



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 25.10.2001
COM(2001) 605 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU CONSEIL
ET AU PARLEMENT EUROPÉEN
SUR LA MISE EN OEUVRE DU PLAN D'ACTION SUR LE
CAPITAL-INVESTISSEMENT (PACI)**

SYNTHÈSE

La présente communication passe en revue les progrès réalisés dans la mise en oeuvre du Plan d'action sur le capital-investissement (PACI) durant l'année 2000 et le début 2001. C'est le troisième rapport de ce type depuis l'adoption du PACI en 1998, dont il marque la mi-parcours puisque celui-ci doit être achevé en 2003.

Les performances des marchés de capital-investissement en Europe en 2000 ont été spectaculaires, surtout sur les segments des capitaux d'amorçage et de démarrage qui, traditionnellement, sont le maillon faible de la chaîne de financement. Les entreprises européennes de ce secteur se sont non seulement agrandies, mais aussi perfectionnées et mieux organisées. Tous les États membres ont profité de cette croissance, même si des différences importantes subsistent, le marché européen restant assez fragmenté. Malgré son expansion, sa taille demeure modeste également comparé au marché américain, ce qui donne la mesure du chemin à parcourir. La chute des marchés boursiers, qui a débuté en 2000 et s'est accélérée en 2001, le ralentissement de la croissance économique ainsi que le climat d'incertitude exacerbé par les événements du 11 septembre 2001 aux États-Unis auront un impact négatif sur l'évolution du secteur du capital-investissement. Ces difficultés actuelles, conjuguées à l'écart toujours important avec les États-Unis, devraient inciter à accélérer encore la réalisation du plan d'action sur le capital-investissement.

La mise en place d'un cadre réglementaire adapté au développement du capital-investissement s'est poursuivie, surtout dans les domaines où la décision appartient plus désormais aux États membres et au Parlement européen qu'à la Commission. Nombre de questions importantes restent cependant à régler, telles que l'absence de brevet unique financièrement abordable ou la batterie d'obstacles fiscaux, souvent discriminatoires, qui pourraient renvoyer à une date encore plus lointaine l'avènement d'un véritable marché unique du capital-investissement. L'introduction prochaine des pièces et billets en euros accroîtra la pression en faveur de l'élimination des dernières entraves aux opérations transfrontalières.

Le développement et la promotion de l'esprit d'entreprise en Europe, tâche essentielle et prioritaire, se sont poursuivis, grâce principalement à l'organisation de conférences et d'ateliers, la mise en place de formations et l'échange des bonnes pratiques. Les barrières culturelles ne s'effacent pas aisément et, malgré l'évolution positive de ces dernières années, ces programmes devront être maintenus encore un certain temps. La recherche-développement est l'un des secteurs dans lesquels les efforts visant à encourager l'esprit d'entreprise pourraient s'avérer le plus payants. Le sommet de Lisbonne entendait instaurer l'économie la plus dynamique du monde d'ici la fin de la décennie. Ceci requerra l'élaboration, la diffusion et la commercialisation de technologies avancées et des applications correspondantes, issues de programmes de R & D efficaces et dynamiques. Il importera, pour tirer le meilleur profit du travail des chercheurs, de les inciter à acquérir le réflexe de l'innovation et de l'exploitation commerciale. À cet égard, l'adoption rapide du nouveau programme-cadre de R & D devrait figurer au premier rang des priorités politiques.

En ce qui concerne les financements publics, des mesures importantes ont été prises afin d'améliorer l'efficacité globale des marchés communautaires de capital-investissement: la Commission a clarifié sa politique à l'égard des aides d'État, le FEI a renforcé et parfaitement défini son rôle de spécialiste "capital-risque" du groupe BEI, ce dernier ainsi que la Commission ont signé un mémorandum sur le cofinancement d'activités de R & D, le capital-investissement intervient davantage dans le développement régional et certains instruments communautaires ont été réorientés vers les financements de départ.

En conclusion, si des progrès ont eu lieu dans tous les domaines couverts par le PACI, l'activité doit encore beaucoup se renforcer sur un grand nombre de fronts avant que l'Europe, comme envisagé à Lisbonne, ne prenne la tête au niveau mondial en matière de capital-investissement.

1. INTRODUCTION

Deux rapports annuels¹ ont déjà été établis depuis l'adoption du plan d'action sur le capital-investissement (PACI) en juin 1998 par le sommet de Cardiff². Le présent document examine **l'évolution survenue durant l'année 2000 et le début 2001**. Se fondant à la fois sur les résultats du Conseil Ecofin du 7.11.2000 et les conclusions des sommets de Stockholm et de Göteborg, il procède à une évaluation (essentiellement qualitative) des progrès déjà réalisés, notamment en dressant un parallèle avec le principal concurrent de l'Union, les États-Unis. Le PACI devant être complètement mis en œuvre d'ici 2003, ce rapport **clôture aussi son examen à mi-parcours**.

L'examen à mi-parcours du PACI est achevé

Les mesures prises conformément au PACI afin de supprimer les obstacles au développement du capital-investissement font partie des réformes structurelles en cours et contribueront à améliorer l'efficacité des marchés communautaires de produits et de capitaux. Dans le droit fil des conclusions du rapport de l'an dernier sur l'état d'avancement de ce plan d'action, les grandes orientations de politique économique (GOPE) pour la période 2001-2002 incluent un certain nombre de recommandations concernant le développement des marchés de capital-investissement dans l'UE. Les États membres rendront compte plus tard cette année des progrès accomplis dans la mise en œuvre de ces recommandations générales, ainsi que de celles qui les concernent spécifiquement, lorsqu'ils présenteront leur rapport national sur l'avancement de la réforme structurelle, dans le contexte du processus de Cardiff.

Le PACI s'inscrit dans le cadre des réformes économiques structurelles en cours de l'UE

La présente communication a été préparée par un groupe inter-services ad hoc de la Commission, dont faisaient également partie la BEI et le FEI, et en concertation avec les représentants du secteur (EVCA).

Groupe interservices ad hoc

La communication est structurée comme suit: la section 2 décrit et analyse les principales évolutions observées sur les marchés, ainsi que les perspectives pour l'avenir immédiat; la section 3 s'intéresse aux travaux législatifs - à caractère financier et non financier - en cours; la section 4 aborde les questions fiscales importantes pour le capital-investissement; la section 5 examine l'évolution en matière d'esprit d'entreprise, en s'attachant plus particulièrement aux questions de R & D; la section 6 passe en revue les mesures importantes prises dans le domaine du financement public; enfin, la section 7 tire quelques conclusions générales sur le degré d'avancement du plan.

*2. Évol. sur le marché
3. Cadre lég.
4. Fiscalité
5. Esprit d'entreprise
6. Financem. publics.
7. Conclusion*

¹ COM(1999) 493 du 20.10.1999 et COM(2000) 658 du 18.10.2000.

² Sur la base de la communication de la Commission intitulée "**Le capital-investissement, clé de la création d'emplois dans l'Union européenne**", SEC(1998) 552, avril 1998.

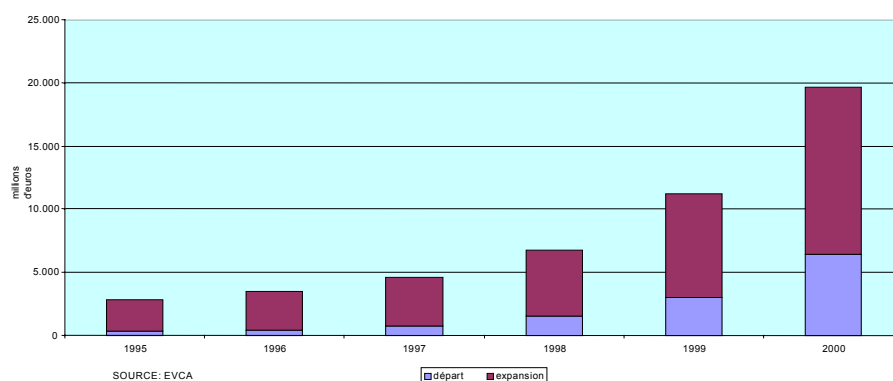
2. ÉVOLUTION SUR LE MARCHÉ

2.1. Le capital-risque en 2000

Sur la lancée des dernières années, le volume total des investissements en capital-risque en Europe³, qui couvrent à la fois les phases d'amorçage, de démarrage, d'expansion et de remplacement de la vie des entreprises, s'est accru de manière spectaculaire, passant d'environ 10 milliards d'euros (0,14% du PIB) en 1999 à plus de **19,6 milliards (0,23% du PIB)** en 2000 (figure 1). Ceci résulte tant d'une augmentation de la taille moyenne des investissements (de 1,6 million d'euros en 1999 à 2,3 millions en 2000) que d'un accroissement de 30% du nombre d'investissements réalisés et de 35% des entreprises qui en ont bénéficié.

Poursuite d'une croissance rapide des investissements en capital-risque

Fig.1: Investissements en capital-risque dans EUR-14 1995-2000



La croissance du total des financements d'**amorçage** et de **démarrage** est encore plus frappante, puisqu'elle s'élève à près de 115%, pour un montant total de **6,4 milliards d'euros**, soit l'équivalent du volume global de capital-risque investi deux ans plus tôt seulement. En outre, les investissements de démarrage ont plus que doublé en volume, atteignant 29% du capital-risque total investi (figure 2) et 38% du nombre total de placements effectués. L'ampleur de cette expansion, dans ce cas précis, est davantage due au nombre d'opérations enregistré (soit 1121, chiffre jamais atteint auparavant) qu'à des transactions plus volumineuses.

Des opérations plus ciblées sur les investissements de départ

Les entreprises bénéficiaires de ces investissements sont pour la plupart de petite taille (moins de 100 salariés), 45% de toutes les prises de participations privées (c'est-à-dire y compris les opérations de rachat, qui atteignent souvent des proportions plus importantes) visant même des entreprises qui employaient moins de vingt personnes au moment de la transaction.

Les entreprises bénéficiaires sont pour la plupart de petite taille

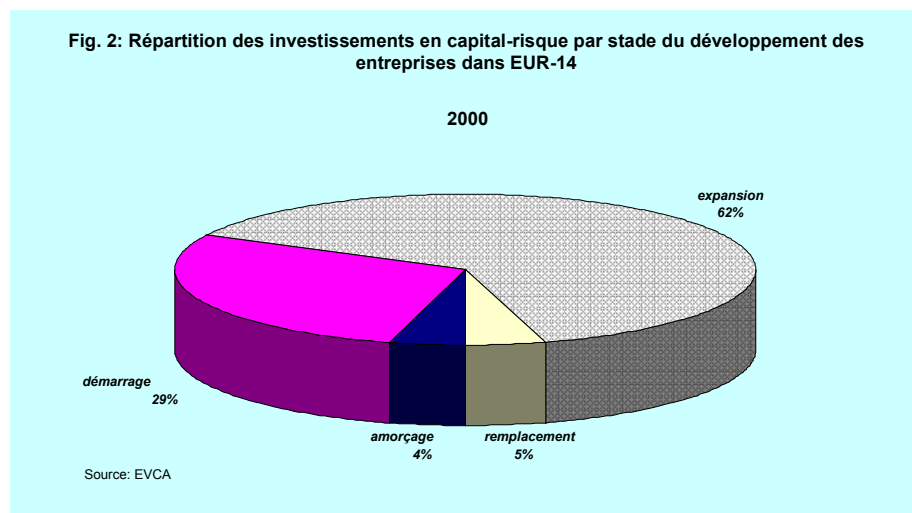
³ L'année 2000 aura été *inéga*le, avec un marché survolté en début de période et une fin d'année bien plus maussade, débouchant sur une période d'incertitude (qui pourrait durer). Les chiffres indiqués sont des montants totaux et, par conséquent, ne rendent pas compte du **changement d'humeur** qui s'est produit **sur le marché** durant l'année. Ils proviennent de l'enquête réalisée par PWC (PriceWaterhouseCoopers) pour le compte de l'EVCA et publiée dans le rapport annuel 2001 de cet organisme.

Du côté des bailleurs de fonds, ce sont près de **20 milliards d'euros** qui ont été **levés en 2000** pour de futurs investissements en capital-risque, au lieu de 11,5 milliards environ en 1999. Selon les gestionnaires des fonds, près de 9 milliards sur ce total devraient être consacrés à des investissements de départ (contre moins de 5,5 milliards en 1999) et quelque 14 milliards au secteur des technologies de pointe (investissements de départ et expansion).

Les financements ont presque doublé en 2000

En ce qui concerne l'origine des financements, on remarque une présence accrue des investisseurs institutionnels. En 2000, la part des fonds de retraite a plus que doublé par rapport à l'année précédente, ces institutions représentant pour la première fois la première source de capitaux propres privés (24%), devant les banques (22%), les entreprises d'assurance ajoutant quant à elles 13% supplémentaires. Il faut noter cependant que les fonds de pension américains entrent pour une part notable dans ces placements, en particulier au Royaume-Uni.

Croissance des investissements institutionnels



Le marché européen du capital-investissement est moins axé aujourd'hui sur les rachats d'entreprise et couvre plus largement les différents stades de développement de l'entreprise. Cependant, malgré son expansion, le marché européen reste de petite taille comparé à celui des États-Unis, où les investissements ont dépassé 74 milliards d'euros en 2000 (en augmentation de 120% par rapport à l'année précédente), ce qui représente l'équivalent de 0,7% du PIB. Sur cette somme, 28 milliards d'euros environ (37%) ont été consacrés à des investissements de départ, soit plus que le total des investissements européens en capital-risque et plus de quatre fois le montant des investissements de départ en Europe.

Un marché plus mûr et plus sophistiqué

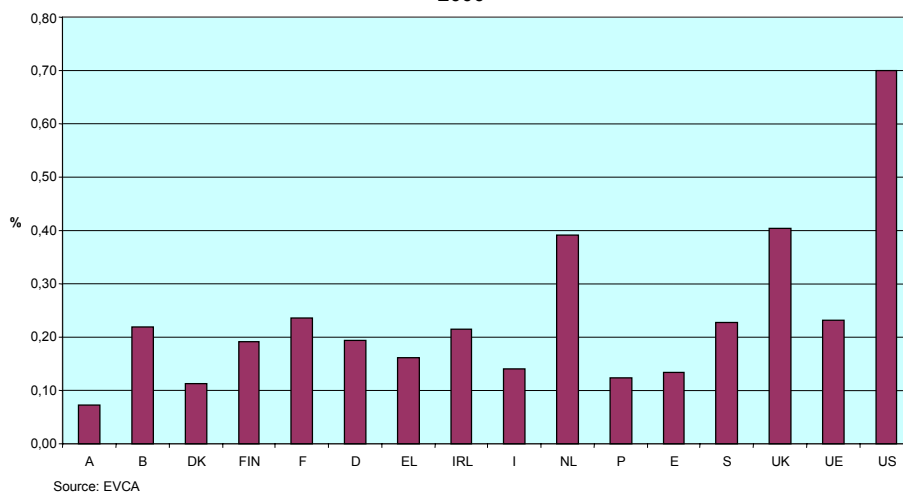
L'écart avec les États-Unis demeure

Les chiffres globaux **pour l'UE** font apparaître une **tendance générale à une croissance rapide** du volume des investissements en capital-risque en 2000 dans les États membres. En ce qui concerne la Belgique, on note comme ailleurs une forte poussée des investissements d'amorçage et de démarrage, mais non pas du total du capital-risque investi en raison de la progression exceptionnelle enregistrée l'année précédente. Sur le marché

Les différences persistent entre les pays

national le plus important (celui du Royaume-Uni), les fonds ont plus que doublé leurs investissements en capital-risque, qui ont dépassé 6 milliards d'euros⁴, tandis que les investissements de démarrage étaient multipliés par sept et que les capitaux d'amorçage eux aussi faisaient un bond, réduisant quelque peu la part qui, traditionnellement, revenait aux opérations de rachat. En Allemagne aussi, la croissance du capital-risque s'est confirmée, les placements augmentant de près de 50% pour atteindre 3,9 milliards d'euros, tandis que les investissements d'amorçage doubleraient et que les capitaux de démarrage enregistraient également une nette progression. Ce scénario se retrouve en France, avec un doublement ou presque des investissements en capital-risque (soit 3,3 milliards d'euros) et une poussée similaire des investissements de démarrage. Les autres grands pourvoyeurs de capital-risque, en volume, sont d'une part les Pays-Bas (plus de 1,5 milliard d'euros), où les sommes investies ont représenté 0,39% du PIB, soit l'équivalent à peu de choses près du Royaume-Uni, et d'autre part l'Italie (1,6 milliard d'euros, c'est-à-dire près de trois fois plus qu'en 1999), où l'on observe notamment un quadruplement des investissements de démarrage, même si, par ailleurs, la part du capital-investissement dans le PIB reste modeste, à 0,14%. Enfin, les marchés suédois et finlandais, qui se sont beaucoup développés ces quelques dernières années, ont continué sur cette lancée, bien que l'évolution la plus spectaculaire en Suède, en 2000, ait été l'explosion des opérations de rachat (75% du volume des nouveaux investissements). Dans les autres États membres, tant le volume de capital-risque que sa part du PIB ont également augmenté, tout en restant à un niveau peu élevé (figure 3).

Fig. 3: Investissements en capital-risque en % du PIB
2000



Toutes ces évolutions ont pour toile de fond un secteur européen des capitaux propres privés et du capital-risque qui est aujourd'hui plus *Le secteur est mieux organisé*

⁴ Ces chiffres, comme tous ceux qui se rapportent aux États membres pris isolément, correspondent aux placements réalisés par ces fonds sur leur marché national. Ils excluent les investissements réalisés dans d'autres pays européens et dans des pays tiers (les États-Unis en particulier). Bien que les investissements paneuropéens et hors de l'Europe progressent, les *prises de participations privées restent confinées au territoire national à plus de 80 pour cent pour ce qui est de leur nombre et à 75 pour cent environ en termes de volume.*

développé, plus sophistiqué et plus mûr qu'il ne l'a jamais été, avec à la fois des gestionnaires expérimentés, des investisseurs plus avertis et des services d'appui diversifiés (juristes spécialisés, comptables, consultants, etc.) qui ont intérêt à ce qu'il prospère.

et plus
"professionnel"

2.2. Les bourses spécialisées dans les entreprises à fort potentiel de croissance

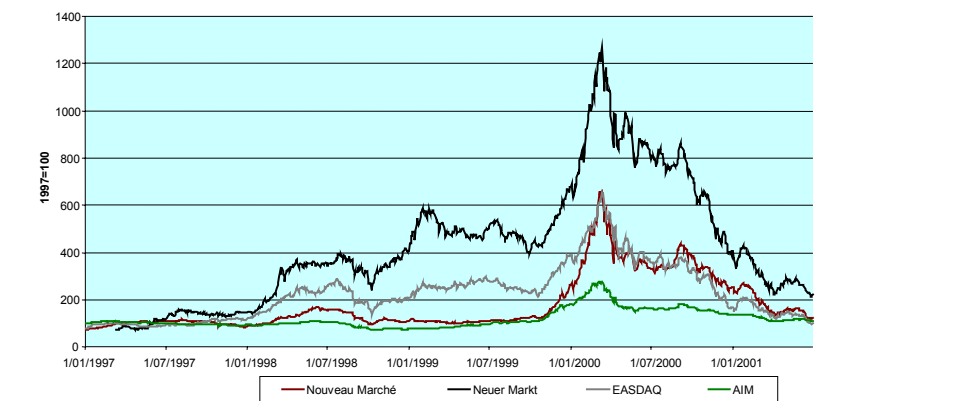
Les prix sur le Neuer Markt allemand ont chuté de 40% en 2000 (68% par rapport à leur point culminant, atteint en mars), tandis que ceux des valeurs cotées sur le Nouveau Marché français perdaient 2% (61% par rapport à leur sommet) et ceux de l'EASDAQ, le marché boursier paneuropéen, 57 % (fig. 4). Ce **mouvement à la baisse** s'est intensifié durant la seconde moitié de 2000 et accéléré en 2001, dans un contexte marqué par les annonces pessimistes des entreprises de haute technologie concernant leurs bénéfices (en particulier les entreprises Internet) et les craintes du marché face au niveau d'endettement des sociétés de télécommunications, ainsi que par l'incertitude générale suscitée par les mauvais résultats des entreprises.

*Forte correction
sur le marché
boursier en
2000, qui se
poursuit en 2001*

Le premier trimestre 2000 avait pourtant vu les entreprises continuer d'affluer sur ces nouveaux marchés. À Londres, AIM a enregistré 250 adhésions l'an dernier, le Neuer Markt, 130, le Nouveau Marché, 50, et le Nuovo Mercato, en Italie, 35. Les entreprises nouvellement cotées sur ces marchés spécialisés y ont levé quelque 22 milliards d'euros, contre 8 milliards en 1999. Il faut cependant noter que les capitaux mobilisés sur les places traditionnelles ont crû encore plus vite. L'année 2000 a en outre vu le lancement de nouvelles bourses en Irlande et en Espagne. Pour la plupart, les opérations d'introduction en bourse ont été achevées durant le premier semestre 2000. De plus, la chute des cours et du nombre de nouvelles cotations a été plus rapide et plus marquée sur les marchés des entreprises à forte croissance que sur les places principales. La seule exception est AIM, où le flux des candidats à la cotation n'a pas cessé durant l'année, pour la raison que l'on y met moins l'accent sur les valeurs technologiques et que les entreprises cotées couvrent un large éventail de secteurs.

*La plupart des
opérations
d'introduction
en bourse ont
été achevées
pendant la
première moitié
de 2000*

Fig.4: Évolution de l'indice boursier sur les nouveaux marchés, 1997-2001



Par ailleurs, les pressions en faveur d'une concentration et d'une intégration des bourses européennes, loin de s'atténuer, se sont même accentuées du fait des turbulences sur les marchés. Après la création d'EURONEXT⁵, qui possède un segment spécialisé dans les entreprises de haute technologie, le NASDAQ américain a pris une participation majoritaire dans l'EASDAQ, la bourse paneuropéenne des entreprises à forte croissance, qui doit ainsi devenir le **NASDAQ-Europe**.

Les pressions en faveur d'une concentration des places boursières demeurent

2.3. Perspectives pour 2001

On ne dispose pas encore des chiffres du premier semestre 2001 concernant les investissements en capital-risque et le volume des fonds mobilisés. Cependant, les tendances qui se dégagent ainsi que les perspectives à court et à moyen terme ont été abondamment débattues par le secteur. L'accès à toutes les formes de financement extérieur s'est avéré à la fois plus difficile et plus coûteux. Les écarts de taux d'intérêt se sont aggravés pour les investisseurs insuffisamment sûrs, l'approbation de nouveaux prêts s'est ralentie et le marché des introductions en bourse, comme indiqué plus haut, pratiquement tari⁶, surtout sur les nouvelles places.

Une année d'ajustement sur les marchés européens de capital-risque

Dans un contexte où les sorties du marché sont plus difficiles et la croissance économique se ralentit, et dans un **climat d'incertitude** exacerbé par les événements du 11 septembre 2001 aux États-Unis, nombreux sont les fonds de capital-risque qui sont maintenant confrontés à la perspective de détenir des investissements moins rentables, avec l'obligation de les conserver plus longtemps et de les alimenter en y injectant régulièrement de l'argent frais. Une telle évolution pourrait entraîner une concentration du secteur. D'un autre côté, étant donné les montants considérables déjà mobilisés (mais encore non engagés), la baisse des cours crée de nouvelles opportunités pour les fonds qui détiennent ces liquidités et qui pourraient offrir des rendements très élevés dans les deux à trois ans.

Les sorties du marché sont devenues plus difficiles

La concentration pourrait s'avérer inévitable

En 2001, tant la croissance des investissements que la mobilisation de capitaux devraient fléchir en Europe. Il en va de même sur le marché américain, qui pourrait même être plus affecté dans la mesure où il est plus engagé dans le secteur des technologies de l'information. Les chiffres de ce marché pour le premier trimestre 2001 font déjà apparaître une forte baisse. Les investissements de capital-risque dans les entreprises américaines ont chuté de 39 % durant cette période par rapport au quatrième trimestre 2000, soit le recul trimestriel le plus prononcé de toute l'histoire du secteur, tandis que ces placements diminuaient de plus de moitié dans les technologies de l'information⁷. En **Europe**, malgré le **recul** enregistré, qui risque de freiner la nouvelle tendance au financement des

Le ralentissement actuel en Europe devrait être surmonté

⁵ EURONEXT a été créé en septembre 2000 par les Bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam. D'autres places, comme celles de Lisbonne, sont pressenties pour faire partie du projet.

⁶ Il semble que sept opérations d'introduction en bourse seulement ont eu lieu dans toute l'Europe entre janvier et août 2001 dans le secteur des hautes technologies.

⁷ PriceWaterhouseCoopers and VentureOne MoneyTree Survey, mai 2001.

investissements de départ, le secteur du capital-risque, grâce à sa taille, à son expérience et à sa solidité accrues, devrait réussir à surmonter les difficultés actuelles.

3. CADRE RÉGLEMENTAIRE

Comme le notait le PACI et l'a toujours demandé le secteur⁸, la mise en place d'un cadre réglementaire approprié tant au niveau communautaire qu'au niveau national demeure une **priorité politique absolue** pour les autorités publiques. C'est pourquoi un dispositif réglementaire à la fois moderne, souple et efficace, fondé sur des mesures d'ordre législatif et administratif et tenant pleinement compte des besoins de marchés de capital-risque efficaces (du côté de l'offre comme de la demande) devrait être mis en place sans délai. Dans cette section, on analyse les mesures à la fois financières et non financières les plus pertinentes à cet égard, tandis que les questions de fiscalité sont abordées dans la section suivante.

Un cadre réglementaire adéquat devrait être mis en place sans délai

3.1. Introduction de l'euro

L'introduction de l'euro sous sa forme matérielle dans les 12 États membres et la disparition concomitante des monnaies nationales contribueront un peu plus encore à faire de l'UE, et de la zone euro en particulier, un véritable marché unique. Dans cette marche vers l'intégration⁹, la présence d'obstacles d'ordre réglementaire deviendra plus visible et la nécessité de les supprimer, plus urgente.

L'introduction de l'euro rend les entraves plus visibles

Le Conseil européen de Stockholm (23-24 mars 2001) souligne clairement cette nécessité. Les conclusions de la présidence, dans leur paragraphe 18 notent que: "*la mise en oeuvre rapide du plan d'action pour les services financiers revêt la plus haute importance*", tandis que le paragraphe 19, deuxième tiret, demande, plus spécifiquement, et en écho au sommet de Lisbonne, que le plan d'action pour les services financiers (PASF) soit intégralement mis en oeuvre d'ici 2005. Il indique en outre qu'il convient de donner la priorité à la législation en matière de marché des valeurs mobilières prévue par le plan, afin qu'un marché intégré des valeurs mobilières voit le jour d'ici la fin de 2003. Enfin, il **reconfirme**, en ce qui concerne le bon fonctionnement des marchés de capital-investissement, le **délai de 2003** fixé à Lisbonne. Le fait que les deux objectifs, celui de la législation relative au marché des valeurs mobilières et celui de l'achèvement du plan d'action sur le capital-investissement, soient assortis du même délai est une reconnaissance implicite de ce qu'ils sont liés. Un système financier paneuropéen "sans hiatus" devrait donc voir rapidement le jour, qui réponde aux besoins des entreprises durant la totalité de leur

La législation sur les marchés de valeurs mobilières devrait être achevée d'ici 2003

L'existence d'un lien étroit entre le PACI et les marchés de valeurs mobilières est confirmée au Conseil

⁸ Voir par exemple "*White Paper: Priorities for Private Equity - Fostering Long-Term Economic Growth*", EVCA, juin 2001. Ce document a servi de base à la *quatrième réunion de l'EVCA*, qui s'est déroulée à Bruxelles le 11 septembre 2001 avec la participation de représentants du secteur et de la Commission.

⁹ Les investisseurs institutionnels voient de plus en plus les marchés européens des valeurs mobilières comme formant une seule entité et plusieurs signes indiquent que les particuliers tendent à penser de même. En outre, *plusieurs offres publiques de souscription, ces 18 derniers mois, comportaient un volet paneuropéen destiné aux investisseurs individuels.*

cycle de vie, depuis le démarrage jusqu'à l'introduction en bourse et toutes les opérations ultérieures de collecte de fonds. *européen*

En outre, le Conseil de Stockholm a adopté une résolution approuvant le rapport final¹⁰ du 15 février 2001 du comité des Sages sur la régulation des marchés européens de valeurs mobilières présidé par Alexandre Lamfalussy. Suite à cela, la Commission a adopté le 6 juin 2001 deux décisions portant création, respectivement, du **Comité européen des valeurs mobilières (CEVM)** et du **Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CERVM)**¹¹. Ces dispositions doivent permettre non seulement d'adopter plus rapidement et de façon plus transparente la législation européenne en matière de valeurs mobilières, mais aussi, en distinguant clairement les principes fondamentaux des détails techniques, donner à l'ensemble du dispositif l'efficacité et la souplesse suffisantes pour réagir aux évolutions imprévues sur le marché et permettre l'innovation financière. L'approche du rapport Lamfalussy a déjà été reprise, en substance, dans plusieurs propositions de directive, comme celles sur les garanties (adoptée par la Commission le 27 mars 2001), sur les prospectus (voir ci-dessous) et sur les abus de marché (adoptée le 30 mai 2001).

Les procédures préconisées dans le rapport Lamfalussy doivent être mises en oeuvre afin d'accroître l'efficacité de la législation et d'accélérer son adoption

Figure 5 : Mise en oeuvre de la législation sur les services financiers¹²

	Banques	Assurances	Valeurs mobilières	Systèmes de paiement	Droit des sociétés	Total	Position
B	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
DK	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
D	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
EL	6/8	23/24	14/14	2/2	15/15	60/63	15
E	6/8	24/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
F	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
IRL	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
I	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
L	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
NL	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
A	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
P	7/8	23/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
FIN	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
S	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
UK	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
UE	95,8 %	98,3 %	100 %	93,3 %	100 %	98,6 %	/

¹⁰ Voir à l'adresse suivante: http://europa.eu.int/comm/internal_market (services financiers, section affaires générales).

¹¹ Voir à l'adresse suivante: http://europa.eu.int/comm/internal_market (services financiers, section valeurs mobilières).

¹² État au mois de mai 2001. Par ailleurs, le nombre de directives bancaires a très fortement diminué par rapport aux années précédentes grâce à l'adoption de la directive 2000/12/CE (codification des directives bancaires), qui a permis d'abolir 20 de ces textes.

Selon le quatrième rapport sur l'état d'avancement de la mise en oeuvre du plan d'action pour les services financiers ¹³ approuvé par la Commission le 1er juin 2001 puis par le Conseil ECOFIN le 5 juin 2001, si les progrès réalisés jusqu'à présent sont raisonnablement satisfaisants, il faut se garder de toute autosatisfaction. Par ailleurs, le moment approche (début de l'année prochaine) où la Commission aura soumis presque toutes ses grandes propositions et où, de ce fait, le "centre de gravité" de la procédure de décision se déplacera vers le Conseil et le Parlement européen.

Déplacement du "centre de gravité" décisionnel vers les États membres et le Parlement européen

3.2. Mesures incluses dans le PASF¹⁴

En ce qui concerne les mesures législatives incluses à la fois dans le PASF et le PACI, on note les progrès suivants:

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

La Commission a adopté le 30 mai 2001 une proposition de directive visant à instaurer un véritable "passeport unique pour les émetteurs". Les nouvelles procédures sont plus simples et devraient rendre à la fois plus aisée et moins coûteuse la mobilisation de capitaux dans toute l'Union. En particulier, elles devraient faciliter les premières offres publiques de souscription paneuropéennes ainsi que l'admission des PME à forte croissance à la cote des marchés boursiers spécialisés.

Prospectus: les procédures d'introduction en bourse seront simplifiées

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

Des progrès importants ont déjà été accomplis en matière de législation sur les entreprises d'investissement (OPCVM). Le 5 juin 2001, le Conseil a adopté une position commune sur les deux propositions de la Commission. Les négociations continuent en ce qui concerne la proposition relative au fonds de retraite complémentaire¹⁵. Des divergences persistent au Conseil sur plusieurs points importants. Schématiquement, il existe un clivage entre les pays qui ont déjà des régimes de retraite par capitalisation relevant du "deuxième pilier" et ceux qui envisagent d'adopter de tels régimes.

Les propositions sur les OPCVM sont prêtes d'être adoptées, mais celles sur les fonds de retraite sont incertaines

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

La Commission a adopté le 13 février 2001 une proposition de règlement sur l'application des normes comptables internationales (IAS) dans l'UE. Ce texte exige de toutes les sociétés cotées en bourse dans l'Union européenne qu'elles rédigent leurs états financiers consolidés conformément aux IAS à partir de 2005. Les États membres auront la

L'application des normes IAS favorisera le

¹³ Voir à l'adresse suivante: http://europa.eu.int/comm/internal_market (services financiers, section plan d'action).

¹⁴ Les mesures à *caractère financier* du PACI ont été incluses dans le PASF et concernent principalement l'*offre* de capital-investissement.

¹⁵ COM(2000) 507 du 11 octobre 2000.

possibilité d'étendre cette obligation aux entreprises non cotées. Concernant le contrôle légal des comptes, la Commission a adopté le 21 novembre 2000 une recommandation fixant des normes minimums pour les systèmes de contrôle de la qualité externes dans l'UE. Une nouvelle recommandation sur l'indépendance du contrôle légal des comptes pourrait être publiée avant la fin de 2001.

*développement
des marchés
paneuropéens et
internationaux*

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

La Commission a lancé¹⁶ un réexamen des codes existants de gouvernement d'entreprise en vue de repérer tout obstacle juridique ou administratif susceptible de freiner le développement du marché unique des services financiers. Les résultats de cette étude devraient être disponibles en décembre 2001 au plus tard, et leur analyse permettra de déterminer dans quelle mesure une intervention au niveau de l'Union dans ce débat est souhaitable ou non.

*Les bonnes
pratiques en
matière de
gouvernement
d'entreprise
devraient être
encouragées*

3.3. Mesures ne relevant pas du PASF¹⁷

Un certain nombre de progrès ont également été réalisés en ce qui concerne les mesures législatives du PACI qui ne font pas partie du PASF:

- Mesure: "**Réforme de la législation sur l'insolvabilité et la faillite**"

Un séminaire sur les défaillances d'entreprises s'est tenu les 10 et 11 mai 2001 à Noordwijk (aux Pays-Bas). Dans leurs conclusions, les participants recommandent d'aider les entrepreneurs ayant fait faillite à redémarrer en réglant le problème des séquelles de la faillite. Le compte rendu exhaustif de ce séminaire sera établi et diffusé à l'automne 2001. Par ailleurs, la Commission lancera avant la fin de l'année une étude intitulée "*Bankruptcy and a Fresh start*" qui inclura des indicateurs concernant la législation en matière de faillite et les séquelles en question, ainsi qu'un certain nombre de recommandations.

*Le problème des
séquelles de la
faillite doit être
abordé*

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

Le 1er août 2000, la Commission a adopté une proposition de règlement sur le brevet communautaire¹⁸. Ce texte donne la possibilité aux inventeurs d'obtenir de l'Office européen un brevet unique qui soit à la fois financièrement abordable et juridiquement sûr. On s'attend à ce qu'un tel brevet communautaire réduise sensiblement les coûts de traduction et frais connexes qui représentent aujourd'hui une partie très importante du coût du brevet européen et sont donc dissuasifs, surtout pour les PME.

*Un brevet unique
et financièrement
abordable*

¹⁶ L'appel d'offres est paru au Journal officiel en mars 2000 et le contrat a été signé en décembre de la même année.

¹⁷ Les mesures extérieures au PASF concernent principalement la **demande** de capital-investissement.

¹⁸ JO C 337 E du 28.11.2000.

4. QUESTIONS FISCALES

L'imposition de la collecte et de la fourniture de capital-investissement, ainsi que celle du revenu de ce capital, joue à l'évidence un rôle fondamental dans le développement des activités nationales et internationales de capital-investissement. Le plus souvent, des formes d'investissement ou des sources de financement différentes sont soumises à une fiscalité différente elle aussi, ce qui influe sur les décisions des entreprises. Ces questions sont analysées de manière approfondie dans une **grande étude de la Commission**¹⁹.

Une étude de la Commission analyse les entraves fiscales

Bien que le capital-investissement ne soit pas l'élément le plus important à prendre en compte dans l'élaboration des régimes fiscaux, il faut veiller à ce que ces régimes n'aient pas d'effets négatifs involontaires sur cette activité. La structure des systèmes d'imposition nationaux ne doit pas, par conséquent, être un obstacle à la réalisation des objectifs du capital-investissement, à savoir la promotion de l'innovation et de la R & D. Au contraire, des régimes fiscaux spécifiques ont été - et devraient continuer à être - utilisés pour stimuler encore ces activités.

Le capital-investissement doit aussi être pris en considération

4.1. Entraves fiscales aux activités transfrontalières et internationales de capital-investissement

Des entraves fiscales, d'ordre à la fois général et spécifique, demeurent. Les différences entre les systèmes fiscaux nationaux peuvent constituer des entraves et l'on observe encore certains cas de traitement discriminatoire.

En ce qui concerne l'**impôt des sociétés**, les entraves fiscales à caractère général qui gênent encore actuellement l'activité économique transfrontalière dans le marché intérieur pèsent aussi fortement sur les activités de capital-investissement. L'étude conclut (voir partie III) que la cause première de presque toutes les entraves est l'existence, dans le marché intérieur, de 15 systèmes fiscaux distincts, ce qui gêne aussi, de plusieurs façons, l'essor d'un marché paneuropéen du capital-investissement. Par exemple, les États membres hésitent à accorder des déductions pour les pertes subies par des entreprises associées dont les bénéfices échappent à leurs droits d'imposition. Par ailleurs, il n'est pas rare que les réorganisations transfrontalières d'entreprises impliquant une perte de droits d'imposition pour un État membre donnent lieu à une augmentation de l'impôt sur les plus-values et d'autres charges. Enfin, la coexistence de droits d'imposition qui se chevauchent peut donner naissance à une double imposition. Précisément, le manque de coordination des États membres en matière de conventions sur la double imposition est une source majeure de difficultés pour les activités transfrontalières et internationales de capital-investissement. Qui plus est, certains régimes d'imposition des sociétés privilégient de manière intrinsèque les investissements intérieurs. Par exemple, dans un certain nombre d'États

Le principal obstacle est l'existence de 15 juridictions différentes

¹⁹ Rapport des services de la Commission intitulé "*Company Taxation in the Internal Market*", voir http://europa.eu.int/taxation_customs.

membres, alors qu'un crédit d'impôt est accordé aux actionnaires résidents (particuliers ou entreprises) pour les impôts versés relatifs à une société, ce crédit n'est habituellement pas étendu aux actionnaires non résidents ni accordé normalement pour les dividendes étrangers. La Commission s'est fondée sur l'étude en question pour élaborer une stratégie visant à remédier à ces divers obstacles²⁰.

Une stratégie a été élaborée par la Commission

Par ailleurs, le marché du capital-investissement, en tant que segment du marché financier au sens large, souffre également d'un certain nombre de maux liés à **l'imposition du revenu des personnes physiques**. Ceux-ci concernent par exemple l'imposition des options d'achat d'actions, domaine dans lequel la divergence des règles en vigueur entre les États membres peut aisément donner naissance à une double imposition. En outre, il n'est pas rare que les régimes d'imposition du revenu dans les États membres (revenus des personnes et revenus des sociétés) n'accordent des déductions, soit au niveau de l'investisseur individuel, soit de l'organisme de placement collectif, que pour certains investissements ou entreprises d'investissement, la plupart du temps domestiques. Il est probable que de telles dispositions discriminatoires ne tiendraient pas devant la Cour de justice européenne²¹. La Commission a commencé à évoquer ces questions avec les États membres. On notera que la Cour de justice a jugé illégales, du fait de leur caractère discriminatoire, des dispositions concernant l'imposition des dividendes issus de participations détenues dans des sociétés qui sont établies dans d'autres États membres²². La Commission prêtera une attention croissante à ces questions (y compris en explicitant les arrêts importants de la Cour dans ce domaine et en coordonnant leur application au moyen d'instruments juridiques non contraignants) et elle insistera sur le respect des libertés fondamentales du traité dans ce domaine.

Certaines entraves affectent l'ensemble des marchés financiers

Les libertés fondamentales du traité doivent être respectées

4.2. Mesures fiscales destinées à encourager les activités de capital-investissement dans les États membres

Comme indiqué dans le rapport intermédiaire de l'an dernier, plusieurs États membres ont pris des mesures fiscales, à caractère spécifique ou général, destinées, quelquefois parmi d'autres priorités, à promouvoir le capital-investissement. Ce faisant, les États membres sont tenus de respecter entièrement les obligations imposées par le traité, notamment celles qui concernent les aides d'État ainsi que les autres engagements pris dans le domaine fiscal communautaire. À cet égard, il faut noter également que de nombreux États membres ont recours à des dispositions fiscales spécifiques pour encourager les activités de recherche et développement. Par exemple, ces activités bénéficient dans une majorité d'États membres

Des incitations fiscales favorisant la R&D existent déjà dans de nombreux États membres

²⁰ Communication intitulée "*Towards an Internal Market without tax obstacles – A strategy for providing companies with a consolidated corporate tax base for their EU-wide activities*"; voir http://europa.eu.int/taxation_customs.

²¹ Pour un examen plus détaillé des règles potentiellement discriminatoires dans les États membres, voir: *Price Waterhouse Coopers et Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'investissement (FEFSI), "Discriminatory Tax Barriers in the Single European Investment Funds Market: a discussion paper"*, Londres, juin 2001.

²² Affaires C-35/98 (*Verkooijen*), JO C 247 du 26.08.2000, p.5, et C-251/98 (*Baars*), JO C 192 du 8.7.2000, p.4.

de règles d'amortissement préférentielles plus, dans quelques-uns (par exemple, en Espagne, en France, en Italie, aux Pays-Bas, au Portugal et au Royaume-Uni), de crédits d'impôt spécifiques. De telles incitations fiscales doivent remplir les mêmes conditions en ce qui concerne les aides d'État et les engagements réglementaires dans le domaine fiscal que pour le capital-investissement. Les Pays-Bas et le Royaume-Uni dirigent actuellement une étude qui s'intéresse plus largement aux incitations à la recherche et à l'innovation dans l'Union européenne. Les résultats de ce travail doivent être présentés au comité de politique économique en décembre, avant d'être transmis au Conseil en janvier 2002. Face à ces développements, et afin de déterminer quelles sont les bonnes pratiques, la Commission entame un inventaire des **incitations fiscales destinées à promouvoir les investissements de R&D**. Son but est de définir quels sont les moyens d'améliorer l'efficacité de ces mesures d'incitation et d'améliorer leur complémentarité avec les autres dispositions censées favoriser le développement technologique et la recherche. Les administrations nationales des secteurs de la recherche et de la fiscalité seront associées à cette initiative.

La Commission entame un inventaire des politiques fiscales en matière de R&D afin de déterminer les bonnes pratiques

Parmi les mesures et réformes qui ont été prises dans les États membres, celles qui suivent revêtent une importance particulière pour les activités de capital-investissement: l'Allemagne a réduit les taux de l'impôt des sociétés (diminution par étapes jusqu'en 2005) et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et compte supprimer l'impôt sur les ventes d'actions par les sociétés à partir de 2002, la France a elle aussi allégé l'imposition des revenus et des sociétés et accru parallèlement les avantages fiscaux accordés au "business angels" qui réinvestissent dans des entreprises, l'Italie a décidé de réserver un traitement fiscal favorable aux fonds d'investissement de type fermé, et l'Espagne a accordé des incitations fiscales aux capital-risqueurs agréés. Plusieurs États membres ont aussi progressé dans l'élimination des entraves fiscales à la création d'entreprises; nombre d'entre eux (Irlande, Royaume-Uni, Belgique, Danemark, Allemagne, France, Italie, Pays-Bas, Finlande, Suède) ont en outre fixé des règles précises ou bien clarifié l'application des dispositions générales en ce qui concerne l'imposition des options d'achat d'actions, mais ces règles ne sont pas toujours compatibles en cas d'opérations transfrontalières. En France, le régime des bons de souscription de parts de "créateurs d'entreprises" (BSPCE) a été étendu et prorogé jusqu'à la fin de 2001.

Une série de mesures ont déjà été prises

5. ESPRIT D'ENTREPRISE

Avant tout, le PACI vise à promouvoir l'esprit d'entreprise²³. En Europe, les projets novateurs ayant un profil susceptible d'intéresser les capital-risqueurs sont encore trop peu nombreux (autrement dit, la demande de capital-investissement demeure trop faible²⁴). Le PACI n'aura pas atteint

Le PACI vise à promouvoir l'esprit d'entreprise

²³ C'est également ainsi que l'entendent les professionnels. Voir, par exemple, *le Livre blanc de l'EVCA (op.cit.)*.

²⁴ Tant que la demande de capital-investissement n'aura pas atteint une masse critique stable, il sera difficile d'accéder au souhait des professionnels de voir **reconnaître le capital-investissement comme une catégorie distincte d'actif** (c'est-à-dire une catégorie d'actif à part entière).

son but s'il n'entraîne pas un accroissement substantiel, à court ou moyen terme, du nombre d'entreprises innovantes à croissance rapide en Europe. Dans ce cas, les objectifs de Lisbonne²⁵ ne pourront pas non plus être atteints. La promotion de l'esprit d'entreprise à tous les niveaux reste donc **un objectif politique d'importance primordiale**.

Stimuler l'esprit d'entreprise, un objectif politique primordial

Les entreprises innovantes à croissance rapide sont aussi concernées par les initiatives horizontales qui visent l'ensemble des PME. La Commission a récemment publié un rapport²⁶ donnant une vue d'ensemble des initiatives communautaires ayant une incidence sur ces entreprises. Les plus intéressantes sont *le plan d'action BEST pour la promotion de l'esprit d'entreprise et de la compétitivité*, et *l'exercice d'étalonnage des performances*²⁷. Les paragraphes suivants examinent les progrès réalisés en ce qui concerne certains aspects et certaines mesures ayant trait à la promotion et à la diffusion de l'esprit d'entreprise, en accordant une attention particulière aux initiatives de R&D.

5.1. Accès au financement pour les entrepreneurs

Les possibilités d'obtention de capitaux propres "informels" se sont améliorées en Europe pour les entrepreneurs créateurs d'entreprises innovantes. Les financements accordés par les **business angels** sont en augmentation, à en juger par la multiplication de leur réseaux, qui se chiffrent maintenant à 130 environ, répartis dans presque tous les pays de l'UE. Plusieurs milliers de business angels sont organisés en réseaux de ce type, souvent rattachés par des liens étroits avec des fonds de capital-risque locaux ou régionaux, qui peuvent ensuite accompagner les jeunes pousses prometteuses par des apports de fonds ultérieurs. La Commission a épaulé avec succès la mise en place de réseaux de business angels; 20 réseaux nouveaux ont reçu un soutien financier du budget communautaire depuis que cette action a débuté, à la fin de 1998.

Les financements accordés par les business angels sont en augmentation

En Europe, la participation des business angels à l'apport global de capitaux d'amorçage et de départ aurait atteint, selon certaines estimations, le même niveau que les financements du secteur "formel", c'est-à-dire des sociétés de capital-risque, alors qu'aux États-Unis, elle représenterait plus de quatre fois le volume de ces investissements d'entreprise.

Mais il reste un décalage important avec les États-Unis

L'investissement des entreprises en capital-risque ("corporate venturing") devient aussi une source de financement de plus en plus

²⁵ Les objectifs de Lisbonne vont bien au-delà du but initial du PACI, à savoir stimuler la croissance et la création d'emplois. En effet, l'objectif ambitieux consistant à faire de l'UE, en l'espace d'une décennie, la société du savoir la plus compétitive et la plus dynamique au monde, passe par une industrie innovante, plus solide, plus stable, plus influente et en constante expansion, capable de diffuser sa production en continu dans l'ensemble de l'économie et de la société.

²⁶ Rapport de la Commission *"Construire une Europe entrepreneuriale - Les activités de l'Union en faveur des petites et moyennes entreprises (PME)"*, COM(2001) 98 du 1.3.2001. Il s'agit du dernier rapport en date présenté conformément au *troisième programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise*. Le Conseil a adopté à la fin de 2000 un *nouveau programme pluriannuel (2001-2005) pour les entreprises et l'esprit d'entreprise* (voir la *décision 2000/819/CE du Conseil*, du 20.12.2000, JO L 333 du 29.12.2000, p. 84).

²⁷ Voir <http://europa.eu.int/comm> (DG Entreprise).

importante en Europe pour les entrepreneurs. Malgré l'absence de chiffres précis, l'on peut estimer à quelque 1,2 milliard d'euros les montants ainsi investis chaque année. Ce chiffre devrait augmenter, à l'instar du capital-investissement en général, mais il reste faible par rapport aux États-Unis, où les estimations donnent un chiffre cinq fois supérieur. Ce type d'investissement serait grandement favorisé par l'instauration, en Europe, d'un cadre réglementaire propice à l'investissement transfrontalier²⁸.

L'investissement des entreprises en capital-risque prend de l'importance

5.2. Promouvoir l'esprit d'entreprise et la formation à l'entrepreneuriat

Un projet BEST a été lancé afin de promouvoir la culture d'entreprise, de l'école primaire à l'université. Il sera axé sur la diffusion des meilleures pratiques et sur l'étalonnage des performances. Une première réunion avec des experts s'est tenue le 14 juin 2001. Les résultats finaux sont prévus pour septembre 2002.

Un projet BEST a été lancé

La Commission, en étroite concertation avec les administrations nationales, et toujours dans le cadre du plan d'action BEST, a continué de promouvoir l'échange de bonnes pratiques en matière de politique d'entreprise, en organisant des forums et des ateliers réunissant des fonctionnaires et des praticiens. Deux de ces forums (outre le séminaire sur les "défaillances d'entreprises" mentionné au point 3), qui comptaient 300 à 400 participants chacun, se sont plus particulièrement penchés sur le thème de **la promotion de l'esprit d'entreprise**. En octobre 2000, un forum européen sur les "formations à l'entrepreneuriat" a été organisé à Nice Sophia Antipolis pour définir des stratégies concrètes de promotion de l'esprit d'entreprise, que ce soit dans les établissements scolaires et universitaires, dans l'enseignement professionnel ou au sein de l'entreprise ("intrapreneuriat"). À Växjö, en Suède, le forum sur l'entrepreneuriat de demain ("*Entrepreneurship for the Future*") s'est intéressé aux bonnes pratiques à adopter en réaction aux nouveaux enjeux de la "nouvelle économie", notamment en relation avec les nouvelles formes d'entrepreneuriat²⁹.

Des forums ont été organisés avec succès au cours des 12 derniers mois

Dans le cadre de l'initiative FITO3 de la Commission, Madrid a accueilli en mars 2001 le "*FITO3 European workshop on Entrepreneurship Training Curriculum*". Cet atelier visait à définir les besoins en formation des entrepreneurs européens spécialisés dans la haute technologie, ainsi que la meilleure façon d'adapter un programme de formation général à des conditions particulières.

Organisation d'un atelier pour les entrepreneurs de haute technologie

L'action "*capital d'amorçage*"³⁰, qui sera gérée par le FEI, sera conçue pour aider au recrutement de jeunes gestionnaires de placement dans les fonds de capital-risque (fonds d'amorçage, petits fonds, fonds régionaux et incubateurs) auxquels il participe. Une subvention de 100 000 euros sera

Le recrutement de jeunes professionnels sera facilité

²⁸ Voir la publication de la Commission "*Corporate venturing in Europe*", 2001 (EUR 17029).

²⁹ Les bonnes pratiques répertoriées lors de ces séminaires sont en cours de publication, sous forme imprimée et sur le site Internet de la Commission.

³⁰ Prévue par le nouveau *programme pluriannuel (2001-2005)* (op.cit.) et destinée à remplacer le système CREA.

accordée pour chaque gestionnaire passant au moins trois ans dans le fonds ou l'incubateur concerné. Le recrutement et la formation de jeunes professionnels par les opérateurs européens de capital-risque s'en trouveront grandement facilités.

Enfin, dans le cadre d'une politique visant à améliorer la disponibilité, la motivation et l'efficacité des ressources humaines, la Commission a lancé en juillet 2001 une consultation³¹ qui durera jusqu'au 30 octobre 2001 et servira ensuite de base de travail pour une communication et un plan d'action sur la *participation financière*.

La participation financière doit être encouragée

5.3. Un espace européen de la recherche et de l'innovation

Le secteur de la recherche offre au capital-investissement de plus en plus de débouchés nouveaux, qu'il s'agisse de projets montés directement par des chercheurs ou issus d'une coopération entre universités et entreprises, ou encore d'entreprises de haute technologie créées par essaimage (*spin-off*)³². L'initiative pour un espace européen de la recherche et de l'innovation et le nouveau programme-cadre décrits ci-après ont pour but d'accroître ces débouchés, en insistant notamment sur la nécessité d'améliorer les résultats en matière d'innovation³³.

La R&D offre de plus en plus de débouchés au capital-investissement

En janvier 2000, la Commission a adopté une communication proposant la création d'un **espace européen de la recherche**³⁴. Parmi les priorités retenues, ce document souligne la nécessité de dynamiser l'investissement privé dans la recherche et l'innovation. Il attire notamment l'attention sur le rôle que peuvent jouer les instruments de soutien indirects, tels que **les mesures fiscales (voir la section 4.2.)**, et rappelle également qu'il convient d'agir pour encourager les chercheurs à créer des entreprises, notamment dans les secteurs de haute technologie, et pour augmenter les flux de capital-investissement vers ce type d'entreprise.

L'investissement privé dans la R&D doit faire preuve d'un plus grand dynamisme

Le Conseil européen de Lisbonne a approuvé l'objectif de création d'un *espace européen de la recherche et de l'innovation*³⁵ et souligné la nécessité d'améliorer les conditions pour l'investissement privé dans la recherche, les partenariats de R&D et les "jeunes pousses" de haute technologie, en proposant de recourir pour cela à la fiscalité, au capital-risque et **au soutien de la BEI (voir la section 6.4.)**. Il a également appelé à la définition d'une méthode ouverte de coordination en vue d'une évaluation comparée des politiques nationales de recherche-développement. La Commission a donc lancé un certain nombre d'exercices d'évaluation des politiques de recherche au niveau national,

Les sommets de Lisbonne et de Stockholm ont ouvert la voie au développement du capital-investissement

³¹ Document de travail de la Commission sur "*La participation financière des travailleurs dans l'Union européenne*", juillet 2001, adressé principalement aux États membres, aux partenaires sociaux, aux entreprises et aux associations s'occupant de participation financière. Voir <http://europa.eu.int/comm> (DG Emploi et affaires sociales).

³² Pour les programmes communautaires en cours, voir www.cordis.lu.

³³ En d'autres termes, les chercheurs sont encouragés à **acquérir le "réflexe" de l'innovation commerciale**.

³⁴ COM(2000) 6 du 18.01.2000, "*Vers un espace européen de la recherche*".

³⁵ Conseil européen de Lisbonne des 23 et 24 mars 2000, conclusions de la présidence, p. 4.

dont un projet sur les questions liées à l'investissement public et privé en R&D. Par la suite, le Conseil européen de Stockholm a invité le Conseil à réfléchir à la façon dont les États membres pourraient échanger leurs idées et leurs expériences en matière d'incitations économiques à la R&D.

Une proposition relative à **un nouveau (sixième) programme-cadre (2002-2006)**³⁶ pour la R&D a été soumise au Conseil et au Parlement européen. Elle introduit un certain nombre de changements, dont le plus important consiste à faire de l'innovation une partie intégrante de la conception globale du programme. Il s'agit d'une traduction du principe selon lequel l'innovation ne commence pas là où s'arrête la recherche, mais doit s'intégrer dans la conception du projet et en accompagner le développement. Ce programme soutiendra par exemple les créations de réseaux, afin d'encourager une meilleure interaction entre les chercheurs, les entreprises et le monde de la finance. À cet égard, la priorité ira aux échanges de bonnes pratiques et aux initiatives de coopération transnationale entre des universités, des incubateurs et des fonds de capital-investissement. L'organisation de forums d'investissement est un exemple du type de réseaux visés par cette action. Le forum "Biotechnologie et finance", opérationnel depuis la fin de 1997, pourrait servir de modèle. Une adoption rapide de ce nouveau programme-cadre sera d'une importance capitale pour la réalisation des objectifs de Lisbonne et de Stockholm.

L'innovation doit faire partie intégrante des programmes de R&D

L'adoption rapide du programme-cadre sera d'une importance capitale

6. FINANCEMENTS PUBLICS

Les paragraphes qui suivent décrivent certaines mesures importantes prises au cours des douze derniers mois pour clarifier, rationaliser ou recentrer les opérations de capital-investissement réalisées à l'aide des fonds publics européens. Ces décisions devraient améliorer sensiblement l'efficacité globale des marchés du capital-investissement dans l'UE.

6.1. Aides d'État dans le domaine du capital-investissement

En Europe, le capital-risque bénéficie depuis plusieurs années d'un soutien public, dispensé sous différentes formes et par l'intermédiaire de plusieurs régimes d'aide, et qui a souvent joué un rôle clé dans son développement. Le rapport de mise en œuvre de l'an dernier, tout en notant les risques de distorsion du marché et de **déplacement** des fonds privés, et tout en rappelant l'obligation de respecter les règles en matière d'aides d'État, a reconnu que le financement public avait un rôle à jouer, qui se limite à **"pallier les défaillances identifiées du marché"**³⁷.

Les financements publics ne doivent intervenir qu'en cas de défaillance du marché

³⁶ COM(2001) 94 du 21.02.2001. Pour les propositions relatives à des *programmes spécifiques*, cf. COM(2001) 279 du 30.05.2001.

³⁷ Voir le point 3.4 du document COM(2000) 658 du 18.10.2000 (op.cit.).

C'est dans cet esprit que la Commission a arrêté sa ligne de conduite en ce qui concerne l'utilisation de fonds publics pour le capital-investissement et adopté une communication sur ce thème³⁸. Son intention est de mettre en pratique les principes définis dans sa communication pendant cinq ans³⁹. Toutefois, consciente que les principes qui sous-tendent cette communication rompent avec les méthodes antérieures de contrôle des aides, et que les choses évoluent rapidement dans ce domaine, la Commission se réserve le droit de revoir son approche en fonction de l'expérience acquise.

Une communication sur les aides d'État et le capital-investissement a été publiée

6.2. Fonds européen d'investissement

La réforme du Groupe BEI approuvée en juin 2000, qui a permis de rationaliser et de simplifier le fonctionnement de l'organisation, a confié au **FEI le contrôle de toutes les opérations de capital-risque du groupe**. Le FEI a ainsi pu accélérer fortement ses investissements⁴⁰ et atteindre une masse critique suffisante pour devenir un acteur important sur le marché européen du capital-risque. Son portefeuille (engagements au 30 juin 2001) dépasse déjà 1,6 milliard d'EUR, investis dans 124 fonds de capital-risque, et il peut compter sur une capacité d'investissement de 800 millions d'EUR par an pour les prochaines années.

Le FEI est devenu le fer de lance du Groupe BEI pour le capital-risque

Cette nouvelle dimension permettra au FEI de mieux se consacrer aux objectifs traditionnels de la Communauté, dont il a été confirmé qu'ils constituaient sa principale mission. La tâche première du FEI consiste maintenant à améliorer la compétitivité des petites entreprises, à développer les savoir-faire en matière de capital-risque (voir le point 5.2.), à soutenir l'innovation et la technologie, à promouvoir la croissance, la création d'emplois de qualité et un développement régional équilibré, tout en continuant de dégager des **“rendements appropriés”**⁴¹. En outre, le FEI privilégie l'investissement dans les fonds spécialisés en "capital de départ", notamment: a) les fonds spécialisés dans certains secteurs ou technologies spécifiques⁴² (biotechnologies, élaboration de contenu, nanotechnologies, technologies diffusantes, etc); b) les fonds de capital-risque régionaux, afin de faciliter le développement équilibré des régions européennes; c) les fonds qui financent l'exploitation des résultats de R&D; d) les fonds paneuropéens.

Générer des rendements appropriés

Le FEI accorde la priorité aux fonds spécialisés dans le capital de départ

³⁸ Communication du 23 mai 2001: *"Aides d'État et capital-investissement"*, JO C 235 du 21.8.2001, p. 3, et <http://europa.eu.int/comm> (DG Concurrence).

³⁹ Mettant en pratique la politique définie dans sa nouvelle communication, la Commission a donné son feu vert aux *"Regional Venture Capital Funds"* britanniques en juin 2001 (cas C 52/2000) et au régime-cadre français "fonds de capital-investissement" en juillet 2001.

⁴⁰ Entre septembre 2000 et juin 2001, le conseil d'administration du FEI a approuvé plus de 40 investissements dans des fonds de capital-risque pour un total de 700 millions d'EUR; 80% étaient des fonds nouvellement créés.

⁴¹ Cette *double approche est unique* parmi les institutions financières européennes.

⁴² Le FEI, pionnier de l'investissement dans les *technologies d'avant-garde*, envisage d'apporter son soutien à tout un éventail de *technologies émergentes*, sur lesquelles s'appuyer la prochaine génération de fonds de capital-risque.

Enfin, un aspect essentiel de la politique d'investissement du FEI consiste à ne pas évincer les investisseurs privés. Le FEI cherche à jouer un rôle de catalyseur pour l'investissement privé, et non pas à se substituer à lui. Par sa situation stratégique de fonds de fonds, le FEI est bien placé pour jouer ce rôle de catalyseur et en donnant l'exemple, inciter d'autres opérateurs à continuer d'investir, malgré l'incertitude qui prévaut actuellement sur les marchés.

6.3. L'initiative "Innovation 2000"

L'initiative "Innovation 2000" ("*i2i*"), lancée par la BEI en 2000, s'inscrit dans le prolongement du sommet européen de Lisbonne et représente la contribution de la BEI à la mise en place d'une société plus innovante, fondée sur la connaissance. Cette initiative prévoit des financements dans les domaines suivants: a) enseignement/apprentissage par voie électronique; b) technologies de l'information et des communications; c) R&D; d) diffusion de l'innovation, y compris dans le secteur audiovisuel. La BEI prévoit d'accorder entre 12 et 15 milliards d'euros de prêts durant les trois années suivant le lancement officiel de cette initiative, en mai 2000. Le FEI, qui y participe aussi, jouera un rôle significatif dans la mise en oeuvre de ce programme. Grâce à l'initiative "*i2i*", le rôle de la BEI dans le financement de la R&D s'est considérablement développé.

L'initiative "i2i" a pris un bon départ

6.4. Coopération entre la Commission et la BEI

Le 7 juin 2001, la Commission et la BEI ont signé un "mémoire de coopération" dans le domaine de la recherche, qui définit des modalités de coopération entre le programme-cadre communautaire de recherche et l'initiative "*i2i*". Son but est d'accroître l'impact global des instruments des deux institutions, en renforçant leur complémentarité et en facilitant leur utilisation conjointe par l'industrie et les organismes publics de recherche, à tous les stades du cycle d'investissement dans la recherche et l'innovation technologique. Ce mémoire prévoit une coordination stratégique, des actions d'informations cohérentes et la mise en commun de l'expertise. L'augmentation de l'enveloppe globale disponible pour le financement communautaire des activités de recherche et d'innovation donnera un nouvel élan à ces activités dans la Communauté, en rendant accessibles des sources de financement qui ne l'étaient pas traditionnellement.

Un mémoire de coopération a été signé pour les activités de R&D

6.5. Recentrage des fonds communautaires

En matière de **développement régional**, les *règlements du Conseil sur les fonds structurels* et les *orientations de la Commission pour la mise en oeuvre des fonds structurels sur la période 2000-2006*⁴³ soulignent la nécessité de maximiser l'effet de levier des opérations financées sur le budget communautaire, en favorisant autant que possible le recours au financement privé, c'est-à-dire au capital-risque et au capital-investissement, ainsi que les partenariats public-privé (PPP). Ces nouvelles formes de financement sont notamment destinées à encourager les jeunes

Le capital-investissement joue un rôle accru dans le développement régional

⁴³ Cf. : <http://europa.eu.int/comm> (DG Politique régionale).

pousses, l'essaimage, l'innovation, les services spécialisés aux entreprises, le transfert de technologies et les services connexes. La Commission prépare actuellement *un guide d'ingénierie financière dans le cadre des fonds structurels*, ainsi qu'une évaluation des résultats des négociations et un exercice d'étalonnage des performances.

Par ailleurs, à l'**invitation** du Conseil EcoFin du 7 novembre 2000⁴⁴, qui a demandé que les instruments communautaires gérés par le FEI soient réorientés de manière à pallier les défaillances persistantes du marché, le *nouveau programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise*⁴⁵, adopté en décembre 2000, propose d'adapter le *guichet d'aide au démarrage du MET* pour soutenir financièrement les incubateurs et l'apport de capitaux d'amorçage; il prévoit aussi, dans le cadre du *mécanisme de garantie des PME*, d'ouvrir de nouveaux "guichets" pour **garantir les participations aux capitaux propres**, les opérations de microcrédit et l'investissement dans les TIC⁴⁶.

Les programmes et mécanismes existants ont été réorientés

Enfin, les exemples ci-dessus montrent que l'éventail et les caractéristiques des instruments financiers proposés par les pouvoirs publics doivent continuer d'évoluer si l'on veut qu'ils remplissent correctement leur rôle. Les mêmes objectifs politiques pourraient, à l'avenir, requérir des moyens différents selon la situation du marché. La Commission continuera d'utiliser ses instruments financiers de manière **créative**, afin de **stimuler** davantage encore l'investissement privé. Dans cette optique, la Commission estime que les instruments financiers exerçant un effet de levier sur les fonds privés de capital-risque déjà existants⁴⁷, par exemple, peuvent être considérés comme le prolongement naturel des systèmes de garantie des apports de fonds propres (qui sont déjà opérationnels dans plusieurs États membres et dont la mise en oeuvre est envisagée dans le cadre des nouveaux guichets du mécanisme de garantie des PME). Ces instruments peuvent, dans certains cas, assurer un dosage optimal entre investissement public et investissement privé et, par leurs effets multiplicateurs, éviter le risque d'une éviction du secteur privé.

La réflexion se poursuivra sur l'évolution future des instruments financiers.

⁴⁴ Sur la base de la communication de la Commission *"Analyse d'instruments financiers communautaires spécifiques destinés aux PME"*, COM(2000) 653 du 18.10.2000.

⁴⁵ *Nouveau programme pluriannuel (2001-2005)* (op. cit.).

⁴⁶ Possibilités qui s'ajouteront à celles offertes par l'*action "capital d'amorçage"* (venue remplacer le programme CREA) mentionnée au point 5.2. et intégrée au nouveau programme pluriannuel. Pour de plus amples informations, voir www.eif.org.

⁴⁷ Un programme souvent cité en exemple et généralement considéré comme une réussite est le programme américain *SBIC (Small Business Investment Programme - programme d'investissement pour les petites entreprises)*, qui est géré et financé grâce à une garantie de la *SBA (Small Business Administration)*, entité fédérale chargée des petites entreprises.

7. CONCLUSION

Les chiffres relatifs à l'évolution du capital-investissement en Europe en 2000 font apparaître un accroissement spectaculaire par rapport aux années précédentes. Depuis le milieu des années 1990, la conjonction de plusieurs facteurs (amélioration de la conjoncture économique en Europe, maîtrise des déficits publics liée à l'UEM, forte hausse des cours boursiers, retombées positives de la prospérité américaine et abondance des opportunités d'investissement dans de nouvelles technologies et applications porteuses) s'est traduite par une croissance exponentielle des marchés du capital-investissement. Elle a également permis au secteur européen du capital-investissement de se renforcer et de gagner en maturité. Depuis l'adoption du PACI (1998), l'investissement en capital-risque a **triplé** en Europe, et l'investissement **"de départ" a quadruplé**. Du coup, les investissements "de départ" ont atteint en 2000 un volume équivalent à celui de l'ensemble des opérations de capital-investissement réalisées en 1998. De ce point de vue, le bilan à mi-parcours du PACI fait apparaître de réels progrès. Ce constat optimiste doit cependant être nuancé par une comparaison avec les États-Unis. En effet, les investissements des sociétés américaines de capital-risque représentaient environ le double de ceux enregistrés en Europe en 1998, le triple en 1999, et le quadruple en 2000. Il semblerait donc que l'écart se creuse. Les États-Unis ne se distinguent pas seulement par un secteur du capital-investissement beaucoup plus important, mais aussi par une croissance plus rapide des gros investissements de ce secteur. Si cette tendance se confirmait, les objectifs ambitieux fixés à Lisbonne, qui vont bien au-delà de ceux du PACI (stimuler la croissance économique et la création d'emplois), deviendraient inaccessibles.

Il reste encore beaucoup d'efforts à faire pour tenir l'échéance de 2010

Les chiffres ci-dessus signifient qu'en dépit des progrès accomplis ces dernières années, l'Europe ne compte pas actuellement assez d'entrepreneurs capables de créer et de proposer des projets innovants susceptibles d'intéresser les capital-risqueurs et cela, dans des proportions qui soutiennent la comparaison au plan mondial. Pour que l'esprit d'entreprise se développe vraiment en Europe, la mise en oeuvre complète du PACI, indépendamment des considérations conjoncturelles, doit être **une priorité politique essentielle**. Il conviendrait maintenant de mettre l'accent sur la "demande" (par exemple en développant les innovations nées de la R&D qui présentent un potentiel commercial). En outre, la question du capital-investissement doit continuer de faire partie intégrante de toutes les politiques communautaires et nationales. À cet égard, pour permettre un suivi correct de la mise en oeuvre du PACI par les États membres, il serait souhaitable que ceux-ci fournissent, de façon régulière, des informations beaucoup plus détaillées⁴⁸. Les prochains **rapports nationaux sur l'état d'avancement des réformes structurelles** devraient constituer une première étape importante dans ce processus.

Les États membres doivent fournir davantage d'informations

⁴⁸

Au début de 2001, la Belgique a envoyé à la Commission un rapport complet sur la mise en oeuvre du PACI intitulé: *"Contribution de la Belgique à la mise en oeuvre du Plan d'action capital-investissement"* (décembre 2000).

Enfin, les conditions difficiles qui prévalent actuellement sur les marchés et l'incertitude ambiante entraîneront certainement une concentration du secteur, ainsi qu'une remise à plat des stratégies.

*La nouvelle situation
appelle une remise à
plat des stratégies*

Liste des annexes

Annexe 2. - PACI: typologie des entraves à l'investissement

Annexe 3. - Acronymes utilisés dans le PACI

Annexe 4. - Glossaire des termes utilisés dans le PACI

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

TYPOLOGIE DES ENTRAVES À L'INVESTISSEMENT- OCTOBRE 2001

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

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

FRAGMENTATION DU MARCHÉ

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
Développer les réseaux de business angels aux niveaux régional, national et communautaire		<i>Secteur privé</i> <i>États membres</i> <i>Commission</i>	<i>L'action a commencé en 1998 et a pris fin en 2000. 20 réseaux ont reçu l'appui de la Commission. L'évaluation des résultats a débuté en août 2001.</i>
Suivi/évaluation du marché et production d'informations et de statistiques sur tous les stades du capital-risque dans l'Union		<i>EVCA</i> <i>Commission</i> <i>Acteurs du marché</i>	<i>En cours</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 (organismes de réglementation, nouveaux marchés des capitaux, fonds de capital-risque, banques, etc.)</i>	<i>La table ronde s'est tenue le 24 octobre 1998 à Bruxelles</i>
Examen détaillé du coût du financement par l'emprunt et par l'apport de fonds propres pour les entreprises en Europe	Mieux cerner les difficultés et les besoins financiers des entreprises	<i>Commission</i> <i>Acteurs du marché (banques, fonds de capital-risque, marchés des capitaux, etc.)</i>	• <i>La Commission a lancé en juillet 2001 une étude sur le financement des entreprises</i> • <i>Sur l'influence de la fiscalité, voir l'étude de la Commission citée au chapitre 4</i>

OBSTACLES INSTITUTIONNELS ET RÉGLEMENTAIRES

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
Transposition et mise en oeuvre de toutes les directives sur les services financiers - évaluation et suivi grâce au "tableau de bord" du marché unique		<i>États membres</i> <i>Commission</i>	<i>Voir le tableau de bord de la figure 5 (section 3)</i>
Simplification des formalités administratives pour la constitution de sociétés (y compris des exigences minimales de fonds propres)		<i>États membres</i> <i>Commission</i> <i>(diffusion des meilleures pratiques)</i>	<i>Les chiffres et le bilan des progrès seront disponibles pour la fin 2001 à l'issue de l'exercice d'étalonnage (cf. section 5)</i>
Fonds de capital-risque: décider de la nécessité d'adopter une législation communautaire couvrant les fonds spécialisés de type fermé	Créer, sur la base de la directive 85/611 sur les OPCVM, un passeport européen pour les fonds de type fermé (y compris les fonds de capital-risque), afin qu'ils puissent réunir des capitaux et proposer leurs services dans tous les États membres sans restriction	<i>Commission</i> <i>Conseil</i> <i>PE</i> <i>Secteur:</i> <i>- FEFSI</i> <i>- EVCA</i> <i>- Petites entreprises</i>	<i>Des représentants du comité de contact OPCVM et du secteur se sont réunis le 18 novembre 1998 à Bruxelles. Il y a eu consensus sur le fait qu'une directive ad hoc n'était pas nécessaire.</i>
Examen de l'application de la directive relative au prospectus et de l'opportunité de sa modification en vue de faciliter la levée transfrontalière de capitaux par les entreprises (offres publiques de vente, etc.)	Un prospectus ou un document d'offre approuvé dans un État membre devrait pouvoir être utilisé dans tous les États membres	<i>Commission</i> <i>Conseil</i> <i>PE</i> <i>Marchés des capitaux (autorités compétentes et petites entreprises)</i>	<i>Proposition de la Commission adoptée le 30 mai 2001</i>

OBSTACLES INSTITUTIONNELS ET RÉGLEMENTAIRES (suite)

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
Adoption de règles prudentielles autorisant les investisseurs institutionnels à investir dans le capital-risque	Permettre aux investisseurs institutionnels, sous réserve d'une gestion "en bon père de famille", d'investir dans le capital-risque	<i>États membres</i> <i>Commission (suivi du Livre vert sur les retraites complémentaires)</i>	• <i>Positions communes sur les OPCVM adoptées le 5 juin 2001</i> • <i>Proposition de la Commission sur les fonds de retraite adoptée le 11 octobre 2000</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>	<i>Proposition de la Commission sur les normes comptables internationales adoptée le 13 février 2000</i>
Réduction des exigences de fonds propres pour la constitution de sociétés	Faciliter les créations d'entreprises	<i>États membres</i>	<i>Les chiffres et le bilan des progrès seront disponibles pour la fin 2001 à l'issue de l'exercice d'étalonnage (cf. section 5)</i>
Réforme de la législation sur l'insolvabilité et la faillite	Tout en protégeant les intérêts des créanciers et des consommateurs, donner une deuxième chance aux entrepreneurs qui ont fait faillite	<i>États membres</i> <i>Commission (diffusion des meilleures pratiques)</i>	<i>Un séminaire sur les faillites ("Business Failures") a été organisé en mai 2001. Un rapport sera publié à l'automne 2001. La Commission devrait entamer une étude sur ce thème ("Bankruptcy and a Fresh Start") avant la fin 2000</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 été déjà prises par un certain nombre d'États membres (voir l'étude de la Commission citée au point 4)</i>
Imposition des plus-values	Impact sur le capital-risque	<i>États membres</i>	
Régime fiscal des jeunes entreprises	Conditions fiscales applicables aux "jeunes pousses"	<i>États membres</i>	
Comparaison de la fiscalité appliquée au capital à faible risque (dépôts bancaires, obligations) et au capital-risque	Situation dans les États membres	<i>États membres</i>	
Options d'achat d'actions	Impact sur le recrutement et les performances des entreprises	<i>États membres</i>	<i>La Commission lancera une étude avant la fin de 2001</i>

PÉNURIE DE PETITES ENTREPRISES DE HAUTE TECHNOLOGIE

Mesure	Objectif	Responsabilité/participation	Situation
Développer la constitution de réseaux locaux ("clusters") regroupant universités, centres de recherche, investisseurs financiers, juristes, spécialistes en ressources humaines, etc., et les interconnecter sur le plan européen		<i>Secteur privé</i> <i>États membres</i> <i>Commission (projets pilotes, diffusion des meilleures pratiques, cinquième programme-cadre de recherche)</i>	<i>Mesure prévue dans la nouvelle proposition de programme-cadre de R&D présentée par la Commission en février 2001. Le forum "Biotechnologie et finance", qui existe depuis la fin de 1997, servirait de modèle.</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 entreprises de haute technologie</i>
Réformer le système de brevet européen	Dans le sillage du Livre vert, simplifier les procédures et créer un véritable brevet communautaire	<i>Commission</i> <i>États membres</i> <i>PE</i>	<i>Proposition de la Commission adoptée le 5 juillet 2000</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 Commission (diffusion des meilleures pratiques)</i>	<i>Un projet BEST a été lancé pour promouvoir l'esprit d'entreprise de l'école primaire à l'université. Une première réunion a eu lieu avec des experts en juin 2001. Les résultats finaux sont prévus pour septembre 2002. Sur les autres initiatives, voir la section 5.</i>
Déterminer les besoins en ce qui concerne la formation de gestionnaires de fonds de capital-risque, de teneurs de marché et de analystes d'entreprises de haute technologie	Répertorier les programmes de formation à mettre sur pied pour compenser une éventuelle pénurie de personnel qualifié dans ces secteurs	<i>Commission Acteurs du marché</i>	•Des programmes de formation ont été mis sur pied par l'EVCA. Des cours sont régulièrement proposés aux participants du marché •L'action "capital d'amorçage", qui sera gérée par le FEI, se concentrera sur les jeunes gestionnaires d'investissement
Évaluer les avantages des systèmes de rémunération par prise de participation et des régimes d'actionnariat des salariés	Lancer une réflexion sur l'avenir au niveau européen	<i>États membres Commission Partenaires sociaux</i>	<i>La Commission a publié un document consultatif en juillet 2001 (voir la section 5)</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>Plusieurs conférences ont été organisées au niveau national et international avec la participation de fonctionnaires de la Commission (cf. section 5)</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>La Commission a publié le 21 mars 2000 un appel d'offres en vue d'une étude comparative. Résultats prévus pour la fin 2001.</i>

ACRONYMES UTILISES DANS LE PACI

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

FESCO :	<i>Forum of European Securities Commissions</i> - forum des commissions européennes de valeurs mobilières (www.eurofefesco.org). Voir également CERVM*
FIBV :	Fédération Internationale des Bourses de Valeurs (www.fibv.com)
PASF	Plan d'action en faveur des services financiers
IAS :	<i>International Accounting Standards</i> - Normes comptables internationales
TIC :	Technologie de l'information et des communications
DSI :	Directive concernant les services d'investissement (93/22/CEE)
TI :	Technologie de l'information
MAP	Programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise
NASDAQ :	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotation Systems</i> - système de cotation automatisée de l'association nationale des courtiers en bourse américains (www.nasdaq.com)
R&D	Recherche et développement
RDT :	Recherche et développement technologique
PME :	Petites et moyennes entreprises
OPCVM :	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (fonds d'investissement)
US GAAP :	Principes comptables généralement admis aux États-Unis
VC	Capital-risque

ANNEXE 4

GLOSSAIRE DES TERMES EMPLOYES DANS LE PACI

<i>Bourse des 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 réunir des capitaux en vendant des titres aux investisseurs.
<i>Business angels:</i>	Particuliers qui investissent directement dans de jeunes entreprises en expansion qui ne sont pas cotées (capital d'amorçage). Dans de nombreux cas, ils facilitent aussi le financement de l'étape suivante de la vie de l'entreprise (phase de démarrage). Les business angels apportent généralement des financements en échange d'une participation en actions dans l'entreprise, mais ils peuvent également procurer d'autres financements à long terme. Ces capitaux peuvent compléter l'action de du secteur du capital-risque* en apportant des sommes plus faibles (généralement inférieures à 150 000 euros) à un stade plus précoce qu'à celui où la plupart des entreprises de capital-risque sont capables d'investir.
<i>Capital-développement:</i>	Financement pour la croissance et l'expansion d'une entreprise.
<i>Capital-investissement:</i>	Marchés fournissant des financements en actions à une entreprise pendant sa première croissance (démarrage* et développement*). Dans le cadre de la présente communication, trois types de financement sont concernés: - investissement informel par les business angels* et par des sociétés (<i>corporate venturing</i>)*; - capital-risque*; - marchés boursiers spécialisés dans les PME et les entreprises à forte croissance.
<i>Capital-risque:</i>	Investissements effectués dans des entreprises non cotées en bourse par des sociétés de capital-

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

	risque qui gèrent leurs propres fonds ou ceux de tiers. Ils incluent les investissements de départ*, d'expansion* et de remplacement*, mais pas le financement de rachats par l'encadrement*.
<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 commercialisation initiale de ceux-ci.
<i>Capital de départ (early stage capital):</i>	Financement accordé aux entreprises avant qu'elles ne commencent la fabrication commerciale et les ventes et avant qu'elles ne fassent des bénéfices. Englobe le capital d'amorçage* (seed capital) et le capital de démarrage* (start-up capital).
<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>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, l'évaluation totale des sociétés cotées sur une place boursière.
<i>Capitaux propres:</i>	Valeur des actions et bénéfices non distribués d'une société.
<i>Comité de haut niveau des autorités de surveillance des marchés de valeurs mobilières</i>	Groupe consultatif informel créé en 1985 par la Commission et les autorités nationales de l'UE chargées de la surveillance des marchés de valeurs mobilières, afin de traiter de la coopération et des questions transfrontalières. Il a été remplacé par le comité européen des valeurs mobilières (CEVM)*
<i>Corporate venturing :</i>	Apport de capital-risque par une entreprise*, qui prend une participation minoritaire directe dans une entreprise plus petite et non cotée, pour des raisons stratégiques, financières ou de responsabilité sociale. Principalement utilisé par de grandes sociétés pour soutenir des actions externes de développement technologique.
<i>Directives comptables:</i>	Directives 78/660/CEE et 83/349/CEE.

<i>Directive concernant les services d'investissement:</i>	Directive 93/22/CEE (DSI*). Elle prévoit un “passeport” européen pour les entreprises d'investissement (courtiers, contrepartistes, etc.) et donne le droit aux bourses électroniques d'installer leurs terminaux dans d'autres États membres.
<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 à responsabilité limitée, et la nature de la responsabilité des dirigeants vis-à-vis des actionnaires. Ce thème a pris de l'importance depuis le début des années 1990, les bailleurs de fonds extérieurs à une entreprise tenant à s'assurer que la direction n'agit pas à l'encontre de leurs intérêts.
<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 (Initial Public Offering):</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 de 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 primaire:</i>	Marché sur lequel est lancée une nouvelle émission de valeurs mobilières.
<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 un marché primaire sain.
<i>Marchés réglementés:</i>	Marchés organisés où acheteurs et vendeurs se rencontrent pour négocier selon des règles et des procédures convenues. Ces marchés remplissent les conditions énoncées à l'article 1er, point 13), de la DSI*.
<i>Option d'achat d'actions:</i>	Option, proposée aux employés et/ou aux cadres, d'acheter des actions à prix fixe.

<i>Private equity:</i>	Par opposition à “public equity”, désigne l'investissement dans les capitaux propres de sociétés non cotées en bourse. Inclut le capital-risque et le capital destiné à financer le rachat d'entreprises par leurs cadres ou salariés.
<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 une nouvelle, en cours de négociation (proposition adoptée par la Commission le 30 mai 2001).
<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>)
<i>Règle du bon père de famille (prudent-man regulation):</i>	Obligation faite aux gestionnaires des fonds de retraite d'investir en bon père de famille, notamment en diversifiant raisonnablement leur portefeuille, la répartition de celui-ci n'étant soumise à aucune limite si ce n'est celles sur l'auto-investissement pour les fonds de retraite finançant des plans à prestations définies. Les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Irlande, les États-Unis, le Canada et l'Australie ont une législation de ce type.
<i>Valeurs mobilières:</i>	Actifs financiers négociables comprenant actions, obligations, certificats d'investissement et titres participatifs.

ooooo

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