COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 21.12.2007
COM(2007) 853 final

COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU CONSEIL, AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS

Éliminer les obstacles aux investissements transfrontaliers des fonds de capital-risque

{SEC(2007) 1719}

1. FINANCEMENT DE LA CROISSANCE ET DE L'INNOVATION

Dans une économie mondialisée et hautement concurrentielle, il est devenu essentiel d'améliorer l'accès au financement pour les petites et moyennes entreprises (PME) afin de renforcer la compétitivité et satisfaire aux objectifs du **partenariat de Lisbonne pour la croissance et l'emploi.**

La mobilisation de capitaux est l'une des conditions préalables à la création et à l'expansion d'une entreprise. Bien souvent, les **PME en phase de démarrage ou à fort potentiel de croissance** ne peuvent pas compter uniquement sur leurs propres ressources ou sur le financement de la dette. De nombreux investisseurs hésitent à investir dans ce type d'entreprises parce que les coûts de transaction sont élevés et qu'ils estiment que les résultats attendus ne compensent les risques. Ces entreprises se tournent alors fréquemment vers le capital-risque[1] qui leur permet de faire leur entrée sur le marché et de se développer plus rapidement. Même s'il ne représente qu'une petite partie de la gamme des investissements alternatifs, le capital-risque est essentiel à la croissance des entreprises innovantes.

La **fragmentation** des marchés de capital-risque dans l'Union européenne limite sérieusement l'offre globale de capital de départ pour les PME innovantes. En conséquence, dans les États membres où le marché est encore récent, les fonds de capital-risque ont des difficultés à atteindre la **masse critique** nécessaire pour étaler leur risque de portefeuille et couvrir leurs coûts. Des transactions transfrontalières plus faciles leur permettraient de surmonter cet obstacle et augmenteraient l'offre globale de capital de départ.

Dans sa communication «Financer la croissance des PME – promouvoir la valeur ajoutée européenne»[2] de juin 2006, la Commission présente une série de mesures visant à aider les PME innovantes en **améliorant l'accès au financement** à la fois au niveau de l'UE et au niveau national, en particulier au cours de la phase de démarrage. La promotion des investissements transfrontaliers en capital-risque était l'un des objectifs clés et la Commission a appelé à prendre des mesures pour surmonter les obstacles réglementaires et fiscaux.

Afin de suivre le développement du financement du capital-risque et de l'innovation, le Conseil des affaires économiques et financières d'octobre 2006 a invité les États membres à décrire l'environnement national dans les **programmes nationaux de réforme** et a demandé à la Commission d'étudier plus précisément les conditions des investissements en capital-risque en phase de démarrage.

Par ailleurs, le Conseil Compétitivité de décembre 2006 a invité, entre autres, la **Commission à faire rapport** sur les obstacles aux investissements transfrontaliers des fonds de capital-risque.

Au cours de l'élaboration de la présente communication, la Commission a consulté à la fois les États membres et les acteurs du marché. Le **rapport du groupe d'experts** de mars 2007 (joint en annexe) intitulé «*Removing obstacles to cross-border investments by venture capital funds*» analyse les barrières et propose des solutions pour les fonds de capital-risque investissant dans l'UE au-delà des frontières nationales.

---

[1] Glossaire en annexe.
[2] COM(2006) 349 du 29.6.2006.

2. LE ROLE DU CAPITAL-RISQUE POUR LES PME INNOVANTES

2.1. Le potentiel économique du capital-risque

Malgré l'impact positif des **PME innovantes** sur la compétitivité européenne, celles-ci rencontrent des difficultés importantes à accéder au financement nécessaire pour démarrer, prendre de l'essor et être compétitives sur les marchés mondiaux. Un accès plus facile aux investissements en capital-risque les aiderait à exploiter les technologies et à affronter la concurrence sur le marché mondial.

Même si elles ne représentent qu'une proportion relativement faible des PME, les PME innovantes sont capables de générer des bénéfices élevés en termes de création d'emplois et de nouvelles technologies. Ainsi, des études montrent que le capital-risque contribue de façon significative à la **création d'emplois**. Une étude récente[3] rapporte que les entreprises de l'UE recevant des fonds propres et du capital-risque ont créé un million d'emplois entre 2000 et 2004; sur ce total, plus de 60 % revenaient à des entreprises bénéficiaires de capital-risque; l'emploi dans ces entreprises a augmenté de 30 % par an.

En outre, les entreprises innovantes et orientées vers la croissance qui sont soutenues par le capital-risque ont consacré en moyenne 45 % de leurs dépenses totales à la **R&D**. Ce taux correspond à une moyenne de 3,4 millions d'euros par entreprise et par an ou 50 500 euros par salarié. Leur intensité en R&D par salarié est six fois supérieure à celle des 500 plus gros investisseurs en R&D de l'UE-25[4].

Des études économétriques ont également décrit une relation positive avec **la croissance économique**. Une analyse récente[4] a estimé qu'une augmentation des investissements en capital-risque de l'ordre de 0,1 % du PIB contribue à une augmentation d'un point de pourcentage en termes de croissance économique réelle.

Par ailleurs, le capital-risque est de plus en plus important pour la **durabilité de l'environnement** (1,25 milliard d'euros a été mobilisé en 2006)[5]. Les fonds de capital-risque durables investissent des sommes de l'ordre de 1 à 5 millions d'euros ciblés en premier lieu sur les investissements de démarrage et les investissements dans les énergies renouvelables et les technologies propres.

2.2. Tendances récentes et défis

Après le ralentissement dû à l'éclatement de la bulle dotcom en 2000, l'industrie européenne du capital-risque évolue à la hausse depuis 2004 et a atteint des niveaux très élevés en 2006[6]: sur un total de 112 milliards d'euros **mobilisés**, 17 milliards étaient imputables au capital-risque, ce qui correspond à une progression de 60 % par rapport à 2005. Sur un total de 71 milliards de fonds propres investis, les investissements en capital-risque se sont élevés à 17,2 milliards, soit une augmentation de 36 % par rapport à la l'année précédente.

Bien que les chiffres de 2006 témoignent d'une croissance considérable des capitaux d'amorçage, la majeure partie des investissements en capital-risque sont encore tournés vers

---

[3] «Employment Contribution of PE and VC in Europe», publication de l'EVCA, octobre 2005
[4] «Venture Capital in Europe: Spice for European Economies» T. Meyer, Deutsche Bank Research, octobre 2006
[5] «Venture Capital for Sustainability 2007», Eurosif, 2007
[6] «Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity», annuaire de l'EVCA 2007

le capital d'expansion. Le plus grand défi est de créer un environnement où les **investissements d'amorçage** peut être maintenus à un niveau élevé malgré la nature cyclique du capital-risque.

Le fait que le potentiel de croissance soit limité par la **faible quantité** d'investissements à risque par opération constitue un autre défi. La taille moyenne d'une opération d'investissement en phase de démarrage atteint à peine 0,4 million dans l'UE contre 2,2 millions aux États-Unis.

En outre, même si les investissements dans les start-ups utilisant des technologies propres progressent en Europe, les investissements de ce type ont plus que doublé aux États-Unis au cours des deux dernières années et sont à présent quatre fois plus élevés que dans l'UE. Le défi pour l'Europe est de générer des investissements rentables dans les technologies propres afin de soutenir leur croissance[7].

3. LA FRAGMENTATION DU MARCHE LIMITE LE DEVELOPPEMENT DU CAPITAL-RISQUE

À l'heure actuelle, le potentiel des marchés de capital-risque de l'UE n'est pas pleinement exploité et les marchés ne fournissent pas suffisamment de capitaux aux PME innovantes au cours de la première phase de croissance. L'absence d'une culture de la prise de participations, les problèmes d'information, la fragmentation du marché et les coûts élevés sont les principales raisons de cette **défaillance du marché**.

Le **niveau de développement** des marchés de capital-risque **est variable**. Dans les grands États membres où les marchés sont relativement matures, les **fonds sectoriels** se multiplient; ces fonds ont pu profiter de l'amélioration des possibilités d'investissement transfrontalier et de mobilisation de fonds dans le marché unique. Dans les marchés au premier stade de développement, le rôle catalyseur des fonds nationaux incluant des investisseurs publics favorise la croissance du marché. Cependant, sur les marchés de capital-risque de petite taille ou émergeants, les fonds ont des difficultés à croître, à se développer, à se spécialiser et à atteindre une **masse critique d'opérations**.

En outre, les **divergences dans les politiques nationales** entraînent une fragmentation importante du marché **néfaste à la fois pour la mobilisation de capitaux et l'investissement** au sein de l'UE. Les fonds de capital-risque et leurs administrateurs sont autorisés et réglementés conformément aux exigences nationales. Ces fonds qui pourraient développer leur portefeuille au-delà des frontières sont entravés par des obstacles opérationnels et réglementaires.

Sur un marché du capital-risque fragmenté comptant actuellement **27 environnements opérationnels différents**, la structuration transfrontalière des fonds devient de plus en plus complexe et les petits fonds renoncent souvent à entreprendre des activités en dehors de leur juridiction d'origine.

[7] Une grande partie du budget alloué au programme communautaire pour l'innovation et la compétitivité est consacrée au soutien des PME éco-innovantes.

4. DE MEILLEURES CONDITIONS POUR LE CAPITAL-RISQUE

4.1. Créer des conditions cadre

Comme le constate la communication sur une stratégie d'innovation élargie pour l'UE[8], les insuffisances dans les conditions cadre et les barrières dans le marché unique, notamment l'absence d'un marché du capital-risque, freinent la mobilité des capitaux, privent les entreprises de l'échelle nécessaire pour tirer pleinement parti des investissements et limitent la capacité d'innovation de l'UE.

Les politiques gouvernementales peuvent créer des incitations pour l'industrie du capital-risque et encourager l'investissement dans les PME innovantes. Le **cofinancement public** peut notamment contribuer à combler les lacunes dans la fourniture de capital d'amorçage, à réduire le déficit de fonds propres et à développer le marché du capital-risque tout en tenant compte des différences dans le développement des marchés de capital-risque nationaux.

Une aide publique horizontale ciblée peut également contribuer à encourager les investissements privés. Dans le nouvel encadrement des aides d'État à la recherche, au développement et l'innovation[9], **l'aide d'État accordée aux jeunes entreprises innovantes** permet de soutenir les premières années d'existence d'une PME, de surmonter le manque initial de liquidité dû à un financement insuffisant et de faciliter leur croissance. Les nouvelles orientations sur les **aides d'État pour le soutien des investissements en capital-risque** dans les PME[10] prévoit une procédure d'évaluation simplifiée appliquant un seuil d'investissement plus élevé: 1,5 million d'euros par PME et par période de 12 mois; en dessous de ce plafond, la Commission suppose l'existence d'une défaillance du marché.

En outre, un aspect essentiel de tout investissement en capital-risque est la stratégie de sortie – qui détermine le moment auquel l'investisseur en capital-risque peut vendre ses parts et libérer des fonds pour de nouvelles opportunités. Le capital-risque nécessite donc également **des marchés de sortie plus liquides** dans l'UE, en particulier des bourses de croissance qui fournissent des liquidités et peuvent atteindre une masse critique de services consultatifs.

Bien qu'ayant eu forte dimension locale et reposant sur des connexions étroites entre les fonds et les chefs d'entreprise, l'industrie du capital-risque a également une composante mondiale du fait qu'elle est soumise à la concurrence à la fois pour ce qui est de la mobilisation de fonds et les opportunités d'investissement. Le capital-risque est florissant autour des clusters et des universités qui font germer les idées nouvelles et l'esprit d'entreprise. La politique européenne en matière d'innovation attache une attention particulière **au soutien des clusters** et à leur coopération. Les possibilités d'investissement ainsi générées sont bénéfiques à l'industrie du capital-risque et à sa durabilité sur le long-terme.

4.2. Politiques communautaires de soutien au financement de l'innovation

Les programmes communautaires suivants s'articulent autour des priorités de la nouvelle stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi en vue de soutenir l'innovation et l'esprit d'entreprise:

---

[8] COM(2006) 502 du 13.9.2006.
[9] JO C 323 du 30.12.2006, p. 1-26.
[10] JO C 194 du 18.8.2006, p. 2-22.

Le **septième programme cadre** (PC7) vise à relancer le financement de la recherche de collaboration en Europe au cours de la période 2007-2013 grâce à une enveloppe de plus de 53 milliards d'euros, dont 1,3 milliard pour les actions innovantes visant à externaliser les activités de R&D des PME. Un financement public supplémentaire de 0,4 milliard d'euros devrait être débloqué au cours de la période 2008-2013 pour le programme commun Eurostars, qui soutient les PME ayant des activités de R&D.

Le **programme compétitivité et innovation** (PCI) qui favorise l'utilisation commerciale des idées innovantes et se fonde sur les expériences passées, prévoit 1,1 milliard d'euros pour la période 2007-2013 pour faciliter l'accès des PME au financement. Ce nouveau mécanisme en faveur des PME innovantes et à forte croissance devrait augmenter l'offre de fonds propres. À cet effet, des investissements sont réalisés aux conditions du marché dans des fonds de capital-risque ciblés sur les PME au stade précoce de leur développement ou en phase d'expansion.

Des instruments complémentaires sont disponibles dans le cadre de **JEREMIE** (alliance des ressources européennes en faveur des TPE et PME), une initiative conjointe de la Commission et du fond européen d'investissement visant à améliorer l'accès des PME au capital-risque dans certaines régions. Cette initiative permettra aux États membres qui le souhaitent d'affecter une partie de leurs fonds structurels au développement de différents formats de capital-risque et d'instruments financiers conçus spécialement pour soutenir les PME.

Une politique cohérente et de bonnes pratiques sont importantes pour développer les marchés du capital-risque à la fois au niveau de l'UE et au niveau national. La Commission entend promouvoir **l'échange de bonnes pratiques** à tous les échelons, du niveau national au niveau régional et sectoriel, notamment en soutenant des plateformes et des réseaux d'innovation.

5. UNE STRATEGIE POUR L'AMELIORATION DES CONDITIONS TRANSFRONTALIERES

Toutefois, les politiques soutenant directement le financement de l'innovation ne permettront pas à elles-seules d'atteindre la masse critique et de relever les défis d'une économie mondiale. Les partenariats publics-privés et les incitations publiques peuvent contribuer à combler le déficit de fonds propres, mais seul **l'accroissement des investissements par des investisseurs privés** peut apporter une solution à long terme. À cet effet, la Commission et les États membres doivent agir pour améliorer les conditions cadre des fonds de capital-risque et notamment les conditions cadre des opérations transfrontalières.

5.1. Le rôle de la libre circulation des capitaux

Principe fondamental ancré dans le traité, la libre circulation des capitaux est le principal instrument de l'intégration financière. Un **marché financier intégré** apporte des avantages à l'économie européenne grâce à une allocation efficace des capitaux qui optimise la performance économique à long terme. Un marché du capital-risque qui fonctionne est un rouage important du marché financier, notamment dans la perspective d'une Europe plus innovante et plus compétitive.

Il faut donc garantir que les marchés du capital-risque et les fonds ayant des activités transfrontalières soient pleinement conscients de la liberté de mouvement des capitaux, qui est contrôlée et mise en application par la Commission européenne.

5.2. Amélioration des conditions de la mobilisation des fonds

Le marché du capital-risque permet **aux investisseurs institutionnels** tels que les banques, les fonds de pension et les compagnies d'assurance de diversifier leur portefeuille et de choisir différents profils risque/rendement. Dans certains États membres, les fonds de pension ne sont pas autorisés à investir dans des fonds de capital-risque ou se heurtent à des restrictions quantitatives et géographiques. Lorsque c'est le cas, le marché du capital-risque se voit privé d'une potentielle source de capital. La transposition de la directive 2003/41/CE[11] dans le droit national devrait permettre aux fonds de retraite professionnelle de l'UE de décider de leur exposition au capital-risque sur la base du **principe de prudence**. Les États membres sont invités à élargir l'application du principe de prudence aux autres types de fonds de pension et investisseurs institutionnels.

Un autre obstacle entravant les opérations transfrontalières est l'**absence d'un régime européen de placement privé**. En conséquence, les coûts organisationnels liés à la mobilisation de fonds sont plus élevés (en particulier les coûts juridiques et de consultance, qui sont supportés par les investisseurs). Ceci a un impact négatif sur les rendements et sur l'attractivité de la mobilisation de fonds. Le placement privé est une méthode spécifique pour vendre des produits d'investissement directement à des investisseurs institutionnels. Les régimes nationaux de placement privé cherchent à réduire une grande partie des restrictions imposées lorsqu'un fond est commercialisé auprès d'un large public, comme dans le cas d'une introduction en bourse. Les régimes nationaux actuels diffèrent de façon substantielle et un régime commun de placement privé permettrait aux gestionnaires de traiter directement avec des investisseurs confirmés de l'UE et de développer leurs activités sans qu'il faille se préoccuper de la protection des petits investisseurs.

La MiFID[12] comprend des dispositions visant à faciliter les opérations transfrontalières entre des professionnels confirmés portant sur des participations à des fonds de capital-risque. On pourrait sans doute aller plus loin pour faciliter les transactions transfrontalières de fonds propres entre les gestionnaires de fonds, les intermédiaires et les investisseurs «avertis».

La Commission analyse actuellement l'encadrement national des fonds non harmonisés, y compris les fonds de capital-risque, ainsi que les obstacles au placement privé transfrontalier. Elle fera rapport sur les possibilités d'établir un régime européen de placement privé au cours du premier semestre de 2008.

5.3. Améliorer le cadre réglementaire

Un cadre réglementaire de meilleure qualité permettrait de réduire les coûts opérationnels et les risques, d'augmenter les rendements et les flux de capital-risque et **d'optimiser le fonctionnement du marché du capital-risque**. Cette évolution profiterait à tous les États membres étant donné que le capital-risque pourrait bénéficier aux chefs d'entreprise et aux entreprises ayant le plus fort potentiel de croissance et de développement.

L'élimination des obstacles administratifs pour les investissements transfrontaliers permettrait aux plus petits fonds – et aux fonds situés dans les petits pays – d'opérer dans une **zone géographique plus large,** d'augmenter leur efficacité, de réaliser des économies d'échelle, d'améliorer les rendements, de se spécialiser et de diversifier leurs portefeuilles.

---

[11] JO L 235 du 23.9.2003.
[12] Directive 2004/39/CE; JO 2004/L 145/01 du 30.4.2004.

Il est essentiel que chaque État membre mette en place un système facilitant la création de fonds de capital-risque et les investissements par ces types de fond. La Commission reconnaît qu'il est important que les solutions et les réglementations de ce type tiennent compte des données nationales. Les autorités devraient évaluer au niveau local tous les facteurs de l'offre et de la demande pouvant contribuer au déficit de fonds propres et identifier les mesures juridiques nécessaires pour améliorer la situation.

Les États membres sont invités à **revoir** leur législation, en tenant compte des possibilités d'investissements en capital-risque transfrontaliers parallèlement aux investissements locaux.

Dans les États membres où les structures de capital-risque ne sont pas formellement réglementées, **toute nouvelle réglementation** devrait permettre les opérations transfrontalières.

5.4. Réduire les obstacles fiscaux

Outre la réglementation, la fiscalité joue un très grand rôle. Si on veut garantir que les investissements transfrontaliers en capital-risque ne soient pas entravés, les fonds doivent être structurés de sorte à tenir compte des différents besoins juridiques et fiscaux des investisseurs.

À l'heure actuelle, les fonds peuvent être établis dans l'UE selon **une variété de formes juridiques**, de régimes et de structures, dont l'interaction peut conduire à une double imposition. Les États membres peuvent être répartis en trois grands groupes:

(i) les États membres dotés d'un marché de capital-risque développé proposent des structures spécifiques permettant d'accueillir les investisseurs en capital-risque nationaux et étrangers sur la base de la transparence fiscale[13] ou de l'exonération fiscale, comme les sociétés en commandite simple;

(ii) les États membres dotés de structures de capital-risque spécifiques, y compris certaines structures non soumises à l'impôt (fiscalement transparentes). Toutefois, ces structures sont trop complexes et/ou restrictives et ne sont donc guère utilisées dans la pratique;

(iii) les États membres n'ayant pas de règles ou de réglementations spécifiques ou de structures appropriées; les investissements ne sont possibles que par le biais d'un instrument de placement off-shore ou intermédiaire ou par le biais d'une structure d'entreprise existante (sociétés à responsabilité limitée, sociétés en commandite simple, sociétés d'investissements éligibles, ou types de structures fermées pour les placements collectifs, sociétés anonymes, structures d'entreprise locales ou structures d'investissements parallèles).

Une vaste consultation[14] auprès de l'industrie et des États membres a révélé que les structures de capital-risque actuellement disponibles en Europe ne sont pas capables d'accueillir tous les types d'investisseurs étrangers venant de l'UE ou de pays tiers.

Il convient donc de mettre en place des structures sophistiquées de fonds dotés d'instruments parallèles, afin de minimiser les inconvénients fiscaux liés aux investissements à l'étranger.

---

[13] La transparence fiscale signifie que les revenus et les plus-values ne sont en principe pas imposables au niveau du fond dans le pays dans lequel le fond est établi.

[14] Voir le rapport du groupe d'experts en annexe, mars 2007.

Les coûts de transaction élevés représentés par la mise en place de la structure[15] et sa gestion courante, outre l'incertitude juridique existante, dissuadent les fonds de capital-risque de réaliser des investissements à l'étranger.

Le Centre d'innovation nordique[16] a proposé un certain nombre de solutions pour améliorer les conditions du marché du capital-risque dans les pays nordiques: les fonds établis en tant que sociétés en commandite simple devraient bénéficier de la transparence fiscale; aucune TVA ne devrait être imposée à la société gestionnaire du fond et les fonds étrangers ne devraient pas être soumis à l'impôt. Une telle approche apporterait des avantages compétitifs et renforcerait la région au sein du marché européen du capital-risque.

La Commission a déjà pris plusieurs initiatives dans le domaine de la fiscalité directe en vue d'améliorer le fonctionnement du marché intérieur. Comme l'a déjà souligné la Commission concernant la mise en œuvre du Plan d'action capital-risque[17], il y a encore des progrès à faire pour améliorer les cadres réglementaires nationaux et **éliminer** la **double imposition** économique et juridique sur les opérations transfrontalières de capital-risque.

La Commission a mis en place un groupe d'experts nationaux issus des secteurs public et privé en vue d'identifier les cas de double imposition et les autres obstacles liés à la fiscalité directe qui freinent les investissements transfrontaliers en capital-risque dans l'UE. Le groupe est chargé en outre de réfléchir à des solutions techniques. Les résultats seront communiqués d'ici la fin 2008.

5.5. Poursuivre la reconnaissance mutuelle

La Commission pense que pour éliminer les barrières à la mobilisation et à l'investissement transfrontaliers de capital-risque et garantir les bénéfices du marché intérieur, les structures du capital-risque qui fonctionnent bien dans certains États membres ainsi que les structures appropriées pour les investisseurs non nationaux pourraient être **adoptés et reconnues dans les autres États membres**. Dans la pratique, ces efforts supposeraient quelques modifications réglementaires et un engagement au niveau des États membres et de l'industrie serait nécessaire pour les mettre en œuvre.

La solution idéale serait d'établir une seule structure de fond de capital-risque qui offrirait les mêmes conditions aux investisseurs de tous les fonds de l'UE. Cette solution n'exclurait pas la possibilité d'utiliser les structures nationales pour des fonds établis au niveau national et local. Elle ne semble cependant pas possible à court terme à cause des problèmes liés aux divergences dans le traitement fiscal des investisseurs relevant de juridictions différentes.

[15] Jusqu'à 1 % du total des coûts en pourcentage des engagements d'un commanditaire sur la durée de vie de 10 ans d'un fond.
[16] «Obstacles to Nordic Venture Capital Funds», Nordic Innovation Centre, septembre 2007.
[17] COM(2003) 654 du 4.11.2003.

Compte tenu de la complexité des questions en jeu touchant à la législation et à la réglementation fiscale des États membres, la Commission plaide pour une intensification des efforts en vue de parvenir à une **interprétation commune** des principales caractéristiques des fonds de capital-risque et de leurs investisseurs. Sur cette base, la **reconnaissance mutuelle des cadres nationaux existants** constituerait un progrès. Il s'agit de l'approche la plus pragmatique **à court terme** dans un marché du capital-risque fragmenté.

Dans l'objectif de réaliser un marché du capital-risque durable et efficace, les États membres sont invités, lorsqu'ils examineront la législation existante ou adopteront de nouvelles réglementations, à reconnaître les caractéristiques suivantes constituant les bonnes pratiques[18]:

- **reconnaissance mutuelle des fonds de capital-risque**: un fond de capital-risque serait autorisé à être établi uniquement dans sa juridiction d'origine: il serait reconnu dans un autre État membre comme équivalent aux fonds de capital-risque nationaux et ne serait pas obligé d'avoir un établissement séparé dans chaque juridiction. Les autorités nationales reconnaitraient que les fonds domiciliés dans un autre État membre et ayant des activités sur leur marché sont déjà soumis au régime réglementaire du pays d'origine;

- si le **gestionnaire du fond**, soumis au régime réglementaire de son pays d'origine, pouvait également avoir des activités directement dans le pays visé par les investissements sans y être «établi», les coûts opérationnels nécessaires seraient réduits.

La Commission reconnaît que la solution proposée suppose des niveaux **mutuellement acceptables de contrôle et de transparence**. Sur cette base, les autorités nationales compétentes pourraient reconnaître que les fonds de capital-risque des autres États membres sont soumis à des régimes similaires et garantir la **coopération et la comparabilité des contrôles** au sein des structures de coopération existantes.

Pour les fonds de capital-risque et les sociétés de gestion, l'adhésion, dans l'esprit et en substance, aux normes industrielles mondiales est hautement recommandée. Comme pour les autres contrats, les sociétés bénéficiaires des investissements peuvent invoquer le droit applicable en cas de litige.

[18] Voir le rapport du groupe d'experts en annexe, mars 2007.

6. CONCLUSIONS

6.1. Prochaines étapes et recommandations

Afin d'améliorer la mobilisation de fonds et l'investissement transfrontaliers, **la Commission prendra les mesures suivantes**:
- analyser les approches nationales et les obstacles au placement privé transfrontalier. Un rapport sur les possibilités de création d'un régime de placement privé européen sera élaboré au cours du premier semestre de 2008; - identifier, avec les experts des États membres, les cas de double imposition et les autres obstacles liés à la fiscalité directe qui freine les investissements en capital-risque transfrontaliers. Le groupe d'experts rendra compte de ses résultats d'ici la fin 2008; - sur la base de ces rapports, la Commission analysera les possibilités de définir des caractéristiques communes qui permettront de se rapprocher d'un cadre européen du capital-risque. La Commission étudiera également les possibilités d'assister les États membres dans la procédure de reconnaissance mutuelle.
Afin de réduire la fragmentation du marché et d'améliorer les conditions de la mobilisation de capital-risque et de l'investissement en capital-risque, la Commission **invite les États membres** à prendre les mesures suivantes:
- si ce n'est pas encore le cas, *élargir le «principe de prudence» aux autres types d'investisseurs institutionnels*, y compris les fonds de pension; - définir une *interprétation commune* des caractéristiques des fonds du capital-risque et des investisseurs qualifiés et envisager la *reconnaissance mutuelle des cadres nationaux;* - *surmonter les obstacles réglementaires et fiscaux* en révisant la législation existante ou en adoptant de nouvelles réglementations. Tous les fonds de capital-risque, y compris les petits fonds spécialisés, devraient avoir la possibilité de se spécialiser et de diversifier leurs activités. L'objectif est donc que les fonds et les sociétés de gestion puissent investir à l'étranger dans les mêmes conditions que dans leur pays d'origine. Ceci implique l'absence d'un enregistrement séparé; - permettre la *coopération ainsi que des niveaux mutuellement acceptables de contrôle et de transparence*; - encourager le développement de *clusters compétitifs et promouvoir la liquidité des marchés de sortie.*

6.2. Une approche en partenariat

Une étroite coopération entre les États membres, la Commission européenne et l'industrie est essentielle pour mettre en œuvre ces recommandations et progresser sur la voie d'un marché européen du capital-risque.

La Commission continuera à surveiller le développement des marchés du capital-risque tel que décrit dans les **programmes nationaux de réformes.**

La Commission poursuivra ses efforts en vue de la création d'un marché du capital-risque plus uniforme facilitant l'accès des PME innovantes au financement et fera à nouveau le point sur ces questions en 2009.