



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 7.12.2011
SEC(2011) 1513 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT

Accompagnant le document

**Proposition de
RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens

{COM(2011) 862 final}
{SEC(2011) 1512 final}

1. INTRODUCTION

La présente analyse d'impact concerne les entreprises sociales et leur financement par des fonds d'investissement privés.

Les entreprises sociales sont des entreprises dont l'objectif premier est d'avoir une incidence sur la société. Elles apportent des solutions innovantes pour faire face aux problèmes sociaux ou environnementaux. Leurs gains financiers sont réinjectés dans l'entreprise; la forme juridique de l'entreprise leur donne un accès au financement privé et des fondements durables. En outre, les entrepreneurs sociaux gèrent habituellement leur entreprise d'une façon responsable et transparente, notamment en y associant leurs salariés, leurs clients et les parties prenantes concernées par leurs activités économiques.

Les entreprises sociales connaissent une croissance notable: dans l'UE, 10 % des entreprises, employant 11 millions de salariés, relèvent plus ou moins de cette catégorie. Puisque ces entreprises accordent une importance particulière à l'innovation en matière sociale et environnementale, elles sont, par définition, cruciales pour une croissance intelligente, durable et inclusive. L'importance vitale de cette croissance s'est révélée lors de la consultation sur l'Acte pour le marché unique, qui a établi que les entreprises sociales constituaient l'un des douze leviers d'une relance efficace du marché unique.

Les fonds d'investissement représentent un canal de financement essentiel pour les entreprises sociales, étant donné qu'ils permettent d'élargir et de consolider le financement disponible; cependant, les consultations menées auprès des parties prenantes ont montré que ces fonds ne réalisaient pas tout leur potentiel. Les divergences entre réglementations nationales ainsi que l'absence de stratégie claire à l'échelle de l'UE entravent la création de tels fonds, ce qui nuit au développement d'un secteur de l'entrepreneuriat social solide et fait que ce secteur évolue de façon inégale.

L'analyse d'impact examine différentes options destinées à permettre à ces fonds de réaliser leur potentiel de façon efficace et efficiente. Étant donné que le secteur de la gestion d'actifs dans l'UE représentait en 2010 plus de 8 000 000 000 000 EUR d'actifs gérés, les efforts pour améliorer sa contribution au financement des entreprises sociales pourraient déboucher sur d'importants bénéfices.

2. QUEL EST LE PROBLEME?

Les entreprises sociales sont souvent dépendantes de subventions. Or, les fonds d'investissement qui peuvent les aider sont habituellement de faible envergure (environ 10 000 000 à 20 000 000 EUR), donc sans marge de manœuvre, et se sont développés de façon disparate dans l'UE (leur répartition est clairsemée et ils se concentrent essentiellement dans un ou deux États membres). Parallèlement, les investisseurs qui souhaitent placer des capitaux dans les entreprises sociales ou dans l'économie sociale de l'UE peuvent éprouver des difficultés à trouver des fonds d'investissement et à leur faire confiance: les labels et dénominations de fonds censés offrir des investissements dans l'entrepreneuriat social se multiplient, ce qui crée de la confusion. Pour les fonds, accéder aux investisseurs d'autres pays est coûteux, en raison de la fragmentation des réglementations; les fonds sont localisés et il leur est difficile, dans de petits marchés, de «décoller» pour atteindre une taille viable. Les collectes de fonds dans d'autres États membres sont actuellement limitées (moins de 4 %, selon une estimation).

Tous ces problèmes trouvent leurs racines dans les qualités propres aux entreprises sociales: elles poursuivent des objectifs sociaux par des moyens commerciaux, ce qui crée de nouveaux défis pour les investisseurs, les fonds et les intermédiaires de services financiers, mais aussi pour les autorités de régulation. L'analyse d'impact décèle trois grandes sources de problèmes.

Source de problèmes n° 1: un manque d'informations claires et comparables

Les informations relatives aux investissements sociaux et aux fonds qui s'adressent aux entreprises sociales sont difficiles à utiliser pour les investisseurs. Avec l'apparition de termes, de labels et de concepts qui sont en concurrence les uns avec les autres, s'opposent ou se recourent, il est devenu excessivement compliqué de comprendre et de comparer les propositions d'investissement. Les labels qui relèvent d'initiatives d'autodiscipline ne couvrent pas l'ensemble de l'UE et n'aident pas les investisseurs qui visent en particulier les entreprises sociales à reconnaître les fonds pertinents et à en comprendre et comparer les offres.

Source de problèmes n° 2: la difficulté de mesurer ou d'évaluer le rendement social

Informar les investisseurs sur les incidences sociales est un enjeu clé lié à la mission des entreprises sociales. De multiples outils d'évaluation et d'analyse des incidences sociales ou des performances sociales apparaissent. L'existence d'approches qui sont en concurrence les unes avec les autres, s'opposent ou se recourent augmente les coûts pour les entreprises et pour les fonds, et gêne les investisseurs lorsqu'ils veulent comparer différents fonds ou vérifier dans quelle mesure leurs investissements débouchent sur les incidences sociales promises.

Source de problèmes n° 3: l'inadaptation des structures de fonds aux besoins des entreprises sociales

Les règles nationales et européennes qui régissent les structures adoptées par les fonds qui s'adressent aux entreprises sociales ne sont pas toujours adaptées aux besoins de ceux-ci, et leur caractère fragmenté entrave l'activité transfrontière. Cette situation entraîne de l'insécurité pour les gestionnaires de fonds, la prolifération dans l'UE de différentes formes et types de fonds et, donc, un manque d'efficacité et d'efficacite de ce marché dans l'UE.

3. POURQUOI L'UE DOIT-ELLE AGIR, ET QUE SE PASSERA-T-IL SINON?

L'inaction de l'UE pourrait empêcher l'entreprise sociale de devenir un modèle qui suscite la confiance des investisseurs dans toute l'Europe. Les fonds d'investissement qui s'adressent aux entreprises sociales n'atteindraient pas la taille nécessaire pour faire la différence, ce qui priverait les entreprises sociales de sources de financement diversifiées et solides. En outre, les fonds resteraient géographiquement dispersés, et mal répartis.

Les autorités nationales de surveillance n'auraient guère d'indications pour évaluer les fonds qui affirment s'adresser aux entreprises sociales. Selon la longue expérience de la Commission en matière de fonds d'investissement et son expérience récente dans le domaine des fonds de capital-risque, en l'absence de coordination au niveau de l'UE, des approches divergentes, relevant de l'autodiscipline ou de réglementations nationales, seraient adoptées pour répondre aux problèmes. Ce serait notamment le cas pour la définition des fonds d'investissement social et pour les mesures de transparence à appliquer par ceux-ci.

Un cadre commun et uniforme applicable à l'ensemble du secteur dans toute l'UE ne peut être établi qu'au niveau de l'UE; il constituerait un gage de transparence et de clarté à un stade

crucial du développement de ce secteur. Le fait de prendre dès à présent des mesures soigneusement étudiées sera probablement plus efficace qu'une intervention ultérieure.

4. OBJECTIFS

L'objectif général est de permettre aux entreprises sociales et à l'entrepreneuriat social de participer pleinement à la réalisation des objectifs de croissance de l'UE en matière d'emploi, d'inclusion sociale et de cohésion. Les entreprises sociales jouent un rôle déterminant pour cette croissance; les soutenir permettra donc de rendre l'économie de l'UE plus intelligente, plus inclusive et plus durable.

De façon plus spécifique, les investisseurs devraient pouvoir se fier aux fonds d'investissement qui s'adressent aux entreprises sociales, ces fonds devraient pouvoir lever des capitaux auprès d'investisseurs dans toute l'UE à moindre coût, et les entreprises sociales elles-mêmes devraient pouvoir lever des capitaux de manière efficiente.

Pour atteindre ces objectifs spécifiques, trois objectifs opérationnels peuvent être définis, en rapport avec les principales sources de problèmes décrites ci-dessus:

- améliorer la transparence et la comparabilité des propositions d'investissement social;
- améliorer les outils d'évaluation et d'analyse des incidences sociales; et
- faire en sorte, dans toute l'UE, que les réglementations soient proportionnées et efficaces, de façon à permettre aux fonds d'entrepreneuriat social de mobiliser autant de capitaux que possible.

5. OPTIONS

Différentes options ont été définies et évaluées séparément pour chacun des objectifs opérationnels, mais elles sont cumulatives et dépendent l'une de l'autre dans une certaine mesure. Des options ont aussi été évaluées dans un premier temps en vue de définir les investisseurs auxquels seraient adaptées les autres options.

Généralités – Options relatives aux investisseurs admissibles

Description des options	
G1	Statu quo.
G2	Permettre les investissements de certains investisseurs particuliers fortunés et d'autres investisseurs professionnels au sens de la MiFID.
G3	Aligner les dispositions sur les règles de la MiFID en matière d'investisseurs professionnels.
G4	Inclure les investisseurs de détail (marché de masse).

Le marché de l'investissement qui s'adresse aux entreprises sociales revêt actuellement principalement la forme de fonds institutionnels, la plus grande partie du financement provenant de particuliers fortunés et de *business angels*, comme sur le marché du capital-

risque. Cette situation provient principalement du profil de risque et du degré de liquidité des investissements concernés: ils représentent un engagement à long terme. Cependant, à l'avenir, la croissance pourrait bien être plus forte pour le marché de masse.

Pour obtenir l'adhésion des investisseurs existants et la mise en place d'un régime proportionné, et vu l'évolution actuelle du marché, c'est l'option G2 qui est retenue à ce stade. Cependant, lors d'un réexamen futur, des mesures permettant un plus grand accès des investisseurs de détail devraient être envisagées.

A – Options relatives au renforcement de la transparence et de la comparabilité

Description des options	
A1	Statu quo.
A2	Élaborer une approche non contraignante en ce qui concerne les informations à fournir sur les investissements qui s'adressent aux entreprises sociales.
A3	Établir un label ou une marque de l'UE pour les fonds d'entrepreneuriat social (FESE pour «fonds d'entrepreneuriat social européen»), assorti de mesures de transparence.

Les options A2 et A3 pourraient améliorer la transparence et le caractère comparable des informations relatives aux investissements sociaux qui s'adressent aux entreprises sociales. L'option A2 s'appuierait sur des mesures non contraignantes, pour faciliter la coordination des mesures d'autodiscipline et des mesures nationales, tandis que l'option A3 établirait une approche européenne en instaurant un label («fonds d'entrepreneuriat social européen») assorti de normes de qualité, qui ne pourrait être utilisé que par les fonds qui se conforment à des obligations communes en matière d'information et à un profil commun (prédominance des investissements dans des entreprises sociales). Au titre de l'option A3, un cadre commun pourrait être établi en ce qui concerne les informations sur les types d'entreprises sociales dans lesquelles le fonds investira et sur le soutien offert aux entreprises sociales visées. Des informations sur les incidences possibles de l'investissement seraient aussi fournies.

Un label comme celui prévu par l'option A3 nécessite de veiller à ce qu'il soit mis en œuvre de façon stricte et sans abus, mais c'est cette formule qui pourrait avoir le plus de chances d'améliorer la transparence et la comparabilité des informations ainsi que la confiance dans les fonds d'investissement qui s'adressent aux entreprises sociales. Il s'agirait d'un label de qualité incontestable pour le secteur des entreprises sociales. C'est pourquoi l'option A3 a été retenue.

B – Options relatives à l'amélioration des outils d'évaluation et d'analyse des incidences sociales

Description des options	
B1	Statu quo.
B2	Établir un forum ou un groupe de parties prenantes pour coordonner la mise au point d'outils portant sur les incidences sociales.
B3	Lancer une étude évaluant les méthodes envisageables en matière d'évaluation et

	d'analyse des incidences sociales pour les fonds d'investissement.
B4	Établir immédiatement une approche commune à toute l'UE en matière de mesure des incidences sociales.

L'option B4 a été rejetée en raison des risques qu'elle représente à ce stade pour les entités qui fixeraient les normes. Les outils d'évaluation et d'analyse des incidences sociales étant récents et en pleine évolution, il serait préférable de retenir des options consistant à encourager et à faciliter la poursuite des recherches et du dialogue. Les options B2 et B3 ont été retenues toutes les deux (elles ne s'excluent pas l'une l'autre). Il faut remarquer que l'option A3 ne dépend pas de ces options, mais que des progrès en ce qui concerne ces dernières pourraient déboucher à l'avenir sur de nouvelles normes d'information dans le cadre de l'option A3.

C – Faire en sorte que dans toute l'UE, les cadres réglementaires soient proportionnés et efficaces, de façon à permettre aux fonds d'investissement social de mobiliser autant de capitaux que possible.

Description des options	
C1	Statu quo.
C2	Encourager le développement de fonds qui s'adressent aux entreprises sociales, dans les cadres réglementaires existants.
C3	Élaborer des modifications ciblées des cadres existants.
C4	Créer un régime UE distinct, comprenant un passeport pour les FESE.

L'option C2 a été rejetée. En effet, les cadres réglementaires actuels de l'UE ne sont pas adaptés aux besoins de financement émergents des entreprises sociales; cette approche n'entraînerait que des coûts très faibles, mais serait aussi d'une efficacité très limitée. L'option C4 a été préférée à l'option C3, car elle serait plus efficace pour soutenir les fonds d'entrepreneuriat social; les incidences sur le plan des coûts seraient globalement similaires (les deux options diffèrent principalement sur la forme législative et non sur le contenu des mesures).

Résumé de la proposition

Des règles uniformes (option C4) seraient combinées à des mesures de transparence et à un label (option A3) pour établir une définition des fonds d'entrepreneuriat social commune à toute l'UE. Pour garantir l'adhésion des gestionnaires de fonds, ceux-ci pourraient commercialiser les fonds concernés dans toute l'UE à l'issue d'une procédure d'enregistrement simple (les gestionnaires de fonds qui ne disposent pas d'un passeport au titre de la directive AIFM en recevraient un ici). Chaque fonds devrait réaliser ses investissements principalement dans des entreprises sociales et devrait éviter le recours à l'effet de levier. Des règles générales sur la conduite et l'organisation du gestionnaire s'appliqueraient, et des mesures devraient être prises en matière d'information et de transparence, y compris sur les performances sociales des fonds. Les autorités compétentes des États membres devraient assurer la surveillance des fonds et radier du registre les gestionnaires qui ne respectent pas les règles.

La méthode retenue est progressive et évolutive, laissant place ultérieurement à une normalisation plus poussée des mesures des performances sociales et d'éventuelles extensions

aux investisseurs de détail. En outre, un deuxième niveau de mesures d'exécution en matière de transparence est envisagé à l'issue de nouvelles analyses d'impact.

6. INCIDENCES DE L'APPROCHE PROPOSEE

Avantages

Vu l'approche progressive retenue et le caractère émergent du segment de marché concerné, il est prévu que les avantages soient faibles au départ, mais puissent devenir plus importants au fil du temps et de la maturation du marché.

L'ampleur des avantages immédiats et futurs est nécessairement difficile à quantifier. Une plus grande confiance dans le secteur, une baisse des coûts lors de la levée de fonds transfrontière et une délimitation plus claire entre les investissements qui s'adressent aux entreprises sociales et les autres aideraient les fonds concernés, débouchant sur des afflux importants de capitaux, une meilleure répartition géographique et une plus grande viabilité des fonds, ainsi qu'un environnement plus favorable aux entreprises sociales et porteur de réduction des coûts.

L'amélioration de la confiance, de l'accès aux fonds et de la comparabilité des investissements aiderait les investisseurs à allouer leurs capitaux de manière efficiente et réduirait le risque de placements effectués à mauvais escient et, de façon plus générale, de perte de confiance dans les investissements sociaux.

De telles incidences sur les fonds et les investisseurs aideraient clairement les entreprises sociales en soutenant le développement du secteur ainsi que la diversité et la pérennité des sources de financement disponibles. Un secteur européen des entreprises sociales florissant contribuerait à une croissance intelligente, durable et inclusive. Le renforcement des investissements privés dans les entreprises sociales réduirait aussi les tensions budgétaires et autres dans les finances publiques.

Coûts

Il est probable que les mesures en matière de transparence et d'information entraîneront, pour le secteur des fonds d'investissement, des coûts de mise en conformité liés aux modifications des systèmes et des procédures de collecte et de fourniture d'information, ainsi que des coûts de publication des informations. Cependant, la collecte de fonds dans les autres États membres serait rationalisée, ce qui réduirait les coûts pour les fonds qui s'engagent dans cette activité. Puisque les coûts ne seront supportés que par les entités qui veulent obtenir le nouveau label de fonds d'investissement social européen et les droits liés au passeport associé, ils seront proportionnés aux possibilités commerciales qu'ouvre le nouveau cadre.

Les nouvelles exigences pourraient aussi avoir un impact indirect sur les entreprises sociales elles-mêmes: elles pourraient devoir supporter des coûts en raison des demandes de rapports et de données nécessaires au respect des obligations de transparence accrues des fonds, y compris des coûts liés aux systèmes ou à la collecte de données. Cependant, il est probable que ces coûts seront absorbés par les coûts normaux de préparation à tout investissement. Une meilleure coordination des mesures dans l'UE devrait aussi permettre de réduire les mesures qui se recoupent ou qui sont en concurrence, créant un environnement plus rationnel pour les entreprises sociales.

Il est possible que les nouvelles mesures entraînent une réaffectation des capitaux consacrés jusque-là à d'autres types d'investissements sociaux ou à des dons philanthropiques; toutefois, peu d'éléments permettent d'évaluer l'ampleur de ces incidences éventuelles.

Suivi et évaluation

Des mesures importantes en matière de suivi et d'évaluation seront nécessaires, étant donné notamment le caractère évolutif des incidences des mesures retenues.

L'incidence des mesures décrites ici sur l'efficacité du marché (y compris le degré d'adhésion au nouveau cadre, l'importance de la levée de fonds transfrontière ainsi que la taille des fonds d'entrepreneuriat social européens et les coûts supportés par eux) devra être suivie de près afin de permettre l'ajustement éventuel du cadre réglementaire. L'évaluation des coûts indirects pour les entreprises sociales, y compris la comparaison entre les incidences pour les entreprises qui bénéficient des mesures et les incidences pour celles qui n'en bénéficient pas et la dispersion géographique des fonds, devra faire l'objet d'un réexamen ultérieur. Le suivi du respect des mesures, au niveau national et au niveau de l'UE, sera également important.

Le perfectionnement des mesures d'évaluation en matière sociale et environnementale sera un domaine de travail clé à l'avenir.

7. CONCLUSIONS

La présente analyse d'impact justifie une action de l'UE pour mettre en place, à l'échelle de celle-ci, un cadre coordonné et cohérent applicable aux fonds d'investissement qui s'adressent aux entreprises sociales. Le manque de confiance dans les propositions d'investissement social freine le développement des fonds qui soutiennent ces entreprises; par ailleurs, les lacunes de la réglementation applicable aux fonds ainsi que les difficultés en matière d'accès transfrontière aux investisseurs freinent la croissance.

La conclusion de l'analyse est que la manière la plus efficace et la plus efficiente de faire face à ces problèmes consiste à mettre en place un cadre distinct pour les fonds d'investissement social européens, qui confère des droits sous forme de passeport aux gestionnaires de ces fonds. Pour pouvoir être couverts par ce cadre, les fonds doivent être investis principalement dans des entreprises sociales et fournir des informations claires et efficaces, notamment en matière de performances sociales.

En agissant dès à présent, la Commission peut aider le secteur des entreprises sociales à grandir; elle peut encourager et élargir les possibilités d'investissement dans toute l'UE et approfondir les gisements de capitaux exploitables par les fonds qui investissent dans des entreprises sociales. Ce faisant, l'UE s'engagera nettement en faveur des entrepreneurs sociaux et de la croissance intelligente, durable et inclusive dont ils sont porteurs.