

III

*(Actes préparatoires)***BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****du 25 avril 2012****sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds de capital-risque européens et sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens****(CON/2012/32)****(2012/C 175/05)****Introduction et fondement juridique**

Le 20 janvier 2012, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du Conseil de l'Union européenne portant sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds de capital-risque européens ⁽¹⁾ (ci-après le «règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens») et sur une proposition de règlement du Parlement et du Conseil relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens ⁽²⁾ (ci-après le «règlement proposé relatif aux FESE») (ci-après, ensemble, les «règlements proposés»).

La BCE a compétence pour émettre un avis sur les règlements proposés en vertu de l'article 127, paragraphe 4, et de l'article 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, étant donné que les règlements proposés contiennent des dispositions ayant une incidence sur l'intégration des marchés financiers européens et sur la contribution du Système européen de banques centrales à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier en vertu de l'article 127, paragraphe 5, du traité. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

Observations générales

1. Le règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens vise à remédier aux insuffisances de financement auxquelles sont confrontées les petites et moyennes entreprises (PME) européennes lors de leurs phases de démarrage. Comme la majeure partie du financement de ces sociétés provient de petits fonds, avec un volume moyen d'actifs gérés de 60 millions d'EUR, le règlement vise à améliorer la possibilité de lever des capitaux dans l'Union européenne. Il crée des fonds de capital-risque européens spécifiques, dotés de caractéristiques communes et régis par un dispositif réglementaire unique. Ceci apporterait sécurité et transparence à toutes les parties prenantes, y compris les investisseurs, les autorités de régulation et les entreprises éligibles aux investissements. L'introduction d'un passeport pour le marché unique, avec lequel un fonds enregistré dans un État membre pourrait commercialiser des parts ou des actions dans d'autres États membres, allégerait la charge administrative et limiterait les obstacles réglementaires.
2. Le règlement proposé relatif aux FESE, dont l'objectif est de stimuler le financement des entreprises sociales en créant une nouvelle catégorie de fonds d'entrepreneuriat social européens (ci-après les «FESE»), vient compléter ce dispositif. Ceci aiderait les investisseurs à identifier et à comparer les fonds investissant dans des entreprises sociales et élargirait les possibilités de commercialisation de leurs fonds à des investisseurs internationaux.

⁽¹⁾ COM(2011) 860 final.

⁽²⁾ COM(2011) 862 final.

3. La stratégie Europe 2020 ⁽¹⁾ a réaffirmé la nécessité de prendre des mesures réglementaires ciblées pour améliorer l'accès des PME au financement, en agissant notamment sur les barrières entravant le flux du financement en capital-risque au moyen de fonds d'investissement dédiés. Le Conseil européen a approuvé cette approche appelant à la levée des obstacles réglementaires qui continuent d'entraver la circulation du capital-risque entre les États membres ⁽²⁾. En conséquence, en avril 2011, la Commission a annoncé une initiative destinée à garantir que les fonds de capital-risque établis dans tout État membre puissent lever des capitaux dans toute l'UE ⁽³⁾.
4. La BCE a déjà constaté les difficultés récemment rencontrées par de nombreuses PME pour accéder au financement, plus nombreuses que celles auxquelles font face les grandes sociétés, en particulier lors des périodes de tension sur les marchés ⁽⁴⁾. La BCE est convaincue que les nouvelles dispositions proposées, en facilitant l'accès au financement pour les PME en rapide expansion et en rationalisant la réglementation applicable, contribueraient sensiblement à l'essor d'une économie innovante et durable. Il est indispensable, pour réussir à mettre en œuvre la stratégie Europe 2020 dans les délais impartis, de remédier à la fragmentation des financements aux PME innovantes et axées sur le domaine social et de favoriser l'émergence d'un marché financier intégré et fluide à l'échelle de l'UE, ce qui encouragerait et faciliterait les investissements transfrontaliers dans ces secteurs.
5. La BCE se félicite par conséquent des règlements proposés, qui instaurent des conditions uniformes pour les fonds opérant sous une dénomination européenne unique et dans le même cadre réglementaire, tout en assurant une surveillance adéquate. À cet égard, la BCE relève plusieurs caractéristiques qui contribueraient à parvenir à un cadre réglementaire approprié et équilibré : le caractère facultatif du régime ⁽⁵⁾, la procédure de notification transfrontalière entre autorités compétentes ⁽⁶⁾, les règles régissant le comportement d'un gestionnaire éligible et les exigences en matière d'information ⁽⁷⁾, ainsi que les dispositions visant à garantir une surveillance efficace de l'utilisation du passeport ⁽⁸⁾.

Remarques particulières

6. La BCE est favorable à l'objectif de la Commission qui est de garantir la cohérence des règlements proposés avec le régime existant applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en vertu de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ⁽⁹⁾. Sur ce point, la BCE se félicite de la référence, dans les règlements proposés, au seuil prévu dans la directive 2011/61/UE ⁽¹⁰⁾, laquelle introduit une limite de 500 millions d'EUR pour les fonds de capital, ce qui délimiterait les régimes des fonds de capital-risque européens et des FESE par rapport au cadre établi par la directive 2011/61/UE.
7. La BCE observe que le seuil mentionné ci-dessus vise à opérer une distinction entre les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs dont les activités pourraient avoir une «incidence significative sur la stabilité financière» et ceux qui n'auront probablement pas une telle incidence, et que les régimes proposés s'appliqueront aux fonds qui ne sont pas d'importance systémique ⁽¹¹⁾.

⁽¹⁾ Communication de la Commission intitulée «Europe 2020 — Une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive », COM(2010) 2020 final.

⁽²⁾ Conclusions du Conseil européen du 4 février 2011, paragraphe 22.

⁽³⁾ Communication de la Commission intitulée «L'Acte pour le marché unique Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance — Ensemble pour une nouvelle croissance», COM(2011) 206 final, en particulier le point 2.1.

⁽⁴⁾ Avis CON/2012/21 de la BCE du 22 mars 2012, point 8, sur i) une proposition de directive concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, ii) une proposition de règlement concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement [EMIR] sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, iii) une proposition de directive relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché et iv) une proposition de règlement sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché). Non encore publié au Journal officiel. La version anglaise est disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: <http://www.ecb.europa.eu>

⁽⁵⁾ Article 4 du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens et article 4 du règlement proposé relatif aux FESE.

⁽⁶⁾ Article 15 et article 20, paragraphe 3, du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens et article 16 et article 21, paragraphe 3, du règlement proposé relatif aux FESE.

⁽⁷⁾ Articles 7 à 12 du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens et articles 7 à 13 du règlement proposé relatif aux FESE.

⁽⁸⁾ Articles 13 à 22 du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens/articles 14 à 23 du règlement proposé relatif aux FESE.

⁽⁹⁾ JO L 174 du 1.7.2011, p. 1. Document de travail des services de la Commission — Analyse d'impact jointe à la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds de capital-risque européens, SEC(2011) 1515, p. 37.

⁽¹⁰⁾ Article 3, paragraphe 2, point b), de la directive 2011/61/UE.

⁽¹¹⁾ Considérant 17 de la directive 2011/61/UE.

8. Par ailleurs, le champ d'application des règlements proposés dépend également de l'interdiction, pesant sur tous les fonds de capital-risque et fonds d'entrepreneuriat social éligibles, de recourir à l'effet de levier, ce qui vise à garantir que les fonds éligibles ne contribuent pas au développement de risques systémiques et qu'ils se focalisent sur le soutien aux entreprises de portefeuille éligibles ⁽¹⁾. Par conséquent, s'il est vrai que la notion de levier est fondamentale pour le modèle d'activité mis en place par de nombreux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ⁽²⁾, la BCE estime qu'il convient d'exclure expressément tout levier éventuel dans le cas des régimes proposés pour les fonds de capital-risque européens et les FESE ⁽³⁾.

L'annexe ci-jointe contient une suggestion de rédaction spécifique, accompagnée d'une explication, lorsque la BCE recommande de modifier le règlement proposé.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 25 avril 2012.

Le président de la BCE

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Considérant 13 du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens et considérant 13 du règlement proposé relatif aux FESE.

⁽²⁾ Avis de la BCE CON/2009/81 du 16 octobre 2009 sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2004/39/CE et 2009/.../CE, point 11, (JO C 272 du 13.11.2009, p. 1).

⁽³⁾ Article 5, paragraphe 2, du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens et article 5, paragraphe 2, du règlement proposé relatif aux FESE.

ANNEXE

Suggestions de rédaction ⁽¹⁾

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾
---------------------------------	---

Modification 1

Article 5, paragraphe 2, du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens

«2. Le gestionnaire de fonds de capital-risque n'effectue pas d'emprunt, n'émet pas de titres de créance et ne fournit pas de garanties au niveau du fonds de capital-risque éligible, ni ne met en œuvre aucune méthode, au niveau du fonds de capital-risque éligible, ayant pour effet d'augmenter l'exposition du fonds, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou de valeurs mobilières, par la prise de positions dérivées ou par tout autre moyen.»	«2. Le gestionnaire de fonds de capital-risque n'effectue pas d'emprunt, n'émet pas de titres de créance et ne fournit pas de garanties au niveau du fonds de capital-risque éligible, ni ne met en œuvre aucune méthode, au niveau du fonds de capital-risque éligible, ayant pour effet d'augmenter l'exposition du fonds, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou de valeurs mobilières, par la prise conclusion de positions contrats sur produits dérivées ou par tout autre moyen.»
---	---

Explication

Des positions dérivées peuvent aussi être prises à des fins de couverture, ce qui aurait pour effet de réduire l'exposition aux risques et non de l'augmenter. Par conséquent, même si la BCE remarque que la formulation proposée résulte de la définition correspondante donnée à l'article 4, paragraphe 1, point v) de la directive 2011/61/UE, elle suggère de remplacer l'expression «positions dérivées» par «contrats sur produits dérivés», conformément à la formulation figurant dans d'autres dispositions actuelles ou proposées de la législation financière de l'UE, par exemple le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit ⁽²⁾, la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil ⁽³⁾ ainsi que les propositions de règlements du Parlement et du Conseil sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ⁽⁴⁾ et concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ⁽⁵⁾.

Modification 2

Article 6 du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens

«Les gestionnaires de fonds de capital-risque commercialisent les parts ou les actions des fonds de capital-risque éligible exclusivement auprès d'investisseurs considérés comme des clients professionnels au sens de l'annexe II, section I, de la directive 2004/39/CE, ou qui peuvent, à leur demande, être traités comme des clients professionnels conformément à l'annexe II, section II, de la directive 2004/39/CE, ou auprès d'autres investisseurs sous réserve que les conditions suivantes soient remplies:»	«Les gestionnaires de fonds de capital-risque commercialisent les parts ou les actions des fonds de capital-risque éligibles exclusivement auprès d'investisseurs considérés comme des clients professionnels au sens de l'annexe II, section I, de la directive 2004/39/CE, sauf s'ils sont traités, à leur demande, comme des clients non-professionnels , ou qui peuvent, à leur demande, être traités comme des clients professionnels conformément à l'annexe II, section II, de la directive 2004/39/CE, ou auprès d'autres investisseurs sous réserve que l'ensemble des conditions suivantes soient remplies:»
--	--

Explication

L'article 6 du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens fait référence aux «clients professionnels au sens de l'annexe II, section I, de la directive 2004/39/CE». Le régime qui s'appliquerait aux clients professionnels traités, à leur demande, comme des clients non-professionnels en vertu de la même disposition, ne ressort pas clairement. Afin d'éviter toute confusion, la modification suggérée alignerait la notion de «client professionnel», dans le règlement proposé, sur la définition fournie à l'annexe II de la directive 2004/39/CE.

De plus, le règlement autorise la commercialisation de fonds de capital-risque européens à d'autres investisseurs, qui doivent «[disposer] des connaissances, de l'expérience et des capacités requises pour assumer les risques liés à ces fonds» ⁽⁶⁾. Certes, la BCE considère que ces critères constituent une protection adéquate des investisseurs, mais elle suggère de veiller à ce qu'ils soient tous rendus obligatoires.

⁽¹⁾ Les modifications du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens s'appliquent, mutatis mutandis, aux dispositions équivalentes du règlement proposé relatif aux FESE.

Texte proposé par la Commission

Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾**Modification 3**

Article 10 bis du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens (nouveau)

Aucun texte actuellement.

«Article 10 bis

Dépositaire

1. Pour chaque fonds de capital-risque européen qu'il gère, le gestionnaire du fonds de capital-risque veille à ce qu'un dépositaire unique soit désigné conformément au présent article.

2. Le dépositaire est un établissement répondant à la définition de l'article 21 de la directive 2011/61/UE.

3. Afin de garantir l'application cohérente du paragraphe 1, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de préciser les conditions de l'exercice des fonctions de dépositaire d'un fonds de capital-risque européen. L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation à la Commission dans un délai de six mois suivant l'entrée en vigueur du présent règlement. Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées à l'alinéa 1 est délégué à la Commission, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.»

Explication

Afin de renforcer la protection des investisseurs, la BCE suggère de prévoir spécifiquement la nomination d'un dépositaire, conformément au cadre adopté dans la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (Opcvm) ⁽⁷⁾ et dans la directive 2011/61/UE ⁽⁸⁾. Toutefois, le dispositif simplifié proposé ici vise à garantir que toutes les obligations en résultant sont proportionnelles à la nature et la taille des fonds.

Modification 4

Article 21, paragraphe 1, du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens

«1. L'AEMF et les autorités compétentes coopèrent chaque fois que nécessaire aux fins de l'exercice de leurs fonctions respectives au titre du présent règlement.»

«1. L'AEMF et les autorités compétentes coopèrent chaque fois que nécessaire aux fins de l'exercice de leurs fonctions respectives au titre du présent règlement **et, le cas échéant, avec le Comité européen du risque systémique.**»

Explication

La BCE suggère, à des fins de cohérence avec l'article 50 de la directive 2011/61/UE, que la coopération entre l'AEMF et les autorités compétentes s'étende également au CERS, le cas échéant.

Modification 5

Article 22, paragraphe 2, du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens

«2. Les autorités compétentes des États membres et l'AEMF ne sont pas empêchées d'échanger entre elles des informations au titre du présent règlement ou d'autres dispositions du droit de l'Union applicables aux gestionnaires de fonds de capital-risque et aux fonds de capital-risque éligibles.»

«2. Les autorités compétentes des États membres et l'AEMF ne sont pas empêchées d'échanger entre elles des informations au titre du présent règlement ou d'autres dispositions du droit de l'Union applicables aux gestionnaires de fonds de capital-risque et aux fonds de capital-risque éligibles, **chaque fois que nécessaire aux fins de l'exercice de leurs fonctions au titre du présent règlement ou de leurs pouvoirs au titre du présent règlement ou de la législation nationale. Les autorités compétentes transmettent aux banques centrales, y compris la Banque centrale européenne, et au Comité européen du risque systémique, les informations pertinentes pour l'accomplissement de leurs missions.**»

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾
---------------------------------	---

Explication

Cela garantirait que les banques centrales, y compris la BCE, ainsi que le CERS, reçoivent de façon appropriée les informations pertinentes pour l'accomplissement de leurs missions.

⁽¹⁾ Les caractères gras dans le corps du texte indiquent les nouveaux passages suggérés par la BCE. Les caractères barrés dans le corps du texte indiquent les passages que la BCE propose de supprimer.

⁽²⁾ Article 1^{er}, points b) and c) et article 2, paragraphe 1, point b), iii) (JO L 86 du 24.3.2012, p. 24).

⁽³⁾ JO L 145 du 30.4.2004, p. 1. Article 2, paragraphe 1, point i) and article 4, paragraphe 1.

⁽⁴⁾ COM(2010) 484 final. Article 1^{er}, paragraphe 1.

⁽⁵⁾ COM(2011) 452 final. Article 211, paragraphe 1, article 240, paragraphe 3, article 250, paragraphe 1, point d), article 256, paragraphe 1, article 273, paragraphe 4, article 321, paragraphes 1 et 2 et, article 335, paragraphe 4.

⁽⁶⁾ Considérant 14 du règlement proposé relatif aux fonds de capital-risque européens.

⁽⁷⁾ JO L 302 du 17.11.2009, p. 32. Articles 22 à 26 et 32 à 36.

⁽⁸⁾ Article 21.
