



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 7.12.2011
COM(2011) 860 final

2011/0417 (COD)

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

relatif aux fonds de capital-risque européens

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

{SEC(2011) 1515 final}

{SEC(2011) 1516 final}

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

Par rapport aux centres de haute technologie et d'innovation avec lesquels il est en concurrence au plan mondial, notamment aux États-Unis, le secteur européen du capital-risque présente un caractère fragmenté et dispersé. Cette fragmentation et cette dispersion sont à l'origine d'une réticence, statistiquement pertinente, des investisseurs à investir dans les fonds de capital-risque. Certains États membres se sont dotés d'une réglementation spécifique sur ces fonds, qui régit la composition de leur portefeuille, leurs techniques d'investissement et leurs cibles d'investissement potentielles. Mais la plupart n'ont pas de réglementation spécifique et appliquent les règles générales sur le droit des sociétés et les obligations d'information à tous les gestionnaires de fonds qui souhaitent proposer sur leur territoire des placements «privés» en capital-risque.

Ce morcellement de la réglementation fait que les investisseurs potentiellement intéressés (particuliers fortunés, fonds de pension ou entreprises d'assurance) jugent difficile et coûteux de réorienter une partie de leurs investissements vers le capital-risque. Il empêche aussi les fonds spécialisés dans le capital-risque de lever des sommes importantes à l'étranger.

Ce problème est étroitement lié à la question de savoir si l'Europe consacre suffisamment de fonds au financement des jeunes entreprises innovantes. Alors que les fonds de capital-risque américains ont drainé pas moins de 131 milliards d'euros sur la période 2003-2010, leurs homologues européens ne sont parvenus à recueillir dans le même temps que 28 milliards d'euros.

Actuellement, les investisseurs potentiels préfèrent le capital-investissement au capital-risque. Sur la période de référence 2003-2010, 64 milliards d'euros ont été consacrés au capital-risque, sur un total de 437 milliards d'euros d'investissements en capitaux propres, ce qui correspond à des pourcentages respectifs de 14,6 % seulement pour le capital-risque et de 85,4 % pour le capital-investissement. Les sommes recueillies annuellement par les fonds de capital-investissement sur cette période dépassent de très loin celles levées par les fonds de capital-risque.

Tant que persistera ce parti pris en faveur du capital-investissement (un secteur axé sur l'investissement dans des entreprises matures et les rachats d'entreprises par endettement), les fonds disponibles n'iront pas au financement en fonds propres d'entreprises en phase d'amorçage et de démarrage, c'est-à-dire se trouvant à un stade crucial de leur développement. L'insuffisance des ressources financières actuellement consacrées au capital-risque est directement responsable de la taille médiocre qu'atteignent, en moyenne, les fonds de capital-risque (FCR) européens.

Ceux-ci présentent en effet une taille moyenne nettement inférieure à ce qui serait une taille optimale pour ce type d'instrument de financement. Alors que les FCR américains atteignent en moyenne 130 millions d'euros d'actifs gérés, la taille moyenne de leurs homologues européens tourne autour de 60 millions d'euros.

De ce fait, le capital-risque ne joue encore qu'un rôle mineur dans le financement des PME. Les PME dépendent principalement des prêts bancaires, qui représentent plus de 80 % de leur

financement, dont 2 % seulement proviennent de spécialistes du capital-risque. Le chiffre correspondant pour les États-Unis est de 14 %.

Ce constat est d'autant plus frappant que depuis la crise financière de 2008 et de 2009, de nombreuses PME doivent payer des taux d'intérêt nettement plus élevés pour leurs prêts bancaires¹. Cette crise a aussi fortement pesé sur les ouvertures et extensions de lignes de crédit des banques aux PME, dont la quête d'autres sources de financement est devenue d'autant plus pressante². Faute de ressources financières suffisantes, le capital-risque n'a pourtant pas été en mesure de répondre à ce besoin criant.

En l'absence d'un secteur efficient du capital-risque, la création et le développement d'entreprises innovantes restent très en deçà de leur potentiel commercial, ce qui nuit à la compétitivité globale de l'Europe. La comparaison entre le poids relatif (en pourcentage du PIB) de l'investissement en capital-risque en tant qu'outil de financement, sur un marché très innovant comme le marché américain (0,14 %), et sur le marché européen (0,03 % en moyenne) en est une bonne illustration.

Ce constat est également corroboré par l'examen du portefeuille global de fonds de capital-risque gérés par les différents gestionnaires de fonds. Selon les derniers chiffres de l'Association européenne des sociétés de capital-risque (EVCA), 98 % des gestionnaires de fonds de capital-risque européens gèrent un portefeuille inférieur au seuil de 500 millions d'euros défini par la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM)³.

Il est donc vital de s'attaquer à ces problèmes et de soutenir les entrepreneurs européens. L'essor du marché européen du capital-risque fait d'ailleurs partie des objectifs de la stratégie globale «Europe 2020»⁴, et le Conseil européen de février 2011 a appelé à la levée des obstacles réglementaires qui continuent d'entraver la circulation de ces capitaux entre États membres. Dans cette logique, la Commission européenne s'est engagée, dans l'Acte pour le marché unique⁵, à faire en sorte que d'ici 2012, les fonds de capital-risque établis dans un État membre, quel qu'il soit, puissent lever des capitaux et investir librement dans toute l'UE. La mise en place d'une nouvelle réglementation pour les fonds de capital-risque fait aussi partie des grandes priorités du plan d'action en faveur des PME [insérer la référence], qui vise à favoriser la croissance de ces entreprises en améliorant leur accès au financement. La communication que la Commission a adoptée le 12 octobre 2011 sous le titre «Feuille de route pour la stabilité et la croissance» présente également l'amélioration de l'accès au capital-risque comme un outil important pour stimuler la croissance au sein de l'UE et plaide donc

¹ C'est ce qui ressort de la dernière enquête de la Banque centrale européenne (BCE), selon laquelle plus de 50 % des PME de la zone euro incluses dans l'échantillon ont signalé une hausse des taux d'intérêt pratiqués par les banques et un resserrement général des conditions de prêt bancaire aux PME.

² Selon la dernière enquête (9/2010 – 2/2011) réalisée par la Banque centrale européenne (BCE) en collaboration avec la Commission européenne sur l'accès au financement des PME de la zone euro, près de 15 % des PME interrogées ont cité «l'accès au financement» comme étant leur problème le plus pressant, un chiffre inchangé par rapport aux enquêtes précédentes.
Cf.: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201104en.pdf?b704f6b228e071bea9507d7569412805>

³ Source: Estimations pour 2011 de l'Association européenne des sociétés de capital-risque (EVCA).

⁴ http://ec.europa.eu/europe2020/index_fr.htm (3 mars 2010); cet objectif est aussi repris par l'initiative «Une Union de l'innovation» http://ec.europa.eu/research/innovation-union/index_en.cfm?pg=keydocs (6 octobre 2010).

⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_fr.pdf du 13 avril 2011.

pour une adoption rapide, par le Parlement européen et le Conseil, des propositions faites en ce sens⁶.

Le règlement proposé vise à résoudre les problèmes relevés, en définissant des exigences uniformes pour les gestionnaires d'organismes de placement collectif qui exercent leur activité en qualité de «fonds de capital-risque européen», en imposant des exigences relatives aux portefeuilles, aux techniques d'investissement et aux entreprises que ces fonds peuvent cibler, et en instaurant des règles uniformes sur les catégories d'investisseurs auxquelles ils peuvent s'adresser et sur l'organisation interne des gestionnaires qui les commercialisent. Dans la mesure où les gestionnaires d'organismes de placement collectif opérant en tant que «fonds de capital-risque européen» seront soumis aux mêmes règles de fond dans toute l'UE, ils bénéficieront de conditions uniformes d'enregistrement et d'un passeport valable à l'échelle de l'UE, ce qui contribuera à créer des conditions de concurrence égales pour tous les acteurs du marché du capital-risque.

L'uniformisation des règles applicables aux fonds de capital-risque peut aussi donner une impulsion décisive au développement d'autres volets de la réglementation des investissements en capital-risque. Les textes prudentiels sur les compagnies d'assurance («Solvabilité II») et les banques (règlement et directive sur les exigences de fonds propres) assimilent les investissements en capital-risque à des opérations à haut risque pour le calcul des exigences de fonds propres. La Commission évaluera les incidences de ces exigences de fonds propres afin d'établir s'il est nécessaire de les modifier à moyen ou à long terme. La mise en place au niveau de l'UE d'un cadre comportant un ensemble uniforme de règles sur la composition des portefeuilles et les conditions de fonctionnement des fonds de capital-risque, comme le prévoit le présent règlement, ne peut que faciliter cette évaluation.

Comme le souligne aussi le plan d'action en faveur des PME, une définition commune des fonds de capital-risque sera un bon point de départ pour réfléchir plus avant, avec les États membres, aux moyens de résoudre les problèmes fiscaux qui peuvent entraver les investissements transfrontières de ces fonds. La Commission achèvera en 2012 son analyse des obstacles fiscaux aux investissements transfrontières en capital-risque, afin de présenter en 2013 des solutions pour éliminer ces obstacles, mais aussi prévenir l'évasion et la fraude fiscales. Ces solutions, bien qu'indépendantes du présent règlement, en sont un complément important pour favoriser le développement dans l'UE d'un marché parfaitement opérationnel pour les fonds de capital-risque et les PME. Ces fonds et, en dernier lieu, les entreprises de portefeuille dans lesquelles ils peuvent investir, seront ainsi assurés de bénéficier de sources de financement au meilleur coût.

Le règlement proposé complète la proposition de règlement relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens (FESE). Ces deux propositions poursuivent des objectifs différents, et en cas d'adoption, elles coexisteront en tant qu'actes juridiques autonomes, donc indépendants l'un de l'autre.

⁶ http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/pdf/20111012communication_roadmap_fr.pdf

2. RÉSULTATS DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT

2.1. Consultation des parties intéressées

Le début des travaux sur le capital-risque remonte à 1998, lorsque la Commission a reconnu, dans sa communication consacrée à un plan d'action sur le capital-investissement (PACI)⁷, qu'il était important de mettre en place un marché performant du capital-investissement⁸ dont le capital-risque serait une composante essentielle. Depuis lors, la Commission n'a cessé, au moyen d'ateliers, de consultations et de groupes d'experts spécialisés, de recueillir de nouveaux éléments sur les entraves juridiques, réglementaires et fiscales qui s'opposent au fonctionnement optimal des marchés de capital-risque.

Le 15 juin 2011, les services de la Commission ont lancé une consultation publique⁹ sur les éléments essentiels d'un éventuel cadre européen pour les fonds de capital-risque; cette consultation, qui a pris fin le 10 août 2011, a suscité quarante-huit réponses, qui peuvent être consultées sur le site web suivant: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2011/venture_capital_en.htm.

2.2. Analyse d'impact

Conformément à sa politique tendant à «mieux légiférer», la Commission a réalisé une analyse d'impact des différentes stratégies possibles. Chacune de ces stratégies recouvre toute une gamme d'options:

- La création d'un nouveau passeport pour le capital-risque dans le cadre de la directive 2011/61/CE (directive AIFM).
- L'abaissement ou la suppression des seuils de la directive AIFM.
- La définition de règles spécifiques pour le capital-risque dans le cadre des mesures d'application de la directive AIFM («niveau 2»).
- La création d'un passeport pour le capital-risque dans le cadre d'un instrument juridique distinct.
- La création d'un réseau administratif pour assurer le respect des obligations de reconnaissance mutuelle des règles nationales régissant le capital-risque ou les «placements privés».

Toutes ces options ont été analysées, non seulement du point de vue de l'objectif général de cette initiative, qui consiste à rendre les PME européennes plus compétitives sur un marché mondialisé, mais aussi du point de vue de ses objectifs opérationnels plus spécifiques: i) donner une définition européenne des «fonds de capital-risque»; ii) créer un système européen

⁷ Rapport final de 2003 sur le Plan d'action: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/risk_capital/sec98_552_fr.pdf

⁸ Le capital-risque englobe trois formes de financement: i) l'investissement informel par des investisseurs providentiels ou *business angels*, ii) les prises de participation en capital-risque (*venture capital*), et iii) les marchés boursiers spécialisés dans les PME et les entreprises à forte croissance.

⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/investment/venture_capital_fr.htm

qui soutienne la levée de capitaux de ces fonds dans d'autres États membres; iii) définir une approche réglementaire commune pour ces fonds, incluant la création d'un réseau de coopération réglementaire aux fins de leur surveillance.

Les incidences de ces options ont aussi été analysées, notamment leurs coûts et avantages pour les gestionnaires de fonds de capital-risque, les PME, la société, l'ensemble de l'économie, l'environnement et le contexte mondial. Cette analyse a conclu en faveur de la création d'un passeport pour le capital-risque, au moyen d'un instrument juridique autonome. L'option privilégiée devrait avoir des incidences favorables sur les gestionnaires de fonds de capital-risque en améliorant leurs conditions d'activité dans l'UE, ce qui entraînera une baisse des frais d'administration et de mise en conformité et ouvrira de nouvelles possibilités de levée de fonds. Les opportunités commerciales seront plus nombreuses et les PME jeunes et innovantes attireront davantage de financements, ce qui stimulera la compétitivité et la croissance de l'économie européenne.

Les observations formulées par le comité d'analyse d'impact dans son avis du 11 novembre ont été prises en compte. L'analyse des problèmes a notamment été étayée par une explication du rôle imputable à la fragmentation des règles dans l'UE, parmi les causes du faible niveau des levées de capital-risque transfrontières. Le lien entre les options recensées et les différents problèmes identifiés est davantage mis en évidence et les incidences de ces options ont été analysées de manière plus approfondie. Enfin, les points concernant la surveillance et la conformité ont été clarifiés.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE LA PROPOSITION

3.1. Base juridique

La proposition est fondée sur l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui constitue la base juridique la plus appropriée dans ce domaine. Elle vise principalement à améliorer la fiabilité et la sécurité juridique des activités de commercialisation des opérateurs qui emploient la dénomination «fonds de capital-risque européens». À cet effet, elle définit des critères uniformes concernant la composition des portefeuilles des «fonds de capital-risque européens», les instruments d'investissement éligibles et les entités cibles éligibles dans lesquelles peuvent investir les fonds d'investissement collectif qui opèrent sous cette dénomination.

Elle instaure aussi des règles sur les catégories d'investisseurs qui peuvent investir dans ces fonds. Le règlement est considéré comme l'instrument juridique le plus indiqué pour imposer des exigences uniformes à tous les acteurs du marché du financement en capital-risque: les investisseurs, les fonds de capital-risque et les entreprises qu'ils ciblent. Il est aussi considéré comme l'instrument le plus indiqué pour instituer des règles uniformes précisant qui peut investir dans ces fonds ou utiliser le titre de «fonds de capital-risque européen» et quels types d'entreprises peuvent recevoir des financements de leur part. Enfin, le règlement est considéré comme l'instrument le plus approprié pour soumettre tous les acteurs à des exigences uniformes concernant la souscription aux «fonds de capital-risque européen» et les stratégies et instruments d'investissement de ces derniers.

3.2. Subsidiarité et proportionnalité

La proposition vise essentiellement à assurer aux «fonds de capital-risque européens» des conditions de commercialisation sûres, juridiquement stables et propres à donner confiance aux investisseurs. La détermination des caractéristiques essentielles d'un tel fonds, en termes de portefeuille, d'instruments d'investissement, de cibles d'investissement et de catégories d'investisseurs éligibles, ne peut pas être laissée à la discrétion des États membres, car cela se traduirait, à l'échelon de l'UE, par une application hétérogène et peu cohérente de ces critères. L'adoption de définitions et de critères d'exploitation uniformes est donc essentielle à la mise en place d'un corpus de règles communes pour le marché européen des fonds de capital-risque et pour leurs gestionnaires. En outre, tous les gestionnaires de fonds d'investissement collectif opérant sur ce marché en qualité de «fonds de capital-risque européen» doivent être soumis aux mêmes exigences en matière d'organisation, de conduite des affaires et de transparence.

En ce qui concerne l'enregistrement et la surveillance des gestionnaires de «fonds de capital-risque européens», la proposition s'efforce d'assurer un équilibre entre la nécessité d'une surveillance efficace, l'intérêt des autorités nationales compétentes des pays où ces fonds sont domiciliés ou proposés aux catégories d'investisseurs éligibles, et le rôle de coordonnateur de l'AEMF. Afin que la surveillance s'exerce sans solution de continuité, c'est l'autorité compétente de l'État membre où est domicilié le gestionnaire du «fonds de capital-risque européen» éligible qui vérifiera les documents soumis par celui-ci en vue de son enregistrement et qui, après s'être assurée qu'il présente des garanties suffisantes quant à sa capacité de se conformer aux exigences du règlement, procédera à son enregistrement. Dans le cadre de la surveillance du gestionnaire, l'autorité compétente qui l'aura enregistré devra coopérer avec les autorités compétentes des États membres dans lesquels est commercialisé le fonds éligible. L'AEMF gèrera une base de données centrale regroupant tous les gestionnaires qui remplissent les conditions pour pouvoir utiliser la dénomination «fonds de capital-risque européen».

En termes de proportionnalité, un équilibre satisfaisant a été trouvé entre la recherche de l'intérêt public, qui est de promouvoir le développement de marchés plus liquides pour le capital-risque, et le rapport coût-efficacité des mesures proposées. En prévoyant un système d'enregistrement simple, la proposition tient pleinement compte de la nécessité de trouver un point d'équilibre entre la sécurité et la fiabilité associées à la dénomination «fonds de capital-risque européen», le bon fonctionnement du marché et les coûts assumés par ses différents acteurs.

3.3. Respect des articles 290 et 291 du TFUE

Le 23 septembre 2009, la Commission a adopté des propositions de règlement instituant les autorités européennes de surveillance: l'ABE, l'AEAPP et l'AEMF. Elle souhaite réitérer ici les déclarations qu'elle avait faites à propos des articles 290 et 291 du TFUE à l'occasion de l'adoption de ces règlements: «En ce qui concerne la procédure relative à l'adoption de normes de réglementation, la Commission souligne le caractère unique du secteur des services financiers, qui résulte de la structure Lamfalussy et a été explicitement reconnu par la déclaration 39 annexée au traité sur le fonctionnement de l'UE. La Commission doute cependant sérieusement que les restrictions de son rôle dans l'adoption des actes délégués et des actes d'exécution soient conformes aux articles 290 et 291 du traité sur le fonctionnement de l'UE.»

3.4. Présentation de la proposition

Article 1^{er} – Objet

L'article 1^{er} délimite le champ d'application du règlement. Il précise que la dénomination «fonds de capital-risque européen» est réservée aux gestionnaires de fonds qui respectent un certain nombre de critères uniformes de qualité pour la commercialisation de leurs fonds dans l'Union, soulignant ainsi que le but est de parvenir à une définition uniforme des fonds de capital-risque éligibles et de faciliter ainsi la commercialisation de ces fonds dans toute l'Union.

Article 2 – Champ d'application

L'article 2 précise que le présent règlement s'applique aux gestionnaires d'organismes de placement collectif au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b), à condition qu'ils soient établis dans l'Union et soumis à enregistrement auprès de l'autorité compétente de leur État membre d'origine conformément à la directive 2011/61/UE, et qu'ils gèrent des portefeuilles de fonds de capital-risque éligibles dont les actifs gérés ne dépassent pas, au total, un seuil de 500 millions d'EUR.

Article 3 – Définitions

L'article 3 contient les définitions indispensables à la délimitation du champ d'application du règlement. Il définit des notions essentielles telles que le fonds de capital-risque, les instruments d'investissement éligibles et les cibles d'investissement éligibles. Ces définitions visent essentiellement à tracer une ligne de démarcation claire entre les fonds de capital-risque éligibles et les autres fonds qui poursuivent des stratégies d'investissement moins spécialisées telles que le capital-investissement.

Conformément à l'objectif consistant à définir avec précision les fonds pour lesquels un gestionnaire de fonds de capital-risque peut se prévaloir des droits prévus par le présent règlement, l'article 3, point a), dispose qu'un fonds de capital-risque éligible est un fonds qui consacre au moins 70 % du total de ses apports en capitaux et de son capital souscrit non appelé à des investissements dans des petites et moyennes entreprises (PME) qui émettent directement des instruments de fonds propres ou de quasi fonds propres auprès de l'investisseur en capital-risque («cibles d'investissement»). Cela signifie par exemple que les frais de fonctionnement incombant au fonds de capital-risque éligible, convenus avec les investisseurs, doivent être imputés sur les 30 % restants de capitaux souscrits.

À noter que le fonds de capital-risque doit acquérir ces instruments directement auprès de la PME émettrice. Cette obligation d'acquisition directe est une condition essentielle en ce qu'elle différencie les fonds de capital-risque éligibles de la catégorie, plus large, des fonds de capital-investissement (qui rachètent les titres émis sur les marchés secondaires). L'article 3 contient aussi d'autres définitions nécessaires à l'application du règlement.

Article 4 - Utilisation de la dénomination «fonds de capital-risque européen»

L'article 4 pose le principe de base selon lequel seuls les fonds respectant les critères uniformes définis par le présent règlement sont admis à utiliser l'appellation «fonds de capital-risque européen» pour commercialiser des fonds de capital-risque éligibles dans toute l'Union.

Article 5 – Composition des portefeuilles

L'article 5 contient des dispositions détaillées sur la composition du portefeuille qui caractérise un fonds de capital-risque européen. Il définit ainsi des règles uniformes sur les cibles d'investissement des fonds de capital-risque éligibles, les instruments d'investissement éligibles et les limites dans lesquelles ces fonds peuvent accroître leur exposition. Pour que les fonds de capital-risque éligibles conservent une certaine marge de manœuvre dans la gestion de leurs investissements et de leurs liquidités, la négociation sur les marchés secondaires devrait être autorisée dans la limite de 30 % du total des apports en capital et du capital souscrit non appelé de ces fonds.

Article 6 – Investisseurs éligibles

L'article 6 contient des dispositions détaillées sur les investisseurs éligibles, c'est-à-dire autorisés à investir dans des fonds de capital-risque éligibles; il dispose notamment que les fonds de capital-risque éligibles ne peuvent être commercialisés qu'auprès d'investisseurs professionnels au sens de la directive 2004/39/CE. La commercialisation auprès d'autres types d'investisseurs (particuliers fortunés, par exemple) n'est autorisée qu'à condition que ceux-ci s'engagent à apporter au moins 100 000 euros au fonds, et que le gestionnaire du fonds respecte certaines procédures lui offrant l'assurance raisonnable que ces investisseurs sont bien en mesure de prendre leurs propres décisions d'investissement et de comprendre les risques encourus.

Article 7 – Règles de conduite et prévention des conflits d'intérêts

L'article 7 définit les principes généraux régissant le comportement des gestionnaires de fonds de capital-risque éligibles, notamment dans l'exercice de leurs activités et leurs relations avec les investisseurs.

Article 8 – Conflits d'intérêts

L'article 8 définit des règles pour le traitement des conflits d'intérêt par les gestionnaires de fonds de capital-risque, qui doivent aussi prendre les dispositions administratives et organisationnelles nécessaires au traitement approprié de ces conflits.

Article 9 – Autres exigences organisationnelles

L'article 9 exige des gestionnaires de fonds de capital-risque qu'ils disposent de ressources humaines et techniques adéquates et de fonds propres suffisants pour bien gérer ces fonds.

Article 10 – Évaluation

L'article 10 concerne l'évaluation des actifs des fonds de capital-risque éligibles. Les règles applicables à cet effet devraient figurer dans les documents statutaires de chacun de ces fonds.

Article 11 - Rapport annuel

L'article 11 concerne le rapport annuel que les gestionnaires doivent rédiger sur chacun des fonds de capital-risque dont ils assurent la gestion. Ce rapport décrit la composition du portefeuille du FESE et les activités de l'année écoulée.

Article 12 – Information des investisseurs

L'article 12 définit certaines obligations d'information fondamentales que doivent respecter les gestionnaires en ce qui concerne les fonds de capital-risque éligibles. Il s'agit surtout

d'obligations d'information précontractuelle concernant la stratégie et les objectifs d'investissement du fonds éligible, les instruments d'investissement utilisés, les coûts et les charges qui s'y rattachent et le profil risque/rémunération des investissements proposés par ce fonds. Ces informations indiquent aussi le mode de calcul de la rémunération du gestionnaire du fonds.

Article 13 – Surveillance

L'article 13 vise à garantir que l'autorité compétente de l'État membre d'origine sera en mesure de vérifier si les gestionnaires de fonds de capital-risque respectent les exigences uniformes imposées par le présent règlement; à cet effet, il impose aux gestionnaires de fonds de capital-risque éligibles qui souhaitent commercialiser des fonds sous la dénomination «fonds de capital-risque européen» d'informer de leur intention l'autorité compétente de leur État membre d'origine. Ils doivent aussi fournir les informations nécessaires sur les dispositions prises pour se conformer au présent règlement et sur les fonds qu'ils ont l'intention de commercialiser. L'autorité compétente enregistre le gestionnaire de fonds de capital-risque une fois qu'elle a acquis l'assurance que les informations requises sont complètes et que les dispositions prises sont propres à assurer le respect des exigences du règlement. L'enregistrement est valable sur tout le territoire de l'Union et permet aux gestionnaires de fonds de capital-risque de commercialiser ceux-ci sous la dénomination «fonds de capital-risque européen».

Article 14 – Mise à jour des informations sur les fonds de capital-risque

L'article 14 précise les circonstances imposant une mise à jour des informations fournies à l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

Article 15 – Notifications entre États membres

L'article 15 décrit le processus de notification entre les différentes autorités nationales de surveillance qui est déclenché par l'enregistrement d'un gestionnaire de fonds de capital-risque.

Article 16 – Base de données de l'AEMF

L'article 16 charge l'AEMF de gérer une base de données centrale contenant tous les fonds de capital-risque enregistrés dans l'Union.

Article 17 – Surveillance par l'autorité compétente

L'article 17 dispose que la surveillance du respect des obligations imposées par le présent règlement incombe à l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

Article 18 – Pouvoirs de surveillance

L'article 18 dresse la liste des pouvoirs de surveillance que peuvent exercer les autorités compétentes pour assurer le respect des critères uniformes du règlement.

Article 19 – Sanctions

L'article 19 contient des dispositions sur les sanctions qui visent à assurer le respect effectif des exigences du présent règlement.

Article 20 – Infraction à des dispositions essentielles

L'article 20 précise que la violation de dispositions essentielles du présent règlement, telles que les dispositions relatives à la composition des portefeuilles, aux investisseurs éligibles et à l'emploi de la dénomination «fonds de capital-risque européen», doit être sanctionnée par l'interdiction pour le gestionnaire d'utiliser cette dénomination et par sa radiation du registre.

Article 21 – Coopération en matière de surveillance

L'article 21 contient des règles sur l'échange d'informations entre les autorités de surveillance compétentes des États membres d'origine et d'accueil et l'AEMF.

Article 22 – Secret professionnel

L'article 22 concerne le niveau de secret professionnel requis de la part de toutes les autorités nationales concernées et de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

Article 23 – Conditions d'habilitation

L'article 23 précise à quelles conditions la Commission est habilitée à adopter des actes délégués.

Article 24 – Réexamen

L'article 24 contient des clauses prévoyant le réexamen du règlement proposé et la possibilité pour la Commission d'en proposer la modification.

4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE

Il n'y a aucune incidence budgétaire.

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

relatif aux fonds de capital-risque européens

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,
vu la proposition de la Commission européenne¹⁰,
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,
vu l'avis de la Banque centrale européenne¹¹,
vu l'avis du Comité économique et social européen¹²,
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,
considérant ce qui suit:

- (1) Le capital-risque constitue un mode de financement d'entreprises, généralement de très petite taille, qui se trouvent aux premiers stades de leur existence et qui présentent un fort potentiel de croissance et de développement. En outre, les fonds de capital-risque fournissent à ces entreprises des compétences et des connaissances précieuses, des contacts professionnels, une valeur de marque et des conseils stratégiques. En finançant et en conseillant ces entreprises, les fonds de capital-risque stimulent la croissance économique, contribuent à la création d'emplois, favorisent le développement des entreprises innovantes, augmentent leurs investissements dans la recherche et le développement et promeuvent l'esprit d'entreprise, l'innovation et la compétitivité dans l'Union.
- (2) Il est nécessaire d'établir un cadre commun pour l'utilisation de la dénomination «fonds de capital-risque européen», en particulier en ce qui concerne la composition du portefeuille des fonds qui opèrent sous cette dénomination, leurs cibles d'investissement, les outils d'investissement qu'ils peuvent mettre en œuvre et les catégories d'investisseurs pouvant investir dans de tels fonds, en fixant des règles

¹⁰ JO C ... du ..., p.

¹¹ JO C du ... p. ...

¹² JO C ... du ..., p.

uniformes au niveau de l'Union. À défaut d'un tel cadre commun, le risque existe que les États membres prennent des mesures divergentes au niveau national, ce qui aurait un impact négatif direct sur le marché intérieur et entraverait son bon fonctionnement, puisque les fonds de capital-risque souhaitant mener une activité transfrontière seraient soumis à des règles différentes d'un État membre à l'autre. En outre, des exigences qualitatives divergentes en matière de composition du portefeuille, de cibles d'investissement et d'investisseurs admissibles pourraient créer des inégalités dans la protection des investisseurs et engendrer des incertitudes quant à la question de savoir ce que recouvre un investissement dans un «fonds de capital-risque européen». En outre, les investisseurs devraient être en mesure de comparer les offres d'investissement des différents fonds de capital-risque. Il est nécessaire de lever les principaux obstacles à la mobilisation de fonds transfrontière par les fonds de capital-risque, d'éviter les distorsions de concurrence entre ces fonds, et d'empêcher l'apparition, à l'avenir, de tout autre obstacle prévisible aux échanges et de toute distorsion importante de la concurrence. En conséquence, la base juridique appropriée est l'article 114 TFUE, tel qu'interprété par la jurisprudence constante de la Cour de justice de l'Union européenne.

- (3) Il est nécessaire d'adopter un règlement établissant des règles uniformes applicables aux fonds de capital-risque européens et imposant dans tous les États membres les obligations correspondantes à leurs gestionnaires qui souhaitent lever des capitaux dans l'Union sous la dénomination «fonds de capital-risque européen». Ces exigences devraient assurer la confiance des investisseurs qui souhaitent investir dans ces fonds.
- (4) En définissant les exigences de qualité applicables à l'utilisation de la dénomination «fonds de capital-risque européen» au moyen d'un règlement, on garantit que ces exigences sont directement applicables aux gestionnaires d'organismes de placement collectif qui recueillent des fonds sous cette dénomination. On garantit ainsi des conditions uniformes d'utilisation de cette dénomination, en évitant l'adoption d'exigences nationales divergentes qui résulteraient de la transposition d'une directive. Le règlement aurait pour conséquence que les gestionnaires d'organismes de placement collectif utilisant cette dénomination devraient respecter les mêmes règles dans l'ensemble de l'Union, ce qui accroîtrait également la confiance des investisseurs souhaitant investir dans des fonds de capital-risque. Un règlement réduirait aussi la complexité réglementaire et les coûts de mise en conformité supportés par les gestionnaires du fait de règles nationales souvent divergentes pour ces types de fonds, en particulier pour les gestionnaires qui souhaitent lever des capitaux sur une base transfrontière. Un règlement devrait en outre contribuer à éliminer les distorsions de concurrence.
- (5) Afin de clarifier l'articulation entre le présent règlement et les règles générales de l'Union applicables aux organismes de placement collectif et à leurs gestionnaires, il est nécessaire de préciser que le présent règlement ne devrait s'appliquer qu'aux gestionnaires d'organismes de placement collectif autres que les OPCVM au sens de l'article 1^{er} de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)¹³, et qui sont établis dans l'Union et enregistrés auprès de

¹³ JO L 302 du 17.11.2009, p. 32.

l'autorité compétente de leur État membre d'origine conformément à 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° 1095/2010¹⁴. En outre, le présent règlement ne devrait s'appliquer qu'aux gestionnaires qui gèrent des portefeuilles de fonds de capital-risque éligibles dont les actifs gérés ne dépassent pas 500 millions d'EUR au total. Afin de rendre opérationnel le calcul de ce seuil, il y a lieu de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne le mode du calcul dudit seuil. Lorsqu'elle exerce cette compétence, la Commission devrait, afin d'assurer la cohérence des règles applicables aux organismes de placement collectif, tenir compte des mesures qu'elle a adoptées conformément à l'article 3, paragraphe 6, point a), de la directive 2011/61/UE.

- (6) Le présent règlement ne devrait pas s'appliquer aux gestionnaires d'organismes de placement collectif qui ne souhaitent pas utiliser la dénomination «fonds de capital-risque européen». Dans ce cas, les règles nationales et la réglementation générale de l'Union en vigueur devraient continuer à s'appliquer.
- (7) Le présent règlement devrait établir des règles uniformes quant à la nature des fonds de capital-risque éligibles, notamment en ce qui concerne les entreprises de portefeuille dans lesquelles les fonds de capital-risque éligibles sont autorisés à investir et les instruments d'investissement utilisés. De telles règles sont nécessaires afin de tracer une ligne de démarcation claire entre les fonds de capital-risque éligibles et les autres fonds d'investissement alternatif qui poursuivent des stratégies d'investissement moins spécialisées, telles que le capital-investissement.
- (8) Conformément à l'objectif consistant à délimiter avec précision quels organismes de placement collectif seront régis par le présent règlement et afin de veiller à ce que ceux-ci se concentrent sur la fourniture de capitaux à des petites entreprises qui se trouvent aux premiers stades de leur existence, la dénomination «fonds de capital-risque européen» ne devrait pouvoir être utilisée que par les fonds qui consacrent au moins 70 % de leurs apports en capital et de leur capital souscrit non appelé à des investissements dans de telles entreprises, sous la forme de fonds propres ou de quasi-fonds propres.
- (9) En vue d'établir une distinction indispensable entre les fonds de capital-risque régis par le présent règlement et les fonds d'investissement alternatifs au sens plus large qui négocient des instruments émis sur des marchés secondaires, il est nécessaire de prévoir que les fonds de capital-risque ne peuvent investir que dans des instruments émis directement.
- (10) Pour que les gestionnaires de fonds de capital-risque conservent une certaine marge de manœuvre dans la gestion des investissements et des liquidités de leurs fonds de capital-risque éligibles, la négociation sur les marchés secondaires devrait être autorisée jusqu'à un seuil de 30 % du total des apports en capital et du capital souscrit non appelé des fonds. Les éléments de trésorerie et les équivalents de trésorerie

¹⁴ JO L 174 du 1.7.2011, p. 1.

détenus à court terme ne devraient pas être pris en considération pour le calcul de cette limite.

- (11) Pour que la dénomination «fonds de capital-risque européen» soit fiable et facilement reconnaissable par les investisseurs dans l'ensemble de l'Union, le présent règlement devrait prévoir que seuls les gestionnaires de fonds qui respectent les critères de qualité uniformes établis par le présent règlement devraient avoir le droit d'utiliser cette dénomination pour commercialiser des fonds de capital-risque éligibles dans l'Union.
- (12) Afin de garantir que les fonds de capital-risque présentent un profil distinct et identifiable adapté à leur objet, il convient de prévoir des règles uniformes sur la composition du portefeuille de ces fonds et sur les techniques d'investissement qu'ils peuvent mettre en œuvre.
- (13) Pour que les fonds de capital-risque éligibles ne contribuent pas au développement de risques systémiques et que leurs activités d'investissement se focalisent sur le soutien aux entreprises de portefeuille éligibles, ils ne devraient pas être autorisés à emprunter ni à recourir à l'effet de levier. Toutefois, afin de leur permettre de couvrir des besoins de liquidité exceptionnels qui pourraient survenir entre l'appel du capital souscrit par les investisseurs et l'arrivée effective des fonds sur leurs comptes, les emprunts à court terme devraient être autorisés.
- (14) Afin de garantir que les fonds de capital-risque éligibles sont commercialisés auprès d'investisseurs qui disposent des connaissances, de l'expérience et des capacités requises pour assumer les risques liés à ces fonds, et afin de préserver la confiance des investisseurs dans ces fonds, certains garde-fous spécifiques doivent être prévus. Par conséquent, les fonds de capital-risque éligibles ne devraient, en règle générale, être commercialisés qu'auprès d'investisseurs qui sont des clients professionnels ou peuvent être traités comme tels au sens de 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 Conseil¹⁵. Cette catégorie comprend aussi les gestionnaires de fonds de capital-risque qui investissent eux-mêmes dans des fonds de capital-risque. Toutefois, afin que les fonds de capital-risque bénéficient d'une clientèle d'investissement suffisante, il est également souhaitable que certains autres investisseurs aient également accès à ces fonds, notamment les particuliers fortunés. Pour ces autres investisseurs, des limitations spécifiques devraient toutefois être prévues pour garantir que les fonds de capital-risque éligibles ne sont commercialisés qu'auprès d'investisseurs présentant un profil adapté pour effectuer de tels investissements. Ces limitations devraient exclure la commercialisation via des plans d'épargne périodique.
- (15) Afin de garantir que seuls des gestionnaires de fonds de capital-risque satisfaisant à des critères de qualité uniformes en ce qui concerne leur comportement sur le marché puissent utiliser la dénomination «fonds de capital-risque européen», le présent règlement devrait établir des règles relatives à la conduite des affaires et à la relation du gestionnaire du fonds de capital-risque avec ses investisseurs. Pour cette même

¹⁵ JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

raison, le présent règlement devrait en outre définir des conditions uniformes pour le traitement des conflits d'intérêts par ces gestionnaires. Ces règles devraient également exiger du gestionnaire qu'il prenne des dispositions administratives et organisationnelles propres à assurer une gestion appropriée des conflits d'intérêts.

- (16) Afin de garantir l'intégrité de la dénomination «fonds de capital-risque européen», le présent règlement devrait également prévoir des critères de qualité pour l'organisation du gestionnaire de fonds de capital-risque. Par conséquent, il devrait établir des exigences uniformes et proportionnées en ce qui concerne l'obligation de disposer de ressources humaines et techniques adaptées ainsi que de fonds propres suffisants pour permettre une bonne gestion des fonds de capital-risque éligibles.
- (17) Il est nécessaire, aux fins de la protection des investisseurs, que les actifs des fonds de capital-risque éligibles soient correctement évalués. En conséquence, les documents constitutifs de ces fonds devraient prévoir des règles d'évaluation des actifs qui garantissent l'intégrité et la transparence de cette évaluation.
- (18) Pour garantir que les gestionnaires de fonds de capital-risque éligibles utilisant la dénomination «fonds de capital-risque européen» rendent suffisamment compte de leurs activités, il y a lieu d'établir des règles uniformes sur la présentation des rapports annuels.
- (19) Afin d'assurer l'intégrité de la dénomination «fonds de capital-risque européen» à l'égard des investisseurs, il est nécessaire que cette dénomination ne soit utilisée que par des gestionnaires de fonds dont la politique et les cibles d'investissement sont pleinement transparentes. Le présent règlement devrait, dès lors, fixer des règles uniformes sur les exigences en matière d'information qui incombent aux gestionnaires de fonds de capital-risque à l'égard de leurs investisseurs. Il faudrait notamment prévoir des obligations de fourniture d'informations précontractuelles relatives à la stratégie et aux objectifs du fonds de capital-risque éligible, aux instruments d'investissement utilisés, aux coûts et aux charges associées et au profil risque/rémunération de l'investissement proposé par le fonds éligible. Pour assurer un degré élevé de transparence, ces obligations d'information devraient également préciser les modalités du calcul de la rémunération du gestionnaire du fonds de capital-risque.
- (20) Pour garantir l'efficacité de la surveillance en ce qui concerne les exigences uniformes prévues par le présent règlement, l'autorité compétente de l'État membre d'origine devrait être chargée de veiller à ce que le gestionnaire de fonds de capital-risque respecte lesdites exigences. À cet effet, le gestionnaire de fonds de capital-risque éligibles qui souhaite commercialiser ses fonds sous la dénomination «fonds de capital-risque européen» devrait informer l'autorité compétente de son État membre d'origine de cette intention. L'autorité compétente devrait enregistrer le gestionnaire de fonds de capital-risque dès lors que toutes les informations requises ont été fournies et que des dispositions adéquates ont été prises pour assurer le respect du présent règlement. Cet enregistrement devrait être valable pour toute l'Union.
- (21) Pour garantir l'efficacité de la surveillance en ce qui concerne les critères uniformes établis par le présent règlement, celui-ci devrait prévoir dans quelles circonstances les informations transmises à l'autorité compétente de l'État membre d'origine doivent être mises à jour.

- (22) Pour garantir l'efficacité de la surveillance en ce qui concerne les exigences prévues par le présent règlement, celui-ci devrait également définir une procédure de notification transfrontière entre autorités compétentes qui serait déclenchée par l'enregistrement d'un gestionnaire de fonds de capital-risque dans son État membre d'origine.
- (23) Afin d'assurer la transparence des conditions de commercialisation des fonds de capital-risque éligibles dans toute l'Union, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) devrait être chargée de gérer une base de données centrale contenant tous les fonds de capital-risque éligibles enregistrés au titre du présent règlement.
- (24) Pour garantir l'efficacité de la surveillance en ce qui concerne les critères uniformes établis par le présent règlement, celui-ci devrait contenir une liste des pouvoirs de surveillance octroyés aux autorités compétentes.
- (25) Afin de garantir sa bonne mise en œuvre, le présent règlement devrait prévoir des sanctions pour la violation de ses dispositions essentielles, à savoir les règles en matière de composition du portefeuille, de limitation des catégories d'investisseurs admissibles et d'utilisation exclusive de la dénomination «fonds de capital-risque européen» par les gestionnaires de fonds de capital-risque enregistrés. Il y a lieu d'établir qu'une violation de ces dispositions essentielles entraîne l'interdiction de l'utilisation de la dénomination et la radiation du gestionnaire de fonds de capital-risque du registre.
- (26) Des informations relatives à la surveillance devraient être échangées entre les autorités compétentes des États membres d'accueil et d'origine, et avec l'AEMF.
- (27) Une coopération réglementaire efficace entre les entités chargées de veiller au respect des critères uniformes établis par le présent règlement nécessite qu'un niveau élevé de secret professionnel s'applique à toutes les autorités nationales concernées et à l'AEMF.
- (28) Des normes techniques en matière de services financiers devraient assurer l'harmonisation et la qualité de la surveillance dans l'ensemble de l'Union. Il serait rationnel et approprié de charger l'AEMF, en tant qu'organe doté d'une expertise hautement spécialisée, d'élaborer des projets de normes techniques d'exécution n'impliquant pas de choix politiques et de les soumettre à la Commission.
- (29) La Commission devrait pouvoir adopter des normes techniques d'exécution au moyen d'actes délégués conformément à l'article 291 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission¹⁶. L'AEMF devrait être chargée de l'élaboration de normes techniques d'exécution précisant la forme et les modalités de la procédure de notification prévue à l'article 15.

¹⁶ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

- (30) Afin de préciser les exigences prévues par le présent règlement, il y a lieu de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne afin de définir les méthodes de calcul et de suivi du seuil visé dans le présent règlement et les types de conflits d'intérêts que les gestionnaires de fonds de capital-risque doivent éviter et les mesures à prendre à cet égard. Il est particulièrement important que la Commission procède aux consultations appropriées tout au long de son travail préparatoire, y compris au niveau des experts.
- (31) Lorsqu'elle prépare et élabore des actes délégués, la Commission devrait veiller à ce que tous les documents utiles soient transmis en temps voulu, de façon appropriée et simultanée au Parlement européen et au Conseil.
- (32) Il y a lieu, au plus tard quatre ans à compter de la date à laquelle le présent règlement deviendra applicable, de réexaminer celui-ci de manière à tenir compte de l'évolution du marché du capital-risque. Sur la base de ce réexamen, la Commission devrait présenter au Parlement européen et au Conseil un rapport assorti, le cas échéant, de propositions législatives.
- (33) Le présent règlement respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus en particulier par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, notamment le droit au respect de la vie privée et familiale (article 7) et à la liberté d'entreprise (article 16).
- (34) La directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données¹⁷ régit le traitement de données personnelles effectué dans les États membres aux fins du présent règlement, sous la surveillance des autorités compétentes des États membres, à savoir les autorités publiques indépendantes désignées par les États membres. Le règlement (CE) n° 45/2001 du Parlement européen et du Conseil du 18 décembre 2000 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions et organes communautaires et à la libre circulation de ces données¹⁸ régit le traitement des données à caractère personnel effectué par l'AEMF aux fins du présent règlement, sous la surveillance du Contrôleur européen de la protection des données.
- (35) Le présent règlement devrait être sans préjudice de l'application, aux fonds de capital-risque éligibles, des règles relatives aux aides d'État.
- (36) Les objectifs du présent règlement, et notamment celui de garantir que des exigences uniformes s'appliquent à la commercialisation de fonds de capital-risque éligibles, ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres. L'Union peut donc adopter des mesures conformément au principe de subsidiarité énoncé à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité, tel qu'énoncé audit article, le présent règlement prévoit un système simple d'enregistrement des gestionnaires de fonds de capital-risque, tenant ainsi pleinement

¹⁷ JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

¹⁸ JO L 8 du 12.1.2001, p. 1.

compte de la nécessité de parvenir à un équilibre entre sécurité et fiabilité de l'utilisation de la dénomination «fonds de capital-risque européen» et le bon fonctionnement du marché du capital-risque et les coûts supportés par les différentes parties prenantes. Ce faisant, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

CHAPITRE I

OBJET, CHAMP D'APPLICATION ET DÉFINITIONS

Article premier

Le présent règlement établit des exigences uniformes applicables aux gestionnaires d'organismes de placement collectif souhaitant utiliser la dénomination «fonds de capital-risque européen», et les conditions régissant la commercialisation d'organismes de placement collectif sous cette dénomination dans l'Union, afin de contribuer au bon fonctionnement du marché intérieur. Il établit des règles uniformes pour la commercialisation de fonds de capital-risque éligibles auprès d'investisseurs admissibles dans l'ensemble de l'Union, pour la composition du portefeuille des fonds de capital-risque éligibles, pour les instruments d'investissement éligibles et les techniques auxquelles peuvent recourir les fonds de capital-risque éligibles, ainsi que pour l'organisation, la conduite et la transparence des gestionnaires de fonds de capital-risque qui commercialisent des fonds de capital-risque éligibles dans l'Union.

Article 2

1. Le présent règlement s'applique aux gestionnaires d'organismes de placement collectif au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b), qui sont établis dans l'Union et qui sont soumis à enregistrement auprès des autorités compétentes de leur État membre d'origine conformément à l'article 3, paragraphe 3, point a), de la directive 2011/61/UE, à condition que ces gestionnaires gèrent des portefeuilles de fonds de capital-risque éligibles dont les actifs gérés ne dépassent pas, au total, un seuil de 500 millions d'EUR ou, dans les États membres dont l'euro n'est pas la monnaie officielle, la valeur correspondante dans la monnaie nationale à la date de l'entrée en vigueur du présent règlement.
2. Lors du calcul du seuil visé au paragraphe 1, les gestionnaires d'organismes de placement collectif qui gèrent des fonds autres que des fonds de capital-risque éligibles ne tiennent pas compte des actifs gérés au titre de ces autres fonds.
3. La Commission est habilitée à adopter, conformément à l'article 23, des actes délégués précisant les méthodes de calcul à employer pour calculer le seuil visé au paragraphe 1 du présent article et les méthodes de suivi, sur une base continue, du respect de ce seuil.

Article 3

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (a) «fonds de capital-risque éligible»: un organisme de placement collectif qui investit au moins 70 % du total de ses apports en capital et de son capital souscrit non appelé en actifs qui sont des investissements éligibles;
- (b) «organisme de placement collectif»: une entreprise qui recueille des capitaux auprès d'investisseurs en vue de les placer conformément à une stratégie d'investissement définie dans l'intérêt de ces investisseurs et qui ne nécessite pas d'agrément en vertu de l'article 5 de la directive 2009/65/CE;
- (c) «investissements éligibles»: des instruments de fonds propres ou de quasi-fonds propres qui sont:
 - i) émis par une entreprise de portefeuille éligible et acquis directement par le fonds de capital-risque éligible auprès de cette entreprise, ou
 - ii) émis par une entreprise de portefeuille éligible en échange d'instruments de fonds propres émis par cette entreprise, ou
 - iii) émis par une entreprise dont l'entreprise de portefeuille éligible est une filiale où elle détient une participation majoritaire et qui sont acquis par le fonds de capital-risque éligible en échange d'un instrument de fonds propres émis par l'entreprise de portefeuille éligible;
- (d) «entreprise de portefeuille éligible»: une entreprise qui, à la date où elle fait l'objet d'un investissement par le fonds de capital-risque éligible, n'est pas cotée sur un marché réglementé au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14), de la directive 2004/39/CE, emploie moins de 250 personnes, a un chiffre d'affaires annuel qui n'excède pas 50 millions d'EUR ou un total du bilan annuel qui n'excède pas 43 millions d'euros, et qui n'est pas elle-même un organisme de placement collectif;
- (e) «fonds propres»: la participation au capital d'une entreprise, représentée par des actions ou d'autres formes de participation dans le capital de l'entreprise de portefeuille éligible, émises à l'intention des investisseurs;
- (f) «quasi-fonds propres»: des instruments financiers dont la rentabilité pour leur détenteur dépend essentiellement des profits ou des pertes réalisés par l'entreprise de portefeuille éligible et qui ne sont pas garantis en cas de défaillance de cette entreprise;
- (g) «commercialisation»: l'offre ou le placement, direct ou indirect, à l'initiative du gestionnaire d'un fonds de capital-risque ou pour son compte, de parts ou d'actions d'un fonds de capital-risque qu'il gère, auprès d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union;
- (h) «capital souscrit»: tout engagement en vertu duquel une personne a l'obligation d'acquérir une participation dans un fonds de capital-risque ou de lui fournir un apport en capital;

- (i) «gestionnaire de fonds de capital-risque»: une personne morale dont l'activité normale est la gestion d'au moins un fonds de capital-risque éligible;
- (j) «État membre d'origine»: l'État membre dans lequel le gestionnaire de fonds de capital-risque est établi ou a établi son siège statutaire;
- (k) «État membre d'accueil»: l'État membre, autre que l'État membre d'origine, où le gestionnaire de fonds de capital-risque commercialise des fonds de capital-risque éligibles conformément au présent règlement;
- (l) «autorité compétente»: l'autorité nationale chargée par l'État membre d'origine, au moyen de dispositions juridiques ou réglementaires, d'assurer l'enregistrement des organismes de placement collectif au sens de l'article 2, paragraphe 1.

CHAPITRE II

CONDITIONS D'UTILISATION DE LA DÉNOMINATION

«FONDS DE CAPITAL-RISQUE EUROPÉEN»

Article 4

Les gestionnaires de fonds de capital-risque qui respectent les exigences énoncées dans le présent chapitre ont le droit d'utiliser la dénomination «fonds de capital-risque européen» en relation avec la commercialisation de fonds de capital-risque éligibles dans l'Union.

Article 5

1. Les gestionnaires de fonds de capital-risque veillent à ce que, lors de l'acquisition d'actifs autres que des investissements éligibles, la part totale des apports en capital et du capital souscrit non appelé du fonds utilisés pour l'acquisition d'actifs autres que des investissements éligibles ne dépasse pas 30 %; les éléments de trésorerie et les équivalents de trésorerie détenus à court terme ne sont pas pris en considération pour le calcul de cette limite.
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.
3. L'interdiction énoncée au paragraphe 2 ne s'applique pas aux emprunts non renouvelables ne dépassant pas 120 jours civils destinés à fournir des liquidités entre un appel de capital souscrit par des investisseurs et la réception de ce capital.

Article 6

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:

- (a) ces autres investisseurs s'engagent à investir un minimum de 100 000 EUR;
- (b) ces autres investisseurs déclarent par écrit, dans un document distinct du contrat qui constitue leur engagement d'investissement, qu'ils sont conscients des risques liés à l'engagement ou l'investissement envisagé;
- (c) le gestionnaire du fonds de capital-risque évalue la compétence, l'expérience et les connaissances de l'investisseur, sans supposer a priori que l'investisseur dispose des connaissances et de l'expérience de marché des personnes visées à l'annexe II, section I, de la directive 2004/39/CE;
- (d) le gestionnaire de fonds de capital-risque a acquis l'assurance raisonnable, compte tenu de la nature de l'engagement ou de l'investissement prévu, que l'investisseur est bien en mesure de prendre ses propres décisions d'investissement et de comprendre les risques encourus, et qu'un engagement de cette nature est approprié pour un tel investisseur;
- (e) le gestionnaire de fonds de capital-risque confirme par écrit qu'il a entrepris l'évaluation visée au point c) et que les conditions énoncées au point d) sont remplies.

Article 7

En ce qui concerne les fonds de capital-risque éligibles qu'ils gèrent, les gestionnaires de fonds de capital-risque doivent:

- (a) agir avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de leurs activités;
- (b) mettre en œuvre des politiques et des procédures propres à prévenir des pratiques irrégulières dont on peut raisonnablement supposer qu'elles porteraient atteinte aux intérêts des investisseurs et des entreprises de portefeuille éligibles;
- (c) exercer leurs activités de manière à promouvoir au mieux les intérêts des fonds de capital-risque éligibles qu'ils gèrent et des personnes qui y investissent, ainsi que l'intégrité du marché;
- (d) faire preuve d'une grande diligence dans le choix et le suivi des investissements effectués dans les entreprises de portefeuille éligibles;

- (e) posséder des connaissances et une compréhension adéquates des entreprises de portefeuille éligibles dans lesquelles ils investissent.

Article 8

1. Les gestionnaires de fonds de capital-risque détectent et évitent les conflits d'intérêts et, lorsqu'ils ne peuvent être évités, gèrent, suivent et, conformément au paragraphe 4, déclarent ces conflits d'intérêts afin d'éviter qu'ils portent atteinte aux intérêts des fonds de capital-risque éligibles et de leurs investisseurs et d'assurer un traitement équitable aux fonds de capital-risque éligible qu'ils gèrent.
2. Le gestionnaire de fonds de capital-risque éligible détecte en particulier les conflits d'intérêts susceptibles de survenir entre:
 - (a) le gestionnaire du fonds de capital-risque, les personnes qui dirigent de fait l'activité du gestionnaire du fonds de capital-risque, les membres du personnel ou toute personne directement ou indirectement liée au gestionnaire du fonds de capital-risque par des relations de contrôle, d'une part, et le fonds de capital-risque éligible géré par le gestionnaire du fonds de capital-risque éligible ou les investisseurs de ce fonds de capital-risque éligible, d'autre part;
 - (b) un fonds de capital-risque éligible ou les investisseurs de ce fonds de capital-risque éligible, d'une part, et un autre fonds de capital-risque éligible géré par le même gestionnaire ou les investisseurs de ce fonds de capital-risque éligible, d'autre part.
3. Les gestionnaires de fonds de capital-risque maintiennent et appliquent des dispositions organisationnelles et administratives efficaces en vue de se conformer aux exigences énoncées aux paragraphes 1 et 2.
4. Les conflits d'intérêts au sens du paragraphe 1 font l'objet d'une déclaration dès lors que les dispositions organisationnelles prises par le gestionnaire du fonds de capital-risque pour détecter, prévenir, gérer et suivre les conflits d'intérêts ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des investisseurs sera évité. Les gestionnaires de fonds de capital-risque doivent clairement indiquer la nature générale ou les sources des conflits d'intérêts aux investisseurs avant d'agir pour leur compte.
5. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 23 en ce qui concerne des mesures visant à préciser:
 - (a) les types de conflits d'intérêts visés au paragraphe 2 du présent article;
 - (b) les mesures raisonnables que les gestionnaires de fonds de capital-risque sont supposés prendre en matière de structures et de procédures administratives et organisationnelles afin de détecter, de prévenir, de gérer, de suivre et de déclarer les conflits d'intérêts.

Article 9

À tout moment, les gestionnaires de fonds de capital-risque détiennent des fonds propres suffisants et recourent à des ressources humaines et techniques adéquates suffisantes pour assurer la bonne gestion des fonds de capital-risque éligibles.

Article 10

Les statuts du fonds de capital-risque éligible établissent les règles d'évaluation des actifs.

Article 11

1. Les gestionnaires de fonds de capital-risque mettent à la disposition de l'autorité compétente de l'État membre d'origine un rapport annuel pour chaque fonds de capital-risque géré au plus tard six mois après la fin de l'exercice financier. Ce rapport décrit la composition du portefeuille du fonds de capital-risque éligible et les activités de l'année écoulée. Il comporte les comptes certifiés du fonds de capital-risque éligible. Il est produit conformément aux normes d'information financière en vigueur et aux dispositions convenues entre le gestionnaire du fonds de capital-risque et les investisseurs. Les gestionnaires de fonds de capital-risque fournissent ce rapport aux investisseurs à la demande de ces derniers. Les gestionnaires de fonds de capital-risque et les investisseurs peuvent convenir entre eux de la fourniture d'informations supplémentaires.
2. Lorsque le gestionnaire du fonds de capital-risque est tenu de publier un rapport financier annuel en vertu de l'article 4 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil¹⁹ en ce qui concerne le fonds de capital-risque éligible, les informations visées au paragraphe 1 du présent article peuvent être fournies soit séparément, soit en tant que section supplémentaire de ce rapport.

Article 12

3. Les gestionnaires de fonds de capital-risque fournissent des informations à leurs investisseurs au moins sur les points suivants avant la décision d'investissement:
 - (a) l'identité du gestionnaire du fonds de capital-risque et de tous les autres prestataires de services auquel il a recours aux fins de la gestion du fonds de capital-risque éligible, et une description de leurs missions;
 - (b) une description des objectifs et de la stratégie d'investissement du fonds de capital-risque éligible, y compris une description des types d'entreprises de portefeuille éligibles et des autres actifs dans lesquels le fonds de capital-risque éligible est susceptible d'investir, les techniques d'investissement auxquelles il pourra recourir, et les éventuelles restrictions à l'investissement;

¹⁹ JO L 390 du 31.12.2004, p. 38.

- (c) une description du profil de risque du fonds de capital-risque éligible et de tous les risques associés aux actifs dans lesquels le fonds est susceptible d'investir, ou aux techniques d'investissement qui sont susceptibles d'être utilisées;
 - (d) une description de la procédure d'évaluation du fonds de capital-risque éligible et de la méthode de fixation des prix utilisée pour évaluer la valeur des actifs, y compris les méthodes utilisées pour l'évaluation des entreprises de portefeuille éligibles;
 - (e) une description de la manière dont est calculée la rémunération du gestionnaire de fonds de capital-risque;
 - (f) une description de tous les frais, charges et commissions applicables, et de leurs montants maximaux, supportés directement ou indirectement par les investisseurs;
 - (g) lorsqu'il existe, l'historique des performances du fonds de capital-risque éligible;
 - (h) une description des procédures pouvant être mises en œuvre par le fonds de capital-risque éligible pour changer sa stratégie d'investissement ou sa politique d'investissement, ou les deux.
4. Si le gestionnaire du fonds de capital-risque éligible est tenu de publier un prospectus en ce qui concerne le fonds de capital-risque éligible en vertu des dispositions de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil²⁰ ou de sa législation nationale, les informations visées au paragraphe 1 du présent article peuvent être fournies soit séparément, soit comme une partie du prospectus.

CHAPITRE III

SURVEILLANCE ET COOPÉRATION ADMINISTRATIVE

Article 13

1. Les gestionnaires de fonds de capital-risque qui ont l'intention d'utiliser la dénomination «fonds de capital-risque européen» pour la commercialisation de leurs fonds de capital-risque éligibles en informent l'autorité compétente de leur État membre d'origine et fournissent les informations suivantes:
- (a) l'identité des personnes qui dirigent de fait l'activité de gestion du fonds de capital-risque éligible;
 - (b) l'identité des fonds de capital-risque éligibles dont des parts ou actions doivent être commercialisées et leurs stratégies d'investissement;
 - (c) des informations sur les dispositions prises pour se conformer aux exigences du chapitre II;

²⁰ JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

- (d) pour chaque fonds de capital-risque éligible, une liste des États membres dans lesquels le gestionnaire de fonds de capital-risque a l'intention de commercialiser ce fonds.
2. L'autorité compétente de l'État membre d'origine n'enregistre le gestionnaire de fonds de capital-risque que si elle a acquis l'assurance que les conditions suivantes sont remplies:
- (a) les informations exigées en vertu du paragraphe 1 sont complètes, et
 - (b) les dispositions communiquées conformément au paragraphe 1, point c), sont propres à assurer le respect des dispositions du chapitre II.
3. L'enregistrement est valable pour tout le territoire de l'Union et permet aux gestionnaires de fonds de capital-risque de commercialiser les fonds de capital-risque éligibles sous la dénomination «fonds de capital-risque européen» dans l'ensemble de l'Union.

Article 14

Le gestionnaire de fonds de capital-risque informe l'autorité compétente de l'État membre d'origine dès lors qu'il a l'intention de commercialiser:

- (a) un nouveau fonds de capital-risque éligible;
- (b) un fonds de capital-risque éligible existant dans un État membre ne figurant pas sur la liste visée à l'article 13, paragraphe 1, point d).

Article 15

1. Immédiatement après l'enregistrement d'un gestionnaire de fonds de capital-risque, l'autorité de l'État membre d'origine notifie cet enregistrement aux États membres indiqués conformément à l'article 13, paragraphe 1, point d), du présent règlement, ainsi qu'à l'AEMF.
2. Les États membres d'accueil indiqués conformément à l'article 13, paragraphe 1, point d), du présent règlement n'imposent au gestionnaire de fonds de capital-risque enregistré conformément audit article aucune exigence ni procédure administrative relative à la commercialisation de ses fonds de capital-risque éligibles, ni aucune obligation d'approbation préalable à la commercialisation.
3. Afin d'assurer l'application uniforme du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution définissant la forme de la notification.
4. L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le [insérer la date].
5. La Commission a compétence pour adopter les normes techniques d'exécution visées au paragraphe 3 du présent article conformément à la procédure énoncée à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Article 16

L'AEMF gère une base de données centrale, à la disposition du public sur l'internet, comportant la liste de tous les gestionnaires de fonds de capital-risque enregistrés dans l'Union conformément au présent règlement.

Article 17

L'autorité compétente de l'État membre d'origine veille au respect des exigences prévues par le présent règlement.

Article 18

Les autorités compétentes sont investies de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de leurs fonctions, conformément à leur droit national. Elles peuvent notamment:

- (a) demander l'accès à tout document sous quelque forme que ce soit et en recevoir ou en prendre une copie;
- (b) exiger du gestionnaire de fonds de capital-risque qu'il fournisse des informations sans délai;
- (c) exiger des informations auprès de toute personne liée à l'activité du gestionnaire de fonds de capital-risque ou du fonds de capital-risque éligible;
- (d) procéder à des inspections sur place avec ou sans préavis;
- (e) délivrer une injonction pour faire en sorte qu'un gestionnaire de fonds de capital-risque satisfasse aux exigences du présent règlement et s'abstienne de répéter tout comportement qui constitue une infraction au présent règlement.

Article 19

1. Les États membres arrêtent le régime de mesures administratives et de sanctions à appliquer en cas d'infraction aux dispositions du présent règlement et prennent toutes les mesures nécessaires pour garantir leur mise en œuvre. Les mesures et sanctions ainsi prévues sont effectives, proportionnées et dissuasives.
2. Dans un délai de [24 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement], les États membres notifient les règles visées au paragraphe 1 à la Commission et à l'AEMF. Ils notifient sans délai à la Commission et à l'AEMF toute modification ultérieure les concernant.

Article 20

1. L'autorité compétente de l'État membre d'origine prend les mesures appropriées visées au paragraphe 2 lorsqu'un gestionnaire de fonds de capital-risque:

- (a) ne se conforme pas aux exigences qui s'appliquent à la composition des portefeuilles en vertu de l'article 5;
 - (b) commercialise un fonds de capital-risque éligible auprès d'investisseurs non admissibles, en violation de l'article 6;
 - (c) n'est pas enregistré auprès de l'autorité compétente de son État membre d'origine, en violation des exigences de l'article 13.
2. Dans les cas visés au paragraphe 1, l'autorité compétente de l'État membre d'origine prend les mesures suivantes selon le cas:
 - (a) elle interdit l'utilisation de la dénomination «fonds de capital-risque européen» pour la commercialisation d'un ou plusieurs fonds de capital-risque éligibles du gestionnaire de fonds de capital-risque;
 - (b) elle radie du registre le gestionnaire de fonds de capital-risque concerné.
3. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine informent les autorités compétentes des États membres d'accueil, indiqués conformément à l'article 13, paragraphe 1, point d), de la radiation du gestionnaire de fonds de capital-risque du registre visé au paragraphe 2, point b), du présent article.
4. Le droit de commercialiser dans l'Union un ou plusieurs fonds de capital-risque éligibles sous la dénomination «fonds de capital-risque européen» expire, avec effet immédiat, à la date de la décision de l'autorité compétente visée au paragraphe 2, point a) ou b).

Article 21

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.
2. Elles se transmettent toutes les informations et tous les documents nécessaires pour détecter les infractions au présent règlement et y remédier.

Article 22

1. Toutes les personnes exerçant, ou ayant exercé, une activité pour les autorités compétentes ou l'AEMF, ainsi que les contrôleurs des comptes et les experts mandatés par les autorités compétentes, sont tenus au secret professionnel. Les informations confidentielles que ces personnes reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme synthétique ou agrégée, empêchant l'identification des gestionnaires de fonds de capital-risque et des fonds de capital-risque éligibles, sans préjudice des cas relevant du droit pénal et des procédures engagées en vertu du présent règlement.
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.

3. Lorsque des autorités compétentes ou l'AEMF reçoivent des informations confidentielles conformément au paragraphe 2, elles ne peuvent les utiliser que dans l'exercice de leurs fonctions et aux fins de procédures administratives ou judiciaires.

CHAPITRE IV

DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET FINALES

Article 23

1. Le pouvoir d'adopter des actes délégués est conféré à la Commission sous réserve des conditions fixées au présent article.
2. Les délégations de pouvoirs visées à l'article 2, paragraphe 3, et à l'article 8, paragraphe 5, sont accordées à la Commission pour une durée de quatre ans à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement. La Commission présente un rapport relatif à ces délégations de pouvoir au plus tard neuf mois avant l'expiration de la période de quatre ans. Ces délégations de pouvoir sont reconduites tacitement pour des périodes de même durée, à moins que le Parlement européen ou le Conseil ne s'y oppose au plus tard trois mois avant que chaque période n'arrive à son terme.
3. Les délégations de pouvoirs visées à l'article 2, paragraphe 3 et à l'article 8, paragraphe 5, peuvent être révoquées à tout moment par le Parlement européen ou par le Conseil. La décision de révocation met un terme à la délégation des pouvoirs précisés dans la décision. La révocation prend effet le jour suivant celui de la publication de ladite décision au *Journal officiel de l'Union européenne* ou à une date ultérieure qui y est précisée. Elle n'affecte pas la validité des actes délégués déjà en vigueur.
4. Aussitôt qu'elle adopte un acte délégué, la Commission le notifie simultanément au Parlement européen et au Conseil.
5. Un acte délégué adopté en vertu de l'article 2, paragraphe 3, ou de l'article 8, paragraphe 5, n'entre en vigueur que s'il n'a donné lieu à aucune objection du Parlement européen ou du Conseil pendant la période de deux mois suivant sa notification à ces deux institutions, ou, avant l'expiration de ce délai, si le Parlement européen et le Conseil ont tous les deux informé la Commission de leur intention de ne pas formuler d'objections. Ce délai est prolongé de deux mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil.

Article 24

1. Au plus tard quatre ans après la date d'entrée en application du présent règlement, la Commission procède à son réexamen. Ce réexamen inclut une analyse générale du

fonctionnement des règles établies par ledit règlement et de l'expérience acquise dans leur application, y compris:

- (a) la mesure dans laquelle la dénomination «fonds de capital-risque européen» a été utilisée par les gestionnaires de fonds de capital-risque dans les différents États membres, tant sur leur marché national que sur une base transfrontière;
- (b) le champ d'application du présent règlement, y compris le seuil de 500 millions d'EUR.

- 2. Après consultation de l'AEMF, la Commission présente un rapport au Parlement européen et au Conseil, assorti, le cas échéant, d'une proposition législative.

Article 25

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*. Il est applicable à compter du 22 juillet 2013, à l'exception de l'article 2, paragraphe 3, et de l'article 8, paragraphe 5, qui sont applicables à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles,

Par le Parlement européen
Le président

Par le Conseil
Le président