après le dernier réexamen du fonctionnement des règles.

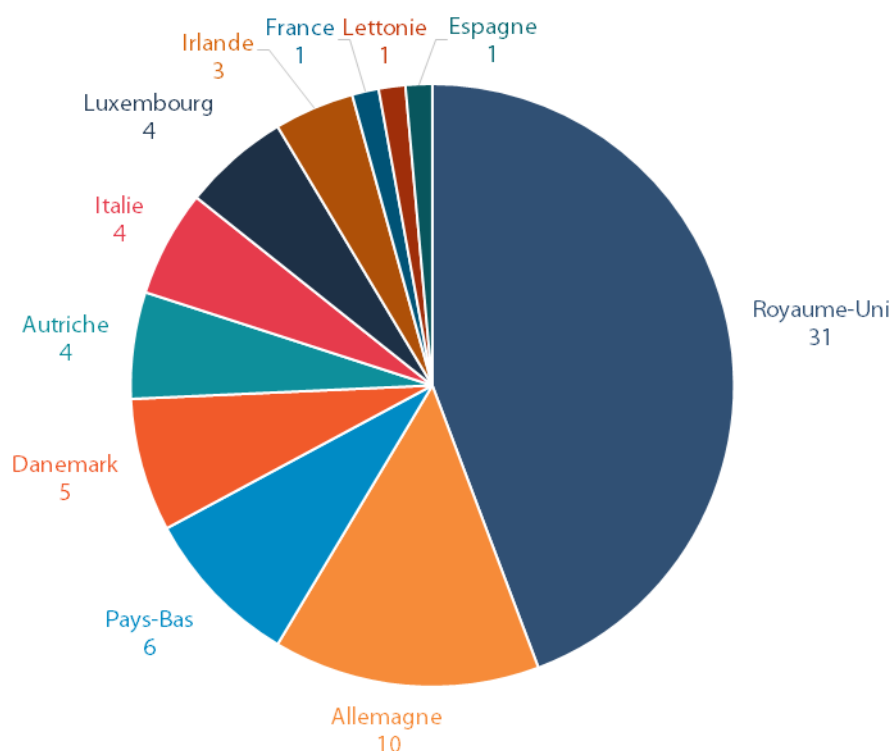
En bref, le réexamen ne semble pas totalement suivre le raisonnement à l'origine des clauses de réexamen contenues dans les règlements actuels, selon lesquelles la Commission doit en premier lieu analyser les pays tiers, puis le fonctionnement des règles et ultérieurement seulement l'éventuelle ouverture à de grands gestionnaires.

Passant de la procédure au contenu, l'AI identifie deux questions principales qui requièrent peut-être l'action de l'Union: la «faible utilisation et les actifs gérés qui sont inférieurs aux attentes» (AI, p. 15) et le «manque de commerce transfrontalier» (AI, p. 18). Selon la Commission, ces problèmes concernent les deux cadres, mais particulièrement le cadre EuSEF. À la suite de l'examen des données fournies pour appuyer ces deux problèmes, on peut établir les observations suivantes:

La Commission déclare que les fonds EuVECA étaient au nombre de 70 en avril 2016 (AI, p. 16). Étant donné que le règlement EuVECA est entré en vigueur le 22 juillet 2013, ces fonds ont été créés dans l'Union en moins de trois ans seulement. En termes relatifs, concernant l'industrie du capital-risque dans son ensemble, au-delà des fonds EuVECA, l'AI affirme qu'entre 2011 et le troisième trimestre de 2015 (donc en près de cinq ans), 316 fonds de capital-risque ont été créés en Europe, y compris en Norvège et en Suisse (AI, p. 39 et p. 118). En matière d'attentes, l'AI affirme, en se référant à la précédente AI de 2011 accompagnant la proposition de la Commission des règlements actuels, que «les fonds EuVECA avaient pour objectif de recueillir des fonds à hauteur de 4,2 milliards d'EUR [de manière transfrontalière]». L'AI ne fournit pas de données sur le capital transfrontalier levé et les actifs gérés des fonds EuVECA, déclarant que ces données ne sont pas mises à la disposition du public (AI, p. 16). L'objectif des 4,2 milliards d'EUR semblait toutefois faire allusion à un «scénario stable à long terme qui est réalisable après 20 années de marchés de capitaux transfrontaliers relativement ouverts» ([AI 2011 de l'EuVECA](#)³, pp. 60-61, souligné par l'auteur). À court terme, période qui n'a pas été plus précisément définie en 2011 et peut donc s'être étendue sur plus de 3 ans, l'objectif du scénario intermédiaire était inférieur d'environ 1 milliard d'EUR. L'AI 2011 des fonds EuVECA déclarait ensuite que les «progrès [accomplis pour augmenter la taille moyenne des fonds de capital-risque européens] seront forcément graduels et [...] prendront plusieurs années avant de porter leurs fruits» (AI 2011 des fonds EuVECA, p. 61). L'AI 2011 rappelait que la durée de vie moyenne d'un fonds de capital-risque était de 10 ans et a utilisé ce laps de temps pour mesurer l'augmentation des actifs gérés. L'AI 2016 fournit, entre autres données utiles, une liste des fonds EuVECA par État membre d'origine. Cette liste est résumée dans le graphique ci-dessous qui montre que l'industrie demeure principalement basée dans un nombre limité de pays.

³ SEC(2011), 1515

Graphique 1: Fonds EuVECA par État membre d'origine



Sources: AI de la Commission (pp. 144-149) sur la base des données d'avril 2016; auteur

En ce qui concerne les fonds EuSEF, l'AI constate qu'en avril 2016, les fonds EuSEF étaient au nombre de quatre et qu'ils comprenaient un total de 32 millions d'EUR d'actifs gérés, un résultat qui est estimé clairement «décevant» (AI, p. 16). Si ces chiffres sont moins élevés que ceux des fonds EuVECA, l'AI rappelle que la taille du marché de l'investissement social représente environ 10 % de celle du marché de capital-risque (AI, p. 111). Elle affirme également que les fonds sociaux, au-delà de l'EuSEF, comptent déjà 14 millions d'EUR d'actifs gérés contre 70 millions d'EUR d'actifs gérés pour le capital-risque au sens large (AI, p. 23). Les deux marchés semblent donc être différents et les fonds EuSEF comptent chacun une moyenne de 8 millions d'EUR d'actifs gérés après moins de trois ans. L'AI 2011 de la Commission sur la proposition s'attendait à une augmentation de la base d'investisseurs potentiels d'au moins 15 % à 18 % en ajoutant de riches particuliers aux investisseurs ([AI 2011 de l'EuSEF⁴](#), p. 54). La présente analyse d'impact n'indique pas si ces objectifs ont été atteints, mais les parties prenantes ont déclaré que l'intégration de certains clients de détail fonctionne comme une incitation de la part des deux règlements par rapport à la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AI, p. 100).

En fin de compte, il semble être trop tôt pour évaluer les problèmes détectés et il manque certaines données pertinentes qui se réfèrent spécifiquement aux fonds EuSEF et EuVECA. L'AI constate la nécessité de demander rapidement à ce que les fonds EuVECA et EuSEF bénéficient d'un plus grand soutien, mais ne répond pas à certaines questions. Il serait à première vue possible de tirer diverses conclusions en utilisant les mêmes données que celles présentes dans l'AI.

Abordant ensuite les causes des problèmes, l'AI reconnaît que certains facteurs, bien qu'ils soient hors du champ d'application de l'analyse, jouent un rôle crucial dans la réussite de ces fonds. Parmi eux, les incitations fiscales (qui auraient dû être analysées pour les fonds EuSEF, selon les clauses de réexamen des EuSEF) et un des principaux moteurs de la demande, la «propension des investisseurs à être plus étroitement impliqués dans la phase initiale des entreprises et des entreprises sociales» (AI, p. 5).

⁴ SEC(2011) 1512

L'AI se concentre donc sur les questions qui reprennent les avis exprimés lors des consultations: c'est-à-dire, le fait que les grands gestionnaires n'ont pas le droit de gérer des fonds EuVECA et EuSEF; que les gestionnaires de fonds EuVECA doivent actuellement investir en majorité dans les PME, et que les investisseurs de détail doivent aujourd'hui investir au moins 100 000 EUR dans un fonds. L'AI accorde une certaine attention aux «coûts totaux considérables» de ces fonds (AI, p. 11) et produit certaines preuves en la matière. Elle accorde toutefois moins d'attention aux bénéfiques. Au cours des consultations publiques, les avis à ce sujet étaient répartis de manière égale. Sept organisations industrielles estimaient que les coûts liés à l'enregistrement des fonds étaient proportionnels aux bénéfices potentiels de leur commercialisation et gestion dans toute l'Union, en utilisant les droits dits de «passeportage», tandis que sept autres organisations défendaient l'avis opposé (AI, pp. 86-87). Selon l'AI, les questions de coûts seraient liées aux différences dans la mise en œuvre des règles entre les États membres, par exemple quant à l'interprétation des «fonds propres suffisants» que les gestionnaires doivent posséder, ainsi que les procédures d'enregistrement et les exigences administratives.

Objectifs de la proposition législative

L'objectif général exposé dans l'AI est d'«augmenter les investissements dans le capital-risque et dans les entreprises sociales par l'intermédiaire des fonds EuVECA et EuSEF» (AI, p. 21). On constate donc un changement par rapport au but exposé dans les règlements existants qui ont pour objet de soutenir dans l'Union la croissance et l'innovation des petites et moyennes entreprises (PME) et de soutenir la croissance des entreprises sociales dans l'Union (respectivement considérant 13 du règlement EuVECA et considérant 16 du règlement EuSEF). Comme le relève l'AI, il est encore trop tôt, après tout juste trois ans, pour évaluer si les objectifs des règlements ont bien été atteints (AI, p. 10). Il aurait peut-être été indiqué de fixer un objectif déterminé dans le temps dans l'AI.

Les objectifs *spécifiques* exposés dans l'AI sont de «faciliter la gestion des fonds EuVECA et EuSEF aux gestionnaires et leur permettre d'attirer plus facilement davantage d'investisseurs» et de «faciliter les opérations ainsi que de réduire les coûts pour les fonds EuVECA et EuSEF» (AI, p. 21). Ces objectifs sont liés aux problèmes détectés, même s'ils ne reflètent pas totalement le besoin d'«augmenter l'utilisation et les actifs gérés» et d'«augmenter le commerce transfrontalier des fonds EuVECA et EuSEF», qui sont les principaux problèmes identifiés dans l'AI.

Les objectifs *opérationnels* (AI p. 21) consistent à: 1) lever les restrictions empêchant les grands gestionnaires de gérer des fonds EuVECA et EuSEF et supprimer les exigences de double enregistrement; 2) trouver un équilibre entre le besoin d'avoir un régime allégé et un niveau de protection des investisseurs suffisamment élevé; 3) rationaliser les règles de la commercialisation et de la gestion des fonds.

Éventail des options envisagées

En s'appuyant sur ce cadre, l'AI a envisagé certaines options dans les domaines suivants: 1) gestionnaires de fonds; 2) actifs d'investissements; 3) investisseurs et 4) coûts des fonds. La méthode privilégiée par la Commission figure en gras. Le seul éventail d'actifs d'investissements à être analysé est celui des fonds EuVECA, puisque celui des fonds EuSEF serait «suffisamment vaste» (AI, p. 25, note en bas de page 33).

1. Gestionnaires de fonds

1. Pas de changement de politique: seuls les gestionnaires de fonds dont les portefeuilles sont inférieurs à 500 millions d'EUR peuvent gérer et commercialiser des fonds EuVECA et EuSEF;
- 2. Permettre aux gestionnaires agréés en vertu de la directive AIFM (dont le portefeuille dépasse 500 millions d'EUR) de gérer et de commercialiser des fonds EuVECA et EuSEF;**
3. Exonérer les gestionnaires de fonds EuVECA et EuSEF de l'exigence d'autorisation de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs s'ils dépassent le seuil de 500 millions d'EUR prévu par ladite directive.

2. Actifs d'investissements (uniquement pour les fonds EuVECA)

1. Pas de changement de politique: les PME, c'est-à-dire les entreprises non cotées qui comptent jusqu'à 250 employés, dont le chiffre d'affaires annuel ne dépasse pas 50 millions d'EUR et dont le bilan annuel ne dépasse pas 43 millions d'EUR (critères de qualification actuels quant au portefeuille);
2. **Permettre les investissements dans les entreprises à petite et moyenne capitalisation, c'est-à-dire les entreprises non cotées qui comptent jusqu'à 499 salariés;**
3. **Permettre les investissements dans les PME cotées sur le marché de croissance des PME, c'est-à-dire les PME dont la capitalisation boursière est inférieure à 200 millions d'EUR;**
4. **Permettre l'investissement de suivi dans les entreprises qui dépassent les critères de qualification quant au portefeuille.**

3. Base d'investisseurs

1. **Ne rien faire: investisseurs professionnels; investisseurs de détail avec un investissement minimum de 100 000 EUR;**
2. Diminuer l'investissement minimum de 100 000 EUR sans protection de l'investisseur;
3. Diminuer l'investissement minimum de 100 000 EUR avec protection de l'investisseur.

4. Coûts des fonds

1. Pas de changement de politique: laisser une marge de manœuvre aux États membres pour interpréter les exigences des fonds EuVECA et EuSEF (par exemple les fonds propres suffisants ainsi que les exigences administratives et les procédures d'enregistrement actuelles);
2. Publier des lignes directrices ou des recommandations pour une application plus stricte des règlements EuVECA et EuSEF;
3. **Inclure des clarifications explicites dans les règlements EuVECA et EuSEF afin d'éviter les lourdes procédures administratives et les mesures supplémentaires (y compris les frais imposés par les États membres d'accueil) et les exigences disproportionnées imposées par les États membres d'origine.**

Dans cette AI, le choix des options analysées en profondeur semble assez restreint. Une première évaluation de l'analyse sur laquelle reposent les choix de l'AI révèle que pour:

- *Gestionnaires de fonds*: l'AI conclut que les gestionnaires agréés en vertu de la directive AIFM (dont le portefeuille dépasse 500 millions d'EUR) devraient être autorisés à gérer et à commercialiser des fonds EuVECA et EuSEF. Selon les clauses de réexamen existantes, la Commission aurait dû analyser cette question dans le cadre de l'examen des interactions avec la directive AIFM qui commencera le 22 juillet 2017, après avoir analysé d'autres questions.
- *Actifs d'investissements*: à la lecture de l'[avis](#) du comité d'examen de la réglementation de la Commission, il apparaît que les trois options sélectionnées (2, 3 et 4) étaient à l'origine regroupées en une seule mesure dans la version provisoire du rapport d'analyse d'impact. C'est le comité qui a demandé leur séparation (avis, p. 2). Même si l'amélioration recommandée a été effectuée, les options ont des conséquences attendues quasi identiques, elles sont jugées aussi efficaces et efficientes et sont toutes sélectionnées dans l'AI (AI, tableau 4, pp. 29-30). Concrètement, l'AI ne présente donc pas un large éventail de solutions de substitution au statu quo.

Portée de l'analyse d'impact

L'AI offre une analyse *économique* de l'impact de toutes les options en accordant une attention particulière aux conséquences directes sur le secteur financier. Elle reconnaît qu'il est trop tôt pour mesurer et analyser les conséquences économiques sur les PME et les entreprises sociales, puisque les données ne sont pas disponibles. Malgré ce constat, cette approche semble comporter une erreur analytique, étant donné que l'objectif déclaré du règlement est de soutenir la croissance et l'innovation des PME et la croissance des entreprises sociales. Les

conséquences *sociales*, y compris sur l'emploi, ne font pas non plus l'objet d'une analyse. L'analyse de la répartition géographique des investissements effectués par les fonds EuVECA et EuSEF, exigée dans les clauses de réexamen, est également absente.

Subsidiarité et proportionnalité

L'analyse d'impact examine les options réglementaires à l'aune du principe de subsidiarité. Elle affirme que les États membres ne sont pas en mesure de modifier individuellement les règlements (critères de nécessité) et que l'Union est plus à même de résoudre les limitations et les divergences dans la mise en œuvre des règlements EuVECA et EuSEF dans les États membres (critères de la valeur ajoutée européenne) (AI, p. 20). Aucun parlement national n'a publié un avis motivé qui soulève des problèmes relatifs à la subsidiarité avant la date butoir du 17 octobre 2016.

La proportionnalité des options retenues par la Commission fait l'objet d'une brève analyse. L'AI affirme que ces dernières «parviennent à un bon équilibre entre l'intérêt public, la protection des investisseurs, les questions de sécurité et de confiance ainsi que les frais connexes» (AI, pp. 36-38). Le raisonnement est identique pour les fonds EuSEF et EuVECA.

Implications pour le budget ou les finances publiques

L'AI affirme que les coûts sont nuls pour le budget de l'Union (AI, pp. 37-38). À première vue, le délai d'enregistrement de deux mois et le droit de recours en justice introduits par la proposition, qui ne font pas l'objet d'une analyse dans l'AI, peuvent sembler entraîner certains coûts pour les États membres. Selon la proposition, l'autorité compétente de l'État membre d'origine doit dire au gestionnaire de fonds si son fonds EuSEF ou EuVECA a été enregistré ou non au plus tard deux mois après la fourniture des informations requises par le gestionnaire. Le refus d'enregistrement doit être étayé et peut faire l'objet d'un recours en justice. Le délai s'explique par le fait qu'il existe différentes procédures d'enregistrement parmi les autorités compétentes. Selon l'exposé des motifs de la proposition, le droit de recours est conforme à la charte des droits fondamentaux, à savoir au droit de recours et à un procès équitable (troisième partie, droits fondamentaux).

Test PME/compétitivité

Les règlements actuellement en vigueur visent à améliorer la croissance et l'innovation des petites et moyennes entreprises (PME) dans l'Union, pour les fonds EuVECA, et la croissance des entreprises sociales européennes dans l'Union, pour les fonds EuSEF. L'AI fait observer que l'ouverture du marché à des entreprises d'une taille dépassant celle des PME comporte des avantages et des inconvénients. Elle affirme ce qui suit: «Si les PME ne sont plus au centre de l'attention, il existe un risque de voir certains fonds EuVECA se concentrer sur des entités de plus grande taille au sein desquelles le risque d'investissement peut être plus faible et qui sont plus susceptibles d'avoir accès à d'autres sources de capital» (AI, p. 27). L'AI conclut toutefois qu'il est vraisemblable que «les PME recevraient une moindre proportion de financements dans un ensemble beaucoup plus étendu d'investissements dans des fonds qui attirent davantage les investisseurs» (AI, p. 29). L'AI fait passer le message selon lequel l'élargissement de la définition des actifs éligibles est conforme aux intérêts commerciaux des associations du secteur financier qui ont participé à la consultation (AI, p. 134). L'avis des entreprises non financières, y compris des PME, est moins clair.

Simplification et autres incidences réglementaires

Les analyses d'impact 2011 des fonds EuVECA et EuSEF ont relevé que ces cadres d'investissement complétaient celui de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Même si ladite directive fait l'objet d'une analyse dans l'AI, la raison pour laquelle le réexamen a eu lieu avant celui prévu pour la directive en 2017 et non en même temps, comme l'exigent les clauses de réexamen existantes, n'est pas claire.

Relations avec les pays tiers

Comme mentionné ci-dessus, selon les clauses de réexamen contenues dans les règlements actuels, la Commission devait examiner, au 22 juillet 2015, la possibilité de permettre aux gestionnaires de fonds des pays tiers d'utiliser les labels «EuVECA» et «EuSEF». L'AI fournit des informations sommaires à ce sujet. En effet, le retour des consultations présente des éléments pour et contre cette possibilité (AI, pp. 91-92). L'AI conclut que lors de l'atelier technique qui s'est déroulé après la consultation publique du 27 janvier 2016, «il existait un consensus selon lequel l'ouverture des cadres aux gestionnaires étrangers serait prématurée» (AI, p. 102). À l'échelle internationale, l'AI note que l'industrie européenne du capital-risque accuse un retard sur celle des États-Unis.

Qualité des données, des recherches et de l'analyse

De l'aveu même de la Commission, le «réexamen pour déterminer si les objectifs initiaux des règlements ont été atteints intervient trop tôt et est donc partial. À ce stade, il ne prend ainsi en compte que des éléments incomplets.» (AI, p. 10). Ce raisonnement semble être valable pour toute l'AI. Elle se fonde sur une solide connaissance du secteur financier et sur des données des autorités publiques – telles que l'AEMF – des universitaires, mais principalement sur des acteurs du secteur. L'association industrielle et commerciale enregistrée dans le registre de transparence sous le nom «[Invest Europe – the Voice of Private Capital](#)» constitue une source de données importante. Ces données fournissent suffisamment d'éléments en ce qui concerne la situation globale des fonds privés, de capital-risque et d'investissement social en Europe et ailleurs. L'AI fournit cependant moins d'éléments spécifiques sur les fonds EuSEF et EuVECA, qui sont les fonds concernés par la proposition. Pour le reste, la structure de l'AI est claire et facilite la prise en compte du raisonnement de la Commission par les colégislateurs.

Consultation des parties prenantes

Selon l'AI, les parties prenantes concernées par le problème à résoudre et les solutions réglementaires proposées sont les suivantes:

- gestionnaires de fonds EuVECA et EuSEF; grands gestionnaires agréés en vertu de la directive AIFM;
- investisseurs dans des fonds EuVECA et EuSEF;
- entreprises sociales; PME, entreprises à capitalisation moyenne, PME sur les marchés de croissance des PME et autres entreprises cotées sur les marchés de croissance des PME qui ne sont pas des PME.

Deux visions semblent cohabiter dans l'AI. Selon l'annexe «Qui est concerné par l'initiative et comment», toutes ces parties prenantes seraient gagnantes et la proposition ne semble comporter d'inconvénient pour aucune d'entre elles (AI, p. 43). D'autres passages de l'AI mettent en avant les potentiels avantages et inconvénients attendus, par exemple pour les PME (voir «Test PME/compétitivité» ci-dessus). La Commission a procédé à au moins deux consultations publiques en ligne en ce qui concerne les fonds EuVECA et EuSEF, chacune d'entre elles a dépassé la durée minimale obligatoire de 12 semaines. Les associations industrielles et les entreprises privées ont fourni la plupart des réponses à la principale consultation publique (AI, p. 80). «Les praticiens, les superviseurs et les autres parties prenantes intéressés par la fourniture de ces fonds» ont participé à un atelier technique le 27 janvier 2016 (AI, p. 99). De manière générale, il semblerait qu'un réel effort ait été fourni pour collecter les avis, mais ceux des entreprises non financières, y compris des PME, n'apparaissent pas clairement dans l'AI.

Contrôle et évaluation

L'AI fournit des indicateurs pertinents qui doivent être suivis et utilisés dans une évaluation future. Ils ne sont toutefois pas repris dans la proposition. Les indicateurs identifiés sont les suivants: le nombre de grands gestionnaires qui gèrent des fonds EuVECA et EuSEF, les actifs gérés, les coûts administratifs et de commercialisation des deux catégories de fonds, le capital levé ainsi que l'investissement réalisé par les fonds EuVECA. On ne voit pas clairement si les problèmes évoqués dans les clauses de réexamen des règlements existants qui n'ont pas fait l'objet d'une analyse dans le réexamen actuel seront analysés, ni quand cette

procédure aura lieu. Parmi ces problèmes, on retrouve par exemple la répartition géographique et sectorielle des investissements réalisés par les fonds de capital-risque et d'entrepreneuriat social éligibles (voir «Définition du problème» pour plus d'informations). Une hypothèse appliquée dans l'AI, qui pourrait être utilisée dans l'évaluation ex post, consiste à estimer que 50 % de tous les fonds de capital-risque et d'investissement social dans l'Union sont des fonds EuVECA et EuSEF (AI, p. 39).

Comité d'examen de la réglementation de la Commission

Le comité d'examen de la réglementation a analysé une version provisoire de ce rapport d'analyse d'impact le 12 mai 2016 et a rendu un [avis positif](#). Bien que certaines recommandations du comité semblent avoir été incorporées dans la version finale, deux questions soulevées par le comité quant au calendrier de l'initiative paraissent néanmoins toujours pertinentes, à savoir: «pour quels motifs estime-t-on que l'utilisation des fonds est faible à ce stade initial? Pourquoi le réexamen devrait-il avoir lieu maintenant et non dans le cadre des exercices d'examen ultérieurs, comme l'examen de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs?»

Cohérence entre la proposition législative de la Commission et l'analyse d'impact

La proposition législative de la Commission tient compte des recommandations formulées dans l'analyse d'impact.

Conclusions

La présente première évaluation conclut que l'analyse d'impact de la Commission est fondée sur des connaissances solides et sur des données pertinentes en ce qui concerne l'industrie des fonds d'investissement. Les éléments concernant spécifiquement les deux catégories de fonds examinées, à savoir les fonds européens de capital-risque et d'entrepreneuriat social, sont néanmoins, de l'aveu même de la Commission, limités. L'AI et l'examen qui l'accompagne n'abordent pas tous les points exposés dans les clauses de réexamen des deux règlements, par exemple la répartition géographique et sectorielle des investissements réalisés spécifiquement par les fonds EuVECA et EuSEF. Il serait à première vue possible de tirer diverses conclusions en utilisant les mêmes données que celles présentes dans l'AI, par exemple en ce qui concerne la faible utilisation des fonds et leurs performances qui ne sont pas à la hauteur des attentes. Le choix des options analysées en profondeur semble assez restreint. Enfin, l'objectif des règlements existants est de soutenir la croissance et l'innovation des petites et moyennes entreprises et des entreprises sociales. L'AI déclare qu'il est trop tôt pour savoir si ces objectifs ont été atteints et exclut cette question du champ de l'analyse. Malgré cela, une première analyse des consultations publiques réalisées montre qu'en dépit de l'absence d'éléments plus concrets, il aurait été possible de redoubler d'efforts pour inclure dans l'AI l'avis des entreprises non financières, y compris les PME, et des entreprises sociales.

La présente note, élaborée par l'unité «Évaluation de l'impact ex ante» à l'intention de la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, vise à déterminer si l'analyse d'impact respecte les principaux critères établis dans les lignes directrices pour une meilleure réglementation de la Commission et les autres paramètres définis par le Parlement dans son guide pratique des analyses d'impact. Elle n'a pas vocation à examiner le contenu de la proposition. La présente note est élaborée à des fins d'information et de mise en contexte afin d'offrir une assistance plus large aux commissions parlementaires et aux députés dans leurs travaux.

Vous pouvez contacter l'unité «Évaluation de l'impact ex ante» par courrier électronique à l'adresse suivante: EPRS-ImpactAssessment@ep.europa.eu

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

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

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