Banque européenne d'investissement

La banque de l'UE

Évaluation des opérations

Évaluation des activités du FEI en matière de titrisation de créances sur des PME, 2004-2015

Résumé analytique

Mars 2017

OPERATIONS EVALUATION

EUROPEAN INVESTMENT FUND

Résumé analytique

Mars 2017

(Le rapport intégral est disponible en anglais sur le site web de l'Évaluation des Opérations: http://www.eib.org/infocentre/publications/all/evaluation-of-the-eifs-sme-securitisation-activities.htm)

Évaluation des activités du FEI en matière de titrisation de créances sur des PME, 2004-2015

Division Évaluation des opérations, EV

La présente évaluation a été réalisée par la division Évaluation des opérations de la Banque européenne d'investissement, sous la supervision d'Ivory Yong-Prötzel, chef de l'évaluation à la BEI. L'équipe, dirigée par Kristin Lang (experte en évaluation), était composée de Sonia Vega Vega, Marie Egret, Marco Mota, Daniela Stoicescu (évaluateurs) et Ulrike van Geleuken (assistante). Bastiaan de Laat (expert en évaluation) a également apporté un soutien précieux. Le rapport final a été soumis par Sonia Vega Vega et Marco Mota. L'équipe de la BEI a bénéficié de l'assistance de consultants de Frontier Economics et de PricewaterhouseCoopers.

Clause de non-responsabilité

Les avis et évaluations qui figurent dans le présent rapport reflètent les avis des services chargés de l'évaluation des opérations et ne représentent pas nécessairement les points de vue de la direction de la BEI ou de son Conseil d'administration.

La BEI a une obligation de confidentialité envers les propriétaires et les exploitants des projets mentionnés dans le présent rapport. Ni la BEI ni les consultants qui ont étudié ces projets ne communiqueront à un tiers des informations couvertes par cette obligation et ils refuseront toute obligation de divulguer d'autres informations ou de chercher à en obtenir l'autorisation des sources qui les détiennent.

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Contexte, objectifs et méthodologie de l'évaluation

Depuis les années 1990, le Fonds européen d'investissement (FEI) fournit des garanties pour les opérations de titrisation de prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) (ci-après « opérations de TitriPME »). L'appui du FEI à ce type d'opérations se justifie essentiellement par le fait que les ressources en capital et les fonds complémentaires libérés à la suite de ces opérations offrent aux cédants la possibilité d'octroyer de nouveaux prêts aux PME.

La présente évaluation permet d'évaluer la contribution du FEI (i) à l'amélioration de l'accès des PME aux financements par le biais des opérations de TitriPME et (ii) à l'essor du marché de la titrisation de créances sur des PME au cours de la période 2004-2015. Elle contient, en outre, des recommandations pour renforcer la mission que le FEI s'est vu confier au lendemain de la crise économique et financière de 2008, à savoir soutenir la revitalisation du marché de la titrisation.

Activités et instruments

De 2004 à 2015, le FEI a apporté son soutien à 109 opérations de TitriPME, pour un montant total de près de 8,2 milliards d'EUR. Ces fonds ont été engagés, pour l'essentiel, sur les ressources propres du FEI et, dans une moindre mesure, au titre de ses mandats (principalement le mandat « Rehaussement de crédit » du Groupe BEI (EREM) et le programme-cadre pour l'innovation et la compétitivité (CIP-SMEG)). Au cours de cette période, le FEI a diversifié ses activités de TitriPME, afin de jouer un rôle plus actif dans ce domaine et remédier au mieux aux défaillances du marché en matière de financement des PME. Le FEI a ainsi élaboré de nouveaux instruments à l'échelle du Groupe BEI, en complément de ses ressources propres et de son savoir-faire, et a géré de nouveaux mandats au nom de la Commission européenne (CE) et d'autres partenaires. Alors que son action ciblait initialement les garanties sur les tranches de premier rang, le Fonds s'est réorienté sur les tranches mezzanine afin de répondre à l'évolution de la demande du marché.

Pour ce qui est de la réalisation des objectifs opérationnels qui lui ont été assignés par le Plan d'activité du Groupe BEI, le FEI a suivi les oscillations du marché de la titrisation de créances sur des PME : s'il a atteint, dans une large mesure, ses objectifs opérationnels annuels au cours de la période qui a précédé la crise (2004-2008), tel ne fut pas le cas durant la période d'après-crise (2009-2015), du fait des fluctuations considérables et soudaines du marché. Le volume des opérations a connu, néanmoins, une tendance positive à compter de 2013, ce qui a permis au FEI de parvenir à un niveau proche des objectifs opérationnels du Plan d'activité pour 2014 et même d'excéder ceux fixés pour 2015.

De plus, le FEI a mené à bien plusieurs activités non transactionnelles, parmi lesquelles figurent, entre autres, des études de marché, l'élaboration de documents de travail ou la tenue d'un dialogue avec des autorités de réglementation et des acteurs du marché sur les questions de politique générale, en vue de consolider le savoir-faire et de diffuser les bonnes pratiques. L'expertise du FEI en matière de structuration d'opérations de TitriPME est grandement appréciée, notamment par les nouveaux marchés et acteurs de marché. Dans ce contexte, le FEI a aussi facilité les opérations de TitriPME avec investissement de la BEI relevant de l'accord de niveau de service (ANS) conclu par la BEI et le FEI, dans le cadre de l'initiative du Groupe BEI de titrisation d'actifs en faveur des PME (TAA-ANS). Considérée comme positive par les cédants, cette collaboration entre le FEI et la BEI a permis à cette dernière d'investir massivement dans la titrisation de créances sur des PME, en s'appuyant sur l'expertise et les services de conseil du FEI (en matière d'audit préalable, par exemple).

Moyens et organisation

Durant la majeure partie de la période d'évaluation, le FEI a exercé son activité de TitriPME avec un rapport coût-efficacité satisfaisant, situé en-deçà ou dans la fourchette globale coûts/recettes du FEI (comprise entre 40 % et 60 %). En 2010 et 2011, cette activité du FEI a enregistré des ratios coûts/recettes historiquement élevés, excédant le plafond de 60 %, en raison du volume exceptionnel de provisions pour garanties. Toutefois, d'autres facteurs plus récents ont eu une incidence négative sur le ratio coûts/recettes, dont l'environnement financier caractérisé par de faibles taux d'intérêt depuis 2009 et, dernièrement (2014 et 2015), les dépenses liées à l'augmentation croissante du personnel affecté à l'activité de titrisation du FEI, afin de faire face à de nouvelles activités (mandats et services de conseil) et aux exigences imposées par le Plan d'investissement pour l'Europe.

Sur l'ensemble de la durée de vie de l'activité de TitriPME du FEI, le rendement annuel moyen des investissements respecte et même excède légèrement l'objectif opérationnel global du Plan d'activité, à savoir un rendement des fonds propres compris entre 4 % et 5 %. Pour les prochaines années, la viabilité financière de cette branche d'activité sera subordonnée, entre autres, à la condition que les dépenses consenties pour les garanties n'atteignent pas des niveaux aussi considérables que ceux enregistrés entre 2009 et 2011.

Conclusions générales

Dans l'optique de son objectif stratégique consistant à soutenir l'évolution du marché de la titrisation de créances sur des PME dans l'ensemble de l'UE-28, des pays en voie d'adhésion et des pays candidats, le FEI a favorisé l'essor des opérations de TitriPME dans de nouveaux marchés (dont l'Europe centrale et orientale - ECO), avant que la crise ne mette un frein à cette expansion dans certains de ces marchés (en raison, notamment, de l'absence de cadre réglementaire approprié). Le FEI a contribué, de surcroît, à rendre les opérations de TitriPME plus attrayantes avant la crise, en particulier pour les petites banques et dans les pays d'Europe centrale et orientale. Il est aussi à l'origine des premières opérations « multi-pays » en Europe.

Après 2010, le FEI a ciblé les grands établissements cédants et, en particulier, ceux présents sur les marchés « actifs » et bien développés (tels que l'Italie, l'Allemagne, l'Espagne et le Royaume-Uni). En outre, le FEI a apporté son appui à la réouverture de certains marchés nationaux de la titrisation de créances sur des PME, en facilitant l'exécution des opérations malgré un environnement de marché difficile au sortir de la crise.

L'instrument de TitriPME du FEI repose, notamment, sur l'hypothèse-clé suivante : les ressources en capital et les fonds complémentaires libérés lors d'une opération de TitriPME renforcent la capacité des cédants à prêter aux PME et donnent lieu, en finalité, à l'octroi de prêts supplémentaires en faveur des PME. En ce qui concerne l'objectif stratégique du FEI qui consiste à améliorer l'accès des PME aux financements, il y a lieu d'observer que, durant la majeure partie de la période d'évaluation (2004-2012), aucune méthode normalisée n'a été mise en place pour apprécier dans quelle mesure la capacité accrue des cédants s'est traduite, en pratique, par de nouveaux prêts accordés aux PME. L'introduction, en 2010, de l'évaluation ex ante de la valeur ajoutée et, en 2013, de l'évaluation ex post des incidences a permis de recueillir des éléments probants de la contribution des opérations de TitriPME du FEI à l'accroissement des prêts en faveur des PME, bien que ces éléments se fondent essentiellement sur les rapports établis par les cédants eux-mêmes et reposent donc, dans une large mesure, sur leur bonne foi.

Qui plus est, la capacité de l'instrument de TitriPME à répondre aux attentes en matière d'amélioration de l'accès des PME aux financements devrait être appréciée à la lumière de facteurs extérieurs qui échappent au contrôle du Fonds et ont aussi influé sur la motivation des acteurs du

marché à participer aux opérations de TitriPME du FEI. Parmi ces facteurs extérieurs, il y a lieu de citer :

- avant toute chose, la stigmatisation de l'ensemble de la catégorie d'investissements, à la suite des pertes élevées subies par le marché américain des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles à haut risque (TACH), durant la crise de 2008 ;
- les modifications apportées aux méthodes et politiques des agences de notation, lesquelles ont eu des incidences sur toutes les catégories d'actifs titrisés ;
- le faible niveau des taux d'intérêt et la mise à disposition par la Banque Centrale Européenne (BCE) d'opérations de mise en pension (« repo-facility »), qui ont renforcé l'attrait des banques pour les fonds de la BCE, au détriment des opérations de TitriPME ;
- la tendance générale affichée par de nombreuses banques à se retirer de l'activité de prêts aux PME, notamment dans les pays les plus touchés par la crise ;
- l'absence de cadres juridiques de nature à encourager les opérations de TitriPME dans certains pays (qui pénalise essentiellement la titrisation classique) ;
- les changements réglementaires importants qui sont en cours au niveau européen (tels que Bâle III) et risquent d'avoir pour effet de restreindre davantage encore la capacité et la propension des banques à prêter à des PME (bien que ce risque soit contrebalancé par l'émergence d'un marché alternatif du financement des PME, constitué notamment de sociétés d'assurance et de crédit-bail, d'entreprises de technologie financière (« fintechs ») et de dispositifs de financement entre pairs).

L'évaluation de l'activité de TitriPME du FEI au cours de la période 2004-2015 conclut que les parties prenantes ont nourri de grandes espérances quant à la capacité de l'instrument de TitriPME du FEI à faciliter l'accès des PME aux financements et à revitaliser le marché de la titrisation de créances sur des PME, en particulier dans le contexte de marché d'après-crise. Or, cet instrument n'est pas, à lui seul, la panacée pour remédier à toutes les défaillances du marché et accroître les prêts aux PME.

- Pour susciter une demande d'opérations de TitriPME, il est essentiel que le marché soit suffisamment actif. Or, la diminution des volumes de prêts « PME » sous-jacents titrisables après la crise de 2008 a mis à mal le potentiel des cédants à mener davantage d'opérations de TitriPME ;
- pour être à même d'atteindre ses objectifs stratégiques, il importe que l'instrument de TitriPME s'inscrive dans le cadre d'une politique générale plus globale, incluant les autres instruments (tels que les prêts intermédiés, le partage des risques et l'apport de fonds propres) que le Groupe BEI propose déjà pour répondre aux besoins de financement des PME, aux différents stades de leur cycle de vie ;
- le champ d'application des activités de titrisation sur ressources propres du FEI couvre une catégorie d'actifs (les prêts aux PME) qui compte parmi les plus difficiles à titriser et ne représente qu'une part relativement modeste du marché global de la titrisation. Qui plus est, ce champ d'application limite l'impact potentiel de l'instrument de TitriPME du FEI. En couvrant d'autres catégories d'actifs (dont les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles - TACH) et en tirant profit de l'expertise acquise grâce au soutien apporté à des opérations de titrisation « non PME » (au titre, par exemple, de l'accord de niveau de service conclu par la BEI en matière de titres adossés à des actifs), le FEI pourrait s'attendre à ce que son soutien aux opérations de titrisation ait un impact plus important.

À la lumière des principaux résultats et des conclusions tirées de l'évaluation, six recommandations peuvent être formulées afin de renforcer l'impact de la politique du FEI, tout en conservant un « taux de rentabilité raisonnable ». Ces recommandations sont exposées en détail dans le chapitre principal du présent rapport.

Encadré 1. Recommandations

1. Préciser les objectifs stratégiques du FEI et définir des objectifs opérationnels plus spécifiques pour le segment de marché des opérations de TitriPME.
2. Adapter l'instrument de TitriPME du FEI en vue d'accroître son impact.
3. Introduire des mécanismes complémentaires afin de s'assurer que le soutien apporté aux opérations de TitriPME donne lieu à une augmentation du volume de prêts en faveur des PME.
4. Étendre les activités de conseil et d'assistance technique du FEI aux parties prenantes et aux acteurs du marché.

Recommandation d'ordre organisationnel

5. Procéder à des analyses régulières des coûts et de la rentabilité de l'activité de TitriPME du FEI.

Recommandation d'ordre opérationnel

6. Reconsidérer la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée du FEI, afin de s'assurer que l'instrument de TitriPME demeure adapté aux besoins.

RÉPONSE DE LA DIRECTION

La direction du FEI accueille favorablement l'évaluation indépendante effectuée par la division Évaluation des opérations (EV), concernant son activité de titrisation de créances sur des PME au cours de la période 2004-2015.

Les PME représentent l'épine dorsale de l'économie européenne. Si la situation financière des PME européennes s'améliore légèrement dans l'ensemble, des divergences considérables sont néanmoins observées d'un pays à l'autre. En Europe, les PME dépendent fortement des banques pour l'accès à un financement et ces dernières resteront, après la crise, leur principale source de financement. Un marché de la titrisation performant permettrait de surmonter les problèmes de financement, en aidant les banques à diversifier leurs sources de fonds et à alléger les exigences de fonds propres.

Dans ce contexte, la titrisation de créances sur des PME (TitriPME) peut contribuer notablement aux efforts consentis pour améliorer l'accès des PME européennes aux financements. Cette activité peut se révéler essentielle pour amener les intermédiaires financiers à élargir leur base de financement, alléger les contraintes en fonds propres et, en finalité, accroître leur offre de financements à l'intention des PME.

Il s'ensuit que l'instrument de TitriPME ne peut être perçu que comme une composante d'une action publique plus vaste destinée à améliorer l'accès des PME à des financements, parallèlement aux autres instruments (prêts intermédiés, partage des risques et apport de fonds propres) que la BEI propose déjà pour répondre aux besoins de financement des PME, aux différents stades de leur cycle de vie.

Les recommandations et les réponses de la direction du FEI sont exposées dans leur intégralité au chapitre 6.2 Recommendations and Management Responses « Recommandations et réponses de la direction ».

.

6.2 Recommandations et réponses de la direction

Sur la base des principales constatations et conclusions du rapport, EV formule les six recommandations exposées ci-après. Celles-ci sont classées conformément à la dernière typologie adoptée par EV pour le suivi des recommandations, selon les catégories « stratégie et politiques », « organisation » et « opérations ».

6.2.1 Recommandations en matière de stratégie et de politiques

Recommandation nº 1 Préciser les objectifs stratégiques du FEI et définir des objectifs opérationnels plus spécifiques pour le segment de marché des opérations de TitriPME.

Contexte et avantages : les objectifs stratégiques du FEI dans le segment de marché des opérations de TitriPME sont appréciés au regard d'indicateurs quantitatifs dont le nombre limité ne suffit pas à refléter pleinement les objectifs ; le rapport d'évaluation a souffert de ce manque de données. Il est, dès lors, essentiel de mieux préciser les objectifs opérationnels du FEI en matière d'accès des PME aux financements, mais aussi de définir des objectifs opérationnels et indicateurs complémentaires. Pareilles mesures permettront au FEI de mieux se focaliser sur les objectifs stratégiques de l'UE en constante évolution et, dans le même temps, d'apprécier plus aisément si l'instrument de TitriPME contribue à remédier à certaines défaillances du marché et aux déficits de financement, et si la logique économique et les résultats stratégiques justifiant l'intervention du FEI dans ce segment de marché demeurent d'application.

En fournissant des éclaircissements quant aux objectifs stratégiques visés et en définissant des objectifs opérationnels plus spécifiques, le FEI pourra mieux faire le point sur les progrès accomplis vers la réalisation des objectifs stratégiques, à la lumière des défaillances changeantes du marché, et en rendre compte à son niveau, notamment dans ses rapports annuels. Il ressort de l'évaluation que les informations recueillies par l'évaluation ex post des incidences — qui s'appuie sur la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée — ne sont pas mises en relation avec le cycle des rapports annuels du FEI. Cette absence de lien témoigne d'une occasion manquée, pour le FEI, de mettre en évidence sa contribution à la réalisation de ses finalités stratégiques. En rendant compte, dans son rapport annuel, des résultats d'un plus grand nombre d'indicateurs (tant quantitatifs que qualitatifs), le FEI pourrait exercer un effet de signal plus important sur le marché. La méthode d'évaluation de la valeur ajoutée pourrait fournir des informations précieuses pour déterminer des objectifs opérationnels et des indicateurs de performance complémentaires. Celles-ci permettraient d'enrichir les rapports annuels du FEI et, par là même, de disposer de données plus étoffées sur la réalisation des objectifs dans ce segment de marché.

La division Évaluation des opérations recommande, par conséquent, au FEI de :

a) mieux préciser ses objectifs opérationnels pour ce qui concerne l'accès des PME aux financements et l'évolution du marché de la titrisation des créances sur des PME, et de mieux les refléter dans ses tableaux de bord ;

Réponse de la direction du FEI : recommandation partiellement acceptée.

Le FEI reconnaît la nécessité d'assurer un suivi rapide des objectifs opérationnels qui ont été définis. Toutefois, il n'établit pas les tableaux de bord en fonction des produits, mais de son mandat, et les utilise comme un outil de surveillance de l'exécution efficace du mandat. L'activité de TitriPME elle-même fait l'objet d'un contrôle mensuel, au cours duquel les chiffres atteints sont comparés avec les objectifs opérationnels du Plan d'activité.

Pour ce qui est des objectifs stratégiques, le FEI accorde la priorité absolue à l'amélioration de l'accès des PME aux financements en Europe. La titrisation de créances sur des PME représente, à cet égard, un élément important dans la mesure où elle permet aux intermédiaires financiers d'élargir leur base de financement, de libérer des capitaux et d'accroître leur activité de prêt aux PME.

b) définir des objectifs opérationnels et indicateurs de performance (quantitatifs et qualitatifs) supplémentaires afin de mieux cerner les progrès accomplis par le FEI sur la voie de ces objectifs ;

Réponse de la direction du FEI : recommandation partiellement acceptée.

Depuis 2013 et l'élaboration de la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée, les exigences soulevées par l'évaluation sont prises en compte lors de l'appréciation des incidences. Désormais, les cédants sont tenus de fournir des données quantitatives et qualitatives qui attestent du volume annuel de prêts mis à disposition des PME, sur la base desquelles une évaluation ex post est effectuée.

Qui plus est, le FEI a lancé une procédure d'examen en vue de mesurer l'efficacité du processus actuel. À l'issue de cet examen, le FEI déterminera s'il y a lieu de procéder à des révisions afin d'améliorer la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée.

c) renforcer les liens entre la définition de ses objectifs et l'établissement des rapports, par exemple en mettant les informations d'évaluation ex post des incidences, obtenues sur la base de la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée, en relation avec le cycle de rapports annuels du FEI.

Réponse de la direction du FEI : recommandation acceptée.

Le FEI attire l'attention sur le fait qu'une évaluation ex post des incidences est désormais menée chaque année.

Après la mise au point de la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée en 2013 et comme souligné dans l'évaluation, la première évaluation ex post a été effectuée en 2014 ; elle couvrait les activités de TitriPME clôturées en 2013. Il a été procédé à une seconde évaluation en 2016, laquelle portait sur toutes les opérations conclues en 2013, 2014 et 2015.

Recommandation nº 2 Adapter l'instrument de TitriPME du FEI en vue d'accroître son impact.

Contexte et avantages : il résulte de l'évaluation que le FEI a activement soutenu l'évolution du marché des opérations de TitriPME dans toute l'Europe, en jetant les bases de ce marché dans plusieurs pays. Pour certains d'entre eux, le soutien n'a pu être maintenu après la crise, pour des raisons qui échappent au contrôle direct du FEI.

Compte tenu de l'absence de « marché européen des opérations de TitriPME » en tant que tel, les marchés spécialisés dans ce domaine sont façonnés, dans une très large mesure, par les cadres juridiques nationaux et les facteurs afférents aux marchés nationaux. Afin de s'assurer que l'instrument de TitriPME du FEI est de nature à avoir un impact stratégique le plus élevé possible dans chacun de ces marchés, il est souhaitable que le FEI adapte l'instrument de TitriPME aux contextes respectifs des marchés nationaux.

L'évaluation a permis également de constater que le soutien du FEI a été davantage axé, après la crise, sur les opérations de TitriPME conclues avec des cédants d'envergure et sur des marchés matures et actifs. Cette orientation s'explique, en grande partie, par le fait que les activités du FEI se fondent sur les marchés. Toutefois, c'est le soutien apporté par le FEI aux banques de plus petite dimension, agissant en tant que nouveaux cédants, à ceux dont l'expérience faisait défaut et à de nouveaux marchés qui a été le plus apprécié au cours de la période d'évaluation.

Compte tenu des difficultés rencontrées pour titriser des prêts aux PME et de la part relativement faible des opérations de TitriPME sur le marché global de la titrisation, l'évaluation

conduit à se poser la question suivante : l'impact des activités de TitriPME du FEI en matière d'amélioration de l'accès des PME aux financements ne serait-il pas plus important si la portée des activités sur ressources propres était élargie, de manière à couvrir les garanties sur les opérations de titrisation par une sûreté autre que des prêts à des PME (comme des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles, par exemple) ? À l'instar de l'exigence imposée actuellement par l'instrument de TitriPME, les cédants resteraient tenus d'engager des fonds correspondant à un multiple du soutien du FEI pour de nouveaux prêts aux PME. Le FEI pourrait, en outre, mettre à profit l'expertise qu'il a acquise en analysant la titrisation d'autres catégories d'actifs, étant donné qu'il dispense déjà des conseils à la BEI sur ce type d'opérations, dans le cadre de l'accord de niveau de service conclu avec le Groupe BEI.

Dans ce contexte, la division Évaluation des opérations recommande de :

a) procéder à des évaluations périodiques des marchés nationaux afin de déterminer comment les opérations de TitriPME du FEI peuvent lui permettre d'atteindre au mieux ses objectifs dans tous les marchés nationaux où il opère ;

Réponse de la direction du FEI : recommandation acceptée.

Le FEI salue cette recommandation concernant l'exécution d'examens périodiques et étudiera la faisabilité de pareilles évaluations (fréquence des évaluations, zone géographique visée, etc.).

Il souhaite néanmoins rappeler que son rôle, dans le cadre des opérations de TitriPME, se limite à celui d'un facilitateur, de sorte que la présence d'autres investisseurs est indispensable pour qu'une opération ait lieu. Par conséquent, le FEI n'est pas en mesure d'opérer sur un marché national si aucune activité de titrisation n'y ait exercée.

b) étudier la faisabilité d'un élargissement des activités de titrisation du FEI à d'autres catégories d'actifs.

Réponse de la direction du FEI : recommandation acceptée.

Le FEI fait bon accueil à cette recommandation de la division EV. Il tient cependant à souligner que, pour apprécier l'opportunité d'étendre l'activité à d'autres catégories d'actifs, l'étude devra être menée au niveau du Groupe BEI.

Recommandation nº 3 Introduire des mécanismes complémentaires afin de s'assurer que le soutien du FEI aux opérations de TitriPME donne lieu à une augmentation du volume de prêts en faveur des PME.

Contexte et avantages : une des hypothèses qui sous-tendent l'intervention du FEI dans les opérations de TitriPME est que celles-ci renforcent la capacité des cédants à prêter à des PME. Le FEI ayant mis en place une évaluation ex post des incidences des activités de TitriPME en 2012, ce n'est qu'après cette date qu'il a été possible de déterminer, à l'aide des données fournies par les cédants, dans quelle mesure ces activités parvenaient à produire cet effet. Cependant, l'évaluation a aussi mis en lumière des données contradictoires en ce qui concerne l'impact des opérations de TitriPME du FEI sur le volume supplémentaire de financements mis à disposition des PME par les cédants. Étant donné que l'argent est fongible, il est très difficile d'établir si le volume complémentaire de prêts déclaré par les cédants résultait réellement des ressources en capital libérées par les opérations soutenues par le FEI. De plus, l'accroissement de la capacité de prêt à des PME n'apparaît pas toujours comme étant la motivation première des cédants qui décident de procéder à des opérations de TitriPME. Par conséquent, une révision en profondeur — comme recommandée au point c) ci-après — des rapports d'évaluation ex post des incidences qui sont fournis par les cédants pourrait permettre de recueillir des informations plus détaillées sur la réutilisation, par les cédants, des capitaux et

fonds complémentaires libérés, mais aussi amplifier les effets de signal des activités de TitriPME du FEI vis-à-vis des autres parties prenantes et acteurs de marché.

La division EV recommande, dès lors, que le FEI :

a) prévoit, dans la conception de son instrument de TitriPME, des assurances et engagements supplémentaires, afin de présenter aux cédants des mesures d'incitation adéquates pour que le soutien du FEI se traduise effectivement par un volume additionnel de prêts aux PME ;

Réponse de la direction du FEI : recommandation non acceptée.

Le FEI souhaite rappeler que son approche en matière d'activités de TitriPME se fonde sur le marché. Dans ce contexte, il tient à souligner que la recommandation proposée n'est pas appropriée à pareille approche. Des engagements contractuels fermes existent déjà avec les cédants et le FEI n'est pas d'avis que l'ajout de nouvelles contraintes serait de nature à rendre les opérations de TitriPME plus efficientes. Au contraire, le renforcement des engagements juridiques pourrait se révéler préjudiciable pour le programme si ceux-ci devaient avoir pour effet de rendre le produit actuel du FEI non commercialisable.

b) examine les principes qui sous-tendent la lettre d'avenant et, à l'issue de cet examen, procède à une révision des obligations d'information qui incombent aux cédants ;

Réponse de la direction du FEI : recommandation non acceptée.

Le FEI insiste sur le fait que le contenu des lettres d'avenant a été modifié à la suite des dernières évolutions de 2013 et que la version actuelle lui donne satisfaction, dans la mesure où elle permet, selon lui, d'effectuer des opérations de TitriPME avec un bon rapport coût-efficacité.

c) invite le cédant à faire rapport sur une approche de portefeuille, en complément des obligations actuelles d'information, de manière à atténuer l'incidence de la fongibilité de l'argent à l'égard du cédant. L'approche de portefeuille pourrait s'articuler autour des trois mesures suivantes :
    a. hausse du volume du portefeuille de PME (si les PME ont reçu davantage de financements de la part de la banque émettrice soutenue) ;
    b. accroissement de la part des prêts aux PME dans le portefeuille total de prêts (engagement du cédant à ce segment, lequel pourrait servir d'indicateur pour déterminer si le soutien du FEI peut avoir contribué à concentrer davantage l'activité sur les prêts aux PME) ; et
    c. accroissement de la part des prêts aux PME par rapport au marché (si le portefeuille de prêts aux PME devait dépasser la concurrence, ce qui indiquerait que le FEI a sélectionné des cédants qui mettent davantage l'accent sur les PME dans le cadre de leurs activités de prêt).

    Bien qu'aucune de ces mesures ne permette d'établir le lien de causalité de façon concluante, elles pourraient être utilisées comme indicateur approximatif et compléter les obligations actuelles d'information imposées aux cédants.

Réponse de la direction du FEI : recommandation partiellement acceptée.

Le FEI fait observer que cette recommandation de la division EV s'appuie sur l'hypothèse selon laquelle il est possible, en théorie, de procéder à une évaluation comparative de la situation actuelle et de celle qui prévaudrait en l'absence de toute intervention du FEI, en introduisant des éléments de comparabilité entre les deux. Ce dernier tient tout d'abord à rappeler que, par son activité de TitriPME, le FEI apporte un soutien aux intermédiaires financiers qui sont confrontés à des obstacles importants en matière de fonds propres. Sans une intervention du FEI, ces intermédiaires financiers pourraient être contraints de plafonner leurs activités de prêt ou de se tourner vers d'autres catégories d'actifs.

Néanmoins, dans la foulée des dernières modifications apportées en 2013 et après quelques années d'exercice de l'activité de TitriPME, le FEI procédera à une analyse des questionnaires de compte rendu utilisés aux fins de la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée. Sur la base de cette analyse, le FEI déterminera si des modifications s'imposent pour améliorer la méthode actuelle.

Afin d'affiner son évaluation des incidences de l'activité de TitriPME, le FEI fera également bon accueil à toute suggestion concrète susceptible de favoriser une évolution de la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée et la mise au point d'un mode de calcul du ratio de levier de capital.

Recommandation nº 4 Étendre les activités de conseil et d'assistance technique du FEI aux parties prenantes et aux acteurs du marché.

Contexte et avantages : en fournissant son expertise et son soutien à d'autres parties prenantes et acteurs de marché importants, le FEI a contribué de façon notable au développement des marchés de TitriPME à l'échelle européenne, comme en témoignent :

- les diverses demandes de la Commission européenne et du Conseil européen appelant le FEI à jouer un rôle majeur dans la revitalisation du marché et la gestion des ressources complémentaires mises à disposition par l'Union à cette fin ;
- la participation du FEI à des initiatives menées à l'échelon du Groupe BEI en matière de TitriPME (telles que le mandat « Rehaussement de crédit », l'accord de niveau de service de la BEI, etc.) ;
- l'engagement du FEI dans des opérations de TitriPME considérées comme vitales pour les banques de petite dimension et (ou) peu expérimentées, de même que pour les acteurs opérant sur des marchés de TitriPME moins développés.

Les résultats de l'évaluation montrent qu'il y a lieu d'apporter un soutien accru aux banques les plus petites et aux nouveaux cédants qui manquent d'expérience et de connaissance du marché, et pour qui les frais administratifs et juridiques trop élevés constituent un obstacle à la titrisation des actifs. En pareil contexte, l'expérience et les connaissances du FEI se révèlent extrêmement précieuses, au même titre que la possibilité pour ce dernier de fournir une assistance plus technique. Le FEI pourrait, en outre, intensifier son offre de services de conseil et d'assistance technique aux décideurs politiques et à d'autres acteurs de marché, afin de les aider à revitaliser le marché et à appuyer l'innovation lors de la structuration des opérations de TitriPME.

L'évaluation nous amène, dès lors, à recommander au FEI d'étendre ses services de conseil et ses activités d'assistance technique (AT) au segment de marché axé sur les opérations de TitriPME. Cette expansion pourrait être menée en parallèle avec les évaluations périodiques des marchés nationaux qui sont proposées dans le cadre de la recommandation nº 2.

Réponse de la direction du FEI : recommandation partiellement acceptée.

Pareille expansion des services de conseil nécessiterait d'être discutée au niveau du Groupe BEI.
Les activités de conseil et d'AT exercées par le FEI diffèrent des services habituels de conseil et d'AT, en ce sens qu'elles sont étroitement liées aux activités opérationnelles (activités de titrisation non transactionnelles) et sont exercées à différents niveaux :

- *niveau des opérations : soutien à des cédants « inexpérimentés » (participation au montage de l'opération, par exemple) ;*
- *niveau des politiques : conseils dispensés aux décideurs politiques (CE, Parlement, BCE, etc.), notamment en ce qui concerne la réglementation ;*
- *niveau des marchés : évaluations régulières des marchés.*

Le FEI note avec satisfaction que les incidences positives de ses services ont été reconnues par la division EV dans son rapport. Il fait néanmoins observer que l'extension de ses services de conseils n'est possible que de manière limitée (elle devra reposer sur la demande et être examinée au cas par cas).

6.2.2 Recommandations d'ordre organisationnel

Recommandation nº 5 Procéder à des analyses régulières des coûts et de la rentabilité de l'activité de TitriPME du FEI.

Contexte et avantages : les effets de la crise et l'augmentation du personnel ont eu des incidences sur les coûts du FEI et sur les recettes perçues de l'activité de TitriPME, en particulier au cours de ces dernières années. De même, le retour sur investissement des activités de TitriPME du FEI dépend de la capacité à maintenir les dépenses à des niveaux raisonnables à l'avenir.

La nécessité de surmonter les temps difficiles que les marchés des opérations de TitriPME traversent tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'UE renforce également la conclusion générale selon laquelle le FEI a besoin de recevoir des informations financières pertinentes et d'actualité (sur les coûts et recettes, entre autres) à l'échelle de son activité de TitriPME. La direction du FEI devrait exploiter les informations financières fournies au niveau du segment de marché pour surveiller régulièrement les résultats de l'institution et agir en conséquence. Il s'agit là d'une tâche d'une importance primordiale, compte tenu des principales conclusions de l'analyse de l'efficience et de la durabilité des activités de TitriPME du FEI.

La division EV recommande, dès lors, ce qui suit :

a) le FEI est invité à procéder à une analyse régulière des coûts et de la rentabilité de l'activité de TitriPME, de manière à fournir à la direction du FEI un instrument clé de gestion de la valeur économique du portefeuille d'opérations de TitriPME ainsi que les risques qui y seront liés à l'avenir ;

Réponse de la direction du FEI : recommandation acceptée.

Le FEI se réjouit de l'analyse effectuée par la division EV, laquelle montre que les opérations de TitriPME sont gérées avec un rapport coût-efficacité satisfaisant. Comme par le passé, le FEI continuera à adopter une approche rigoureuse à l'égard tant du coefficient d'exploitation que des modalités d'exécution des opérations de titrisation. Les commissions sont versées sur une base trimestrielle et consignées dans le rapport annuel. Elles sont contrôlées mensuellement et pris en compte de manière anticipée dans les objectifs opérationnels du Plan d'activité.

b) dans ce contexte, il est également recommandé au FEI d'appliquer volontairement[1] la norme IFRS 8 (par exemple) pour la présentation des informations financières relatives au segment de marché des opérations de TitriPME dans ses rapports annuels. Pareille mesure permettrait à la direction du FEI à tous les niveaux de contrôler régulièrement les informations financières essentielles concernant les résultats d'exploitation des différentes branches d'activité du FEI, dont celle relative aux opérations de TitriPME.

[1] Pour éviter toute ambiguïté, il y a lieu de préciser que le FEI ne relève pas du champ d'application de la norme FRS 8, étant donné que cette dernière s'applique aux états financiers d'une société dont les instruments d'emprunt ou de capitaux propres sont négociés sur un marché public organisé, ou dont les états financiers sont déposés ou en cours de dépôt auprès d'un organisme de contrôle des marchés financiers ou d'une autre autorité de réglementation, aux fins d'émettre une quelconque catégorie d'instrument sur un marché public. Néanmoins, nous recommandons que cette norme soit adoptée de manière volontaire.

Réponse de la direction du FEI : recommandation non acceptée.

Dans cette recommandation, la division EV fait référence à la norme IFRS 8 qui s'applique aux états financiers d'une société :

- *dont les instruments d'emprunt ou de capitaux propres sont négociés sur un marché public organisé, ou*
- *dont les états financiers sont déposés ou en cours de dépôt auprès d'un organisme de contrôle des marchés financiers ou d'une autre autorité de réglementation, aux fins d'émettre une quelconque catégorie d'instrument sur un marché public.*

Compte tenu des critères susmentionnés, le FEI tient à souligner qu'il n'est pas soumis à la norme IFRS 8.

Toutefois, les informations financières du FEI (telles que présentées, entre autres, dans notre rapport annuel) sont organisées selon les différentes branches d'activité (garantie et titrisation, fonds propres et gestion des mandats). Dans le cadre de cette organisation, les opérations de TitriPME doivent être considérées comme un des nombreux outils ou produits proposés par le FEI dans l'exercice de son activité « Garantie et titrisation ».

6.2.3 Recommandations d'ordre opérationnel

Recommandation nº 6 Reconsidérer la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée du FEI, afin de s'assurer que l'instrument de TitriPME demeure adapté aux besoins.

Contexte et avantages : dans le cadre de la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée, introduite pour la première fois en 2010, le FEI demande aux cédants de fournir des données ex post sur l'impact que l'opération de TitriPME a eu sur le volume des financements mis à disposition des PME, à la suite de la conclusion de la transaction. Les informations fournies sont ensuite comparées avec le levier financier escompté ex ante, tel que déterminé sur la base de la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée et dans la lettre d'avenant signée avec le cédant. Dans les lettres d'avenant actuelles, les cédants s'engagent à déployer tous les efforts raisonnables — sous réserve de conditions de marché extrêmement défavorables et (ou) d'événements ou de circonstances indépendants de leur volonté — pour octroyer des financements aux PME à hauteur d'un montant au moins égal à un certain pourcentage (généralement 100 %) du montant cumulé en principal de l'opération de TitriPME garantie par le FEI, dans un délai déterminé (généralement un an) à partir de la date à laquelle le FEI accorde son soutien à l'opération de TitriPME.

L'évaluation ex post des incidences ayant été introduite en 2012, le FEI a présenté deux rapports d'évaluation ex post des incidences (un sur les opérations de TitriPME clôturées en 2013 et un second sur celles conclues en 2014 et 2015). Dans ces deux rapports, les cédants ont déclaré avoir effectivement consenti davantage de prêts aux PME grâce aux opérations de TitriPME appuyées par le FEI. Toutefois, l'évaluation a aussi mis en lumière certains éléments qui nous amènent à douter que les cédants aient réellement utilisé les fonds supplémentaires ou les capitaux libérés par ces opérations de TitriPME du FEI pour générer un volume plus important de prêts aux PME.

Étant donné que les deux premiers rapports d'évaluation ex post des incidences qui ont été présentés à ce jour constituent les premières tentatives du FEI de fournir des données agrégées ex post, la division EV recommande de reconsidérer la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée afin de s'assurer que chacune de ses composantes (indicateurs, fréquence des déclarations, qualité des déclarations du cédant, etc.) satisfait aux besoins d'information du FEI. Ce réexamen vise à vérifier que le FEI est en mesure d'apprécier ex ante et ex post les adaptations ponctuelles devant être apportées à l'instrument de TitriPME, en fonction des défaillances du marché et de l'impact de la politique du FEI. Il a aussi pour but d'aider le FEI à rendre compte de manière plus exhaustive des progrès réalisés pour atteindre ses finalités

stratégiques dans ce domaine. Cette recommandation doit être considérée conjointement aux recommandations n°s 2 et 3.

Réponse de la direction du FEI : recommandation non acceptée.

Comme expliqué dans notre réponse à la recommandation nº 3, le FEI a lancé, à la suite des dernières modifications apportées en 2013 et après quelques années d'exercice, une analyse des questionnaires de compte rendu utilisés aux fins de la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée. Sur la base de cette analyse, le FEI déterminera si des modifications s'imposent pour améliorer la méthode actuelle et atteindre l'impact stratégique escompté. Il s'assurera, en outre, que l'instrument de TitriPME permet de mettre le doigt sur les défaillances du marché en constante évolution. Dans la mesure où cet instrument est fondé sur le marché, la possibilité de remédier à ces défaillances du marché et d'atteindre l'impact stratégique escompté ne dépend pas uniquement du FEI (en effet, d'autres investisseurs et des actions stratégiques sont nécessaires pour que le FEI puisse intervenir).

Banque européenne d'investissement

La banque de l'UE

Évaluation des opérations • Évaluation des opérations • Évaluation des opérations

Contacts

OPERATIONS EVALUATION

Évaluation des opérations
EValuation@eib.org

Les rapports sont disponibles sur
le site web de l' Évaluation des Opérations:
www.bei.org/evaluation

Pour tout renseignement d'ordre général :

Bureau d'information
+352 4379-22000
+352 4377-62000
info@bei.org

Banque européenne d'investissement
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
+352 4379-1
+352 437704
www.bei.org

© EIB 08/2017 - FR - © EIB Graphic Team