



ÉVALUATION GROUPE BEI

Évaluation de l'activité d'apport de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe BEI en faveur des petites entreprises et des entreprises de taille intermédiaire

Décembre 2022



Banque européenne
d'investissement | Groupe

ÉVALUATION GROUPE BEI

Évaluation de l'activité d'apport de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe BEI en faveur des petites entreprises et des entreprises de taille intermédiaire

Décembre 2022

Évaluation de l'activité d'apport de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe BEI en faveur des petites entreprises et des entreprises de taille intermédiaire

© Banque européenne d'investissement, 2023.

Tous droits réservés.

Toutes les questions relatives aux droits et aux autorisations doivent être transmises à l'adresse suivante : publications@eib.org

Clause de non-responsabilité

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

Le Groupe BEI a une obligation de confidentialité envers les propriétaires et les exploitants des projets mentionnés dans le présent rapport. Ni le Groupe 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 auprès des sources qui les détiennent.

La BEI remercie les promoteurs et fournisseurs suivants pour les prises de vues illustrant ce rapport.

Crédits photo : freepik.com. Tous droits réservés.

L'autorisation de reproduire ou d'utiliser ces prises de vues doit être sollicitée directement auprès du détenteur des droits d'auteur.

Les rapports de la fonction d'évaluation indépendante sont disponibles sur le site web de la BEI :

<http://www.eib.org/evaluation>

Pour plus d'informations sur les activités de la BEI, veuillez consulter le site web www.eib.org. Vous pouvez également écrire à l'adresse info@eib.org. Abonnez-vous à notre bulletin électronique à l'adresse www.eib.org/sign-up.

Publication de la Banque européenne d'investissement.

Imprimé sur du papier FSC®.

SOMMAIRE

Remerciements	v
Abréviations et acronymes	vi
Termes clés	vi
Résumé analytique.....	x
Recommandations et réponse de la direction	xvi
1. Conclusions	1
2. Recommandations.....	3
À propos de la division « Évaluation » du Groupe BEI.....	4

REMERCIEMENTS

La présente évaluation a été réalisée par la division Évaluation (EV) de la Banque européenne d'investissement (BEI), sous la supervision de Sabine Bernabè, cheffe de la division EV. L'équipe, dirigée par Áron Gereben (expert en évaluation), était composée d'Adrian Costandache, de Pierre Froidure, de Joëlle Liebermann (évaluateurs) et d'Eleftheria Zarkadoula (assistante).

L'équipe d'évaluation a bénéficié de l'assistance d'Alessandra Caputo, de Francesco Giffoni, de Jérôme Treperman et d'Elisabeth Zaparucha, consultants du groupe COWI. Ádám Vig a apporté son soutien dans le cadre de l'analyse des données.

L'équipe remercie Luc Lefebvre d'avoir effectué l'examen par les pairs concernant le projet de rapport et d'avoir partagé des observations et des idées précieuses.

L'équipe tient également à remercier la direction et le personnel de la Banque européenne d'investissement et du Fonds européen d'investissement pour les informations et les connaissances qu'ils ont partagées, ainsi que pour leur coopération intense et constructive tout au long du processus.

Enfin, l'équipe remercie les différents clients du Groupe BEI en Europe et les représentants d'Invest Europe de leur disponibilité pour les entretiens.

ABREVIATIONS ET ACRONYMES

ACP	Afrique, Caraïbes et Pacifique
AELE	Association européenne de libre-échange
BCE	Banque centrale européenne
BEI	Banque européenne d'investissement
BNPE	Banque nationale de promotion économique
COVID	Maladie à coronavirus 2019
FEI	Fonds européen d'investissement
FEIS	Fonds européen pour les investissements stratégiques
FT	Financement thématique
IFI	Institutions financières internationales
IG/EV	Fonction d'évaluation du Groupe BEI
INPE	Institutions nationales de promotion économique
MCR	Mandat capital-risque
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OPP	Objectif de politique publique du Groupe BEI
OPS	Direction des opérations de la BEI
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PMM	Direction Gestion et suivi des portefeuilles de la BEI
RCR	Mandat Ressources en capital-risque
SG/ECON	Département Analyses économiques de la BEI
TIC	Technologies de l'information et de la communication
TRI	Taux de rentabilité interne
UE	Union européenne
VNI	Valeur nette d'inventaire

TERMES CLES

Bons de souscription

Les bons de souscription sont des dérivés émis par une entreprise qui confèrent le droit, mais pas l'obligation, d'acquérir une partie de son capital à un certain prix avant leur expiration. Ils offrent aux investisseurs accordant des prêts d'amorçage-investissement la possibilité de participer au potentiel de croissance et au rendement de l'entreprise.

Capital d'amorçage

Ressources financières apportées à une entreprise bénéficiaire avant qu'elle ne commence à produire et distribuer à grande échelle, afin de l'aider à mener à bien ses travaux de recherche, le développement ou la conception de ses produits ainsi que les tests de marché et la création de prototypes. Ces fonds

ne sont pas destinés à financer le lancement de la production ou distribution à grande échelle.

Capital de croissance	Forme d'apport de capital-investissement (participation minoritaire souvent) destiné à des entreprises relativement matures qui recherchent du capital de base pour étendre et améliorer leurs activités ou accéder à de nouveaux marchés afin d'accélérer leur croissance.
Capital de remplacement	Rachat d'une participation minoritaire détenue par une autre organisation de capital-investissement ou un ou plusieurs autres investisseurs.
Capital de sauvetage/redressement	Financement mis à la disposition d'une entreprise existante qui a connu des difficultés financières, pour l'aider à prospérer à nouveau.
Capital-investissement	Le capital-investissement est une forme d'investissement finançant l'acquisition d'entreprises privées qui ne sont pas cotées en Bourse ou la prise de participation dans de telles entreprises. Les fonds de capital-investissement investissent dans des entreprises privées ou s'engagent dans des rachats d'entreprises publiques.
Capital-risque	Le capital-risque est une forme de capital-investissement et un type de financement que les investisseurs fournissent à des jeunes pousses et à des petites entreprises considérées comme ayant un potentiel de croissance à long terme.
Capital-risque de stade ultérieur	Financement apporté à une entreprise en activité, qui peut être rentable ou non. Le capital-risque de stade ultérieur va souvent à des entreprises qui bénéficient déjà d'un financement en capital-risque.
Démarrage	Financements apportés à des entreprises une fois que leur produit ou service est pleinement développé, pour en démarrer la production et la distribution à grande échelle et couvrir le lancement commercial. Les entreprises bénéficiaires peuvent être en phase de création ou avoir démarré leur activité récemment, mais elles ne doivent pas encore avoir commencé à vendre leur produit. Les ressources fournies servent principalement à financer les dépenses d'équipement et le fonds de roulement initial.
Dettes privées	La dette privée désigne les prêts accordés à des entreprises qui ne proviennent pas des banques ou des marchés publics, mais d'investisseurs et de marchés privés.
Entreprises de taille intermédiaire (ETI)	Entreprises qui emploient entre 250 et 3 000 personnes. Elles ne relèvent pas de la catégorie des microentreprises ou des petites ou moyennes entreprises selon la définition donnée dans la recommandation de la Commission 2003/361/CE. Les critères relatifs au total du bilan ou au chiffre d'affaires ne sont pas retenus dans le contexte de la présente définition des ETI.
Fonds captif	Fonds dans lequel l'actionnaire principal de la société de gestion apporte la majeure partie du capital. Un fonds est dit « captif » lorsqu'il est destiné à un nombre restreint d'investisseurs et que sa transférabilité est limitée. L'organisation mère affecte du capital à un fonds captif sur ses ressources internes propres et réinvestit les gains en capital réalisés dans le fonds. Dans le contexte du Groupe BEI, les fonds captifs sont généralement des instruments d'investissement soutenus par des banques nationales de promotion économique.

Fonds de prêts diversifiés	<p>Instruments d'investissement ou fonds de type fermé dont la stratégie d'investissement est axée sur l'octroi de financements sous forme de dette à des PME et des entreprises du segment inférieur des ETI, et ciblant un portefeuille (relativement) granulaire (généralement composé de 40 à 100 investissements ou plus). Les financements par emprunt (dette de premier rang principalement) accordés à des PME ou des ETI peuvent prendre la forme de prêts, d'obligations ou d'instruments de financement unitranche ou adossés à des actifs tels que des crédits-bails et des créances commerciales.</p>
Fonds de prêts sélectifs	<p>Fonds à capital fixe ou autres structures d'investissement qui fournissent des financements de premier rang et (ou) unitranche principalement à des PME et des ETI. Les responsables des fonds de prêts sélectifs visent généralement un portefeuille non granulaire de 10 à 30 investissements et suivent une approche de type capital-investissement, en s'appuyant dans leurs décisions d'investissement sur un audit préalable détaillé de chacune des entreprises bénéficiaires et en soutenant activement l'exécution par ces dernières de leur stratégie opérationnelle.</p>
Invest Europe	<p>Invest Europe – anciennement connue sous le nom d'Association européenne des sociétés de capital à risque (EVCA) – est une association professionnelle qui représente les secteurs du capital-investissement, du capital-risque et des infrastructures en Europe, ainsi que leurs investisseurs. Invest Europe contribue aux politiques qui encadrent l'activité de capital-investissement en Europe, en fournissant des informations sur le rôle de ses membres dans l'économie et en publiant des recherches sur les tendances et évolutions du secteur. L'association publie également un ensemble complet de normes et de lignes directrices pour le secteur du capital-investissement.</p>
InvestEU	<p>Le programme InvestEU s'appuie sur la réussite du Plan d'investissement pour l'Europe, le plan Juncker. Il réunira, sous une seule et même structure, le Fonds européen pour les investissements stratégiques et 13 autres instruments financiers de l'UE.</p> <p>Le programme InvestEU appuie l'investissement durable, l'innovation et la création d'emplois en Europe. Il vise à mobiliser plus de 372 milliards d'euros d'investissements supplémentaires sur la période 2021-2027.</p>
Investisseur providentiel	<p>Personne physique, souvent fortunée, et ayant généralement l'expérience des affaires, qui investit directement une partie de l'argent dont elle dispose dans des entreprises privées nouvellement créées et en phase de croissance.</p>
Microentreprises	<p>Entreprises qui emploient moins de 10 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan annuel n'excède pas 2 millions d'EUR.</p>
Moyennes entreprises	<p>Entreprises qui emploient moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'EUR ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'EUR.</p>
Petites et moyennes entreprises (PME)	<p>Entreprises qui emploient moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'EUR et (ou) dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'EUR.</p>

Phase de cession	Financement mis à disposition en vue de l'acquisition d'une entreprise. Il s'agit généralement d'acquérir une participation majoritaire ou une majorité de contrôle.
Poudre sèche	Dans les fonds de capital-risque et de capital-investissement, la « poudre sèche » désigne les montants qui ont été engagés par des investisseurs mais qui ne sont pas encore affectés à un investissement spécifique.
Prêts d'amorçage-investissement	Les prêts d'amorçage-investissement constituent un type particulier de quasi-fonds propres : il s'agit de prêts proposés par des banques et d'autres prêteurs qui sont conçus spécifiquement pour de jeunes entreprises à forte croissance qui, pour la plupart, bénéficient déjà d'apports de capital-risque. Leurs caractéristiques sont adaptées aux entreprises à forte croissance (remboursement in fine, exigences souples en matière de sûreté). Dans la plupart des cas, les contrats de prêt d'amorçage-investissement sont assortis d'un « equity kicker » sous la forme de bons de souscription conférant à l'investisseur le droit d'acquérir des participations dans l'entreprise bénéficiaire.
Quasi-fonds propres	Les quasi-fonds propres sont des dettes qui comportent des risques de type fonds propres, mais qui n'impliquent pas tous les risques liés aux fonds propres purs. Les investissements en quasi-fonds propres peuvent revêtir différentes formes et dénominations, notamment, mais pas exclusivement, la dette mezzanine, la dette subordonnée, les prêts participatifs et la dette de premier rang à haut rendement et risque, éventuellement combinés à des bons de souscription ou des options sur titres et de la dette convertible. Ces instruments peuvent, de facto, être considérés comme des quasi-fonds propres s'ils exposent le détenteur à un risque de type fonds propres. Il s'agit de financements qui se situent entre les fonds propres et les emprunts, de risque plus élevé que la dette de premier rang mais moins élevé que les fonds propres de première catégorie, dont la rentabilité pour leurs détenteurs dépend essentiellement des bénéfices ou des pertes réalisés par l'entreprise cible et qui ne sont pas garantis en cas de défaillance de cette dernière ¹ .
Segment inférieur du marché intermédiaire	Segment du marché couvrant les phases de croissance et d'expansion, le marché intermédiaire et les fonds investissant dans des entreprises en phase de cession.
Transfert de technologie	Le transfert de technologie décrit le processus de conversion des résultats de travaux scientifiques menés par des organismes de recherche et des universités en produits commercialisables avec l'aide du secteur privé. Les investisseurs peuvent mettre en commun les ressources qu'ils apportent dans des fonds de transfert technologique investissant dans un large éventail de projets, d'inventions et de découvertes résultant de la recherche. Le processus de transfert peut aboutir à la création de nouvelles entreprises (entreprises créées par essaimage ou jeunes pousses) et diverses formes de collaboration entre universités, organismes de recherche, partenaires industriels dans le cadre de contrats de recherche, de l'octroi de licences ou de cessions de propriété intellectuelle.

¹ Règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014.

RESUME ANALYTIQUE



Contexte

Les jeunes PME innovantes en rapide expansion jouent un rôle crucial en tant que moteurs essentiels de la croissance, mais elles ne sont souvent pas en mesure d'obtenir des financements pour développer leurs activités auprès du système bancaire. Les données empiriques montrent que les jeunes entreprises de petite taille sont les principaux contributeurs à la croissance nette de l'emploi dans l'Union européenne. Cependant, les banques ne sont généralement pas en mesure de financer les besoins d'investissement de telles entreprises. Les entreprises innovantes fonctionnent habituellement selon des modèles opérationnels plus risqués, qui contribuent certes à leur potentiel de croissance, mais qui, pour les banques, sont aussi plus difficiles à évaluer et à surveiller. Ces entreprises s'appuient dès lors sur des financements de type apports de fonds propres provenant d'investisseurs providentiels, ou sous forme de capital-risque, d'hybrides prêts/fonds propres ou de capital de croissance. L'intervention du secteur public est fréquemment nécessaire car l'offre de ces instruments par des sources privées est souvent insuffisante à cause de défaillances du marché et de facteurs externes².

Pour certaines entreprises plus matures, le capital-investissement peut également jouer un rôle important en libérant le potentiel de croissance au-delà de l'innovation et en facilitant par exemple l'expansion régionale ou internationale, les fusions, le transfert de propriété, etc. Pour nombre de ces entreprises, les financements de type apport de fonds propres sont plus adaptés que les prêts. L'intervention du secteur public dans ces cas se justifie souvent dans l'optique de la stratégie industrielle, le but étant, par exemple, de garder ces entreprises à forte croissance dans le giron européen.

Pour répondre à ces besoins de financement, le Groupe BEI propose un large éventail de produits de fonds propres et quasi-fonds propres depuis le milieu des années 1990 et a rapidement renforcé son offre au cours de la dernière décennie :

- Le FEI propose notamment des financements faisant l'objet d'une intermédiation par des fonds d'investissement privés qui couvrent les différentes phases d'investissement – transfert de technologie, financement par des investisseurs providentiels, capital-risque en phase de démarrage et de stade ultérieur, capital de croissance, financements hybrides dette/fonds propres, capital-investissement ciblant les entreprises en phase de cession.
- La BEI fournit quant à elle du capital de croissance aux PME et ETI axées sur l'innovation sous la forme d'un soutien direct en quasi-fonds propres (prêts d'amorçage-investissement et financements thématiques dans la classification interne), ainsi que des financements aux PME et aux ETI au moyen d'investissements indirects dans des fonds captifs et des plateformes d'investissement, en coopération avec d'autres entités du secteur public telles que les banques nationales de promotion économique.
- Le FEI et la BEI ont tous deux augmenté leur volume d'opérations d'apport de fonds propres et de quasi-fonds propres en faveur des PME et des ETI au cours des 10 dernières années.



À propos de la présente évaluation

La présente évaluation a pour objectif d'assurer la transparence à l'égard des parties prenantes du Groupe BEI et de partager les enseignements tirés des apports de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe en faveur des PME. Elle vise à déterminer si les produits de fonds propres et de quasi-fonds propres sont adaptés pour répondre à l'évolution des besoins des PME et des ETI, et dans quelle mesure ils remédient aux défaillances du marché. L'évaluation

² Les investisseurs privés ne peuvent pas évaluer pleinement les avantages sociétaux des activités d'innovation des entreprises bénéficiaires.

porte également sur l'efficacité et l'additionnalité de ces opérations et sur l'impact qu'elles génèrent. Elle s'intéresse en outre à leurs effets sur la viabilité financière à long terme du Groupe BEI. À partir de cette analyse, la fonction d'évaluation formule des recommandations fondées sur des données probantes à l'intention de la direction de la BEI et du FEI en vue de l'amélioration des politiques actuelles et futures ainsi que des activités d'apport de fonds propres et quasi-fonds propres.

L'évaluation couvre les opérations du FEI et de la BEI portant sur l'octroi de financements en fonds propres et quasi-fonds propres aux PME et aux ETI dans l'UE depuis 2010. Dans le cas du FEI, elle inclut la quasi-totalité du portefeuille des opérations d'apport indirect de fonds propres et quasi-fonds propres prises en charge par le FEI. Les fonds de dette sont traités différemment selon leur nature : les fonds de prêts sélectifs sont inclus dans le périmètre de la présente évaluation, les fonds de prêts diversifiés ne le sont pas. Concernant la BEI, l'évaluation porte sur les opérations d'apport direct de quasi-fonds propres ainsi que sur les opérations indirectes où interviennent des « fonds captifs », qui sont généralement des instruments d'investissement portés par des banques nationales de promotion économique³. Le champ de l'évaluation englobe toutes les opérations ciblant les petites entreprises et n'est pas limité à celles du portefeuille d'apports de fonds propres et de quasi-fonds propres de la BEI qui relèvent de l'objectif de politique publique relatif au financement des PME (OPP PME), puisqu'une bonne part des opérations relevant d'autres OPP (en particulier l'innovation) ciblent également les PME et (ou) les ETI.

L'équipe d'évaluation constitue la base de preuves grâce à diverses méthodes qualitatives et quantitatives et s'appuie sur un large éventail de données internes et externes. Elle a examiné les documents internes pertinents du Groupe BEI et a procédé à un examen approfondi des publications universitaires consacrées aux marchés du capital-risque et du capital-investissement. Les données probantes comprennent également une étude sur les déficits de financement en fonds propres des PME dans l'Union européenne. L'équipe d'évaluation s'est appuyée sur des données d'enquête tant existantes que nouvelles pour examiner les points de vue des intermédiaires et des bénéficiaires finals. Plusieurs études de cas ont été réalisées et des entretiens individuels ont été menés avec des membres du personnel et des experts du secteur. Les portefeuilles d'opérations d'apport de fonds propres et de quasi-fonds propres du Groupe BEI ont été examinés à l'aide des données ayant trait aux opérations, fournies par le FEI et la BEI, complétées par des ensembles de données externes concernant les entreprises. L'évolution de la performance financière du portefeuille a également été observée dans le cadre de l'évaluation. Enfin, une analyse quantitative de l'impact économique a été réalisée à l'aide de méthodes contrefactuelles.



Principales constatations

1. Dans l'ensemble, l'intervention du Groupe BEI dans le domaine des financements en fonds propres et quasi-fonds propres vient combler des lacunes pertinentes du marché et apporte une contribution importante au volume d'activité, au développement et aux bonnes pratiques du marché.

Le FEI joue un rôle essentiel sur les segments insuffisamment desservis du capital-risque et du capital de croissance (y compris pour les entreprises à potentiel de croissance) des marchés de capital-risque de l'UE, en fournissant des financements importants et en mobilisant ainsi des capitaux privés. Les financements octroyés par le FEI représentent une part importante des marchés du capital-risque et du capital de croissance dans l'UE. Dans le cas du capital-investissement de stade ultérieur, qui est de loin le segment le plus vaste dans l'Union européenne, le rôle du FEI est proportionnellement moindre. Les données montrent qu'outre leur impact sur les volumes, les opérations du FEI sont également efficaces lorsqu'il s'agit d'attirer des investisseurs privés.

Par ses opérations d'apport direct de quasi-fonds propres – prêts d'amorçage-investissement et financements thématiques –, la BEI est le principal fournisseur de prêts d'amorçage-investissement dans l'Union européenne. Elle répond ainsi à un besoin manifeste du marché et incite d'autres investisseurs à s'engager. Les apports directs de quasi-

³ L'évaluation ne prend pas ces opérations en compte dans le cadre analytique complet parce que les données disponibles sont insuffisantes.

fonds propres de la BEI offrent aux entreprises innovantes une alternative au capital de croissance fondé uniquement sur les fonds propres dans leur phase d'expansion. Les quasi-fonds propres sont souvent plus adaptés à ces entreprises, et l'offre des investisseurs privés est limitée. La majorité des clients bénéficiant de quasi-fonds propres ne seraient pas en mesure d'obtenir d'autres financements présentant les mêmes caractéristiques. En outre, la participation de la BEI contribue également à attirer d'autres investisseurs puisqu'elle est un gage de qualité concernant le projet et de risque réduit pour les autres investisseurs.

Alors que les principaux bénéficiaires des opérations du Groupe BEI sont des entreprises des États membres ayant les marchés de capitaux les plus vastes et les plus développés, en données relatives, les opérations apportent un soutien important aux entreprises des États membres dont les segments du capital-risque et du capital-investissement sont moins matures et insuffisamment desservis. En données absolues, les principaux bénéficiaires des apports de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe BEI sont des entreprises situées dans des pays où les marchés du capital-risque sont plus développés, comme la France et l'Allemagne. Toutefois, par rapport à ce qu'on observe sur le marché global du capital-risque dans l'UE, le portefeuille de capital-risque du FEI surpondère généralement les entreprises des pays et régions caractérisés par une faible offre de capital-risque et de capital-investissement et sous-pondère les entreprises qui bénéficient d'une offre plus étoffée.

Les opérations du Groupe BEI ont des effets structurants multiples sur les marchés du capital-risque et du capital-investissement de l'UE. Par exemple, les intermédiaires indiquent souvent que le FEI apporte un soutien efficace qui favorise la mise en œuvre des meilleures pratiques de marché, l'amélioration de la gouvernance et de l'établissement de rapports, ainsi que le renforcement de la composition des équipes de gestion des fonds, entre autres. Le FEI contribue également au développement des marchés des financements en fonds propres de l'UE en donnant aux équipes de gestion de fonds moins expérimentées la possibilité d'entrer sur ces marchés.

Le modèle de l'intermédiation des financements en capitaux propres par des fonds privés appliqué par le FEI semble permettre de surmonter les problèmes d'agence généralement associés aux interventions publiques sur les marchés financiers. L'analyse contrefactuelle menée dans le cadre de l'évaluation montre que, dans le cas du FEI, les financements publics faisant l'objet d'une intermédiation par des fonds privés peuvent reproduire les avantages généralement associés au capital-risque exclusivement privé. Les entreprises bénéficiant de financements en fonds propres par l'intermédiaire de fonds soutenus par le FEI affichent une croissance en matière d'emploi et d'innovation similaire à celles qui bénéficient d'investissements d'autres fonds non soutenus par le FEI.

2. Les investissements indirects en fonds propres et quasi-fonds propres sont très hétérogènes et présentent des différences significatives dans leur pertinence, leur additionnalité et leur impact stratégique selon les phases dans lesquelles se trouvent les entreprises auxquelles ils sont destinés.

Les investissements en capital-risque ou en capital de croissance du FEI qui font l'objet d'une intermédiation sont pertinents, apportent de l'additionnalité au marché et ont un impact notable. Sur ces segments, le déficit de financement est manifeste. Le soutien public se justifie pleinement et les informations disponibles donnent à penser que les interventions du FEI ont une forte additionnalité et un impact sur les résultats obtenus par les bénéficiaires finals en matière d'emploi et d'innovation.

Une part importante des opérations du FEI – fonds investissant dans des entreprises en phase de cession – ciblent des entreprises plus matures, principalement dans le cadre du mandat Ressources en capital-risque (RCR). Au niveau des bénéficiaires finals, environ 30 % du soutien du FEI (en volume) sont dirigés vers des investissements qui ciblent des entreprises matures en phase de cession dans divers secteurs. Une justification du soutien financier public à ce segment tient à sa contribution au développement global des marchés des capitaux de l'UE.

Néanmoins, il ressort de l'évaluation que la contribution stratégique globale des opérations du FEI ciblant les entreprises au stade ultérieur (phase de cession) est plus faible que celle des investissements dans des entreprises moins matures. Premièrement, sur ce segment, le déficit de financement semble moins prononcé que pour le capital-risque en phase de démarrage ou pour le capital de croissance. Deuxièmement, il apparaît que la valeur ajoutée financière du soutien du FEI est également moindre : les fonds investissant dans des entreprises en phase de cession

tout comme les bénéficiaires finals soutenus par ces fonds déclarent accéder plus facilement à d'autres financements privés. Troisièmement, pour ce qui est de l'impact, le soutien du FEI favorise davantage la croissance et l'emploi lorsqu'il cible des entreprises en phase initiale que des bénéficiaires en phase de cession. Enfin, les entreprises en phase de cession semblent moins innovantes que les autres bénéficiaires du portefeuille.

3. La contribution des différents types d'investissements indirects en fonds propres et en quasi-fonds propres à la viabilité financière du Groupe varie en fonction de la phase dans laquelle se trouvent les entreprises ciblées par ces investissements.

Dans le même temps, les investissements dans des fonds principalement axés sur les entreprises en phase de cession ont une incidence positive considérable sur la viabilité financière du Groupe. Si l'on examine l'évolution des résultats financiers, on constate que le mandat RCR a atteint la rentabilité fin 2021, avec des chiffres particulièrement solides ces dernières années. Cela est principalement dû aux investissements dans des fonds axés sur les opérations visant des entreprises en phase de cession. Cette partie du portefeuille a généré des résultats financiers plus élevés et plus stables que les opérations visant des entreprises en phase initiale. La performance des investissements dans les opérations de capital de croissance se situe à mi-chemin entre celle des opérations au stade de la cession et celle des opérations de capital-risque en phase de démarrage.

La performance des investissements en phase de cession est également plus stable, pour l'ensemble des fonds, que celle des investissements en capital-risque et capital de croissance. Si l'on s'intéresse aux différents fonds, ceux investissant au stade ultérieur et ciblant des entreprises en phase de cession sont davantage susceptibles de fournir des rendements positifs, ceux-ci étant plus équilibrés que pour les fonds investissant en phase de démarrage, où, d'une manière générale, un petit nombre d'entreprises particulièrement performantes alimentent la performance du portefeuille. Enfin, pour les investissements dans des fonds axés sur les financements au stade ultérieur, le remboursement de l'investissement initial se fait généralement plus rapidement.

Le portefeuille d'opérations d'apport direct de quasi-fonds propres est encore jeune et il n'est dès lors pas encore rentable car sa performance est encore pénalisée par les coûts et les ajustements de valeur négatifs. Bien que les portefeuilles de prêts d'amorçage-investissement et de financements thématiques aient tous deux bénéficié de désengagements fructueux, les produits de ces sorties d'investissement ne couvrent pas encore les coûts associés aux portefeuilles, qui sont engagés en amont. Toutefois, si on se limite aux sous-portefeuilles d'opérations ayant fait l'objet d'un désengagement, les rendements sont prometteurs.

Dans les portefeuilles RCR et d'apports directs de quasi-fonds propres, une part non négligeable des investissements, dont le potentiel d'appréciation est important, n'est pas encore réalisée. Or les coûts y afférents ont déjà été engagés. Il en résulte une accumulation lente et progressive de gains et de pertes réalisés ayant une incidence sur la performance des portefeuilles.

Les fonds propres requis pour les encours indirects représentent environ la moitié de ceux requis pour les encours directs. Cette différence est due au traitement réglementaire d'un encours individuel par rapport à un portefeuille diversifié. Bien que la performance financière a posteriori montre que les fonds investissant en phase de démarrage (capital-risque) présentent un risque plus élevé que les fonds ciblant le stade ultérieur, les exigences de fonds propres sont similaires pour les deux catégories de fonds.

4. Certains éléments des processus internes du Groupe BEI sont des freins à une mise en œuvre efficace des opérations d'apport direct de quasi-fonds propres.

À bien des égards, les opérations d'apport de quasi-fonds propres diffèrent des opérations qui constituent le cœur de métier de la BEI, et la Banque est encore en phase d'apprentissage pour leur intégration dans son modèle opérationnel. Les financements sous forme de prêts d'amorçage-investissement ciblent des entreprises jeunes, innovantes et à forte croissance, qui sont des clientes présentant un risque plus élevé que la moyenne, confrontées dans leur activité à une grande incertitude et à l'évolution rapide du contexte économique, et dont les flux de trésorerie

sont souvent négatifs et imprévisibles. Leur profil est donc très différent de celui des clients bancaires habituels de la BEI, dont la performance financière est généralement plus prévisible.

Alors que les opérations d'apport direct de quasi-fonds propres sont normalement approuvées selon une procédure accélérée dans le cadre d'une autorisation globale, le délai nécessaire pour parvenir à la signature et au décaissement est beaucoup plus long que ce qui est la norme sur le marché et il s'est encore allongé ces dernières années. Le délai de signature des opérations standard de prêt d'amorçage-investissement de source privée est d'environ huit semaines. À la BEI, il se passe en moyenne plus d'un an entre le lancement d'une opération d'apport de quasi-fonds propres et sa signature, et le délai d'approbation n'a cessé de s'allonger ces dernières années. Pour certains clients, le délai d'attente plus long peut être compensé par des conditions de financement plus avantageuses, mais pour d'autres, les processus de la BEI sont trop lents et ne sont donc pas adaptés aux besoins de leurs activités qui évoluent rapidement.

Les clients des opérations d'apport de quasi-fonds propres ont des besoins particuliers comparé aux autres clients, et bien que la BEI ait renforcé les ressources allouées pour gérer ses processus internes et, dans certains cas, allégé la charge pesant sur ces opérations, il est encore possible d'améliorer leur intégration dans l'environnement de la Banque. Les processus standard de la BEI représentent souvent une charge excessive pour les clients potentiels et existants des opérations d'apport de quasi-fonds propres. Les procédures administratives relativement denses ne sont pas adaptées à ces clients qui manquent parfois de capacités (ressources ou expertise) pour gérer des processus aussi lourds. Les prêts d'amorçage-investissement tout comme les produits thématiques présentent un taux d'attrition élevé, ce qui accroît les coûts enregistrés pour des opérations qui, in fine, ne se concrétisent pas. Le taux d'attrition élevé s'explique en partie par le long délai nécessaire pour l'approbation et la signature, certains clients potentiels estimant que l'offre de la BEI ne répond pas à leurs besoins à cause de la lenteur des procédures. Les coûts de fonctionnement et de suivi pour les apports de quasi-fonds propres, en particulier pour les prêts d'amorçage-investissement, sont plus élevés que pour d'autres opérations de la BEI. Ainsi, la charge administrative liée aux processus de la BEI, qui semblent souvent rigides pour ces clients, peut entraîner un taux d'attrition élevé, une sélection défavorable des clients et occasionnellement un mécontentement de ces derniers.

5. Alors que le FEI fournit des financements stables et prévisibles tout au long du cycle économique, le délai nécessaire pour engager des investissements en fonds propres et constituer les portefeuilles met en question l'adéquation des instruments indirects en fonds propres à une utilisation dans le cadre d'initiatives visant à fournir des financements rapidement disponibles aux entreprises en période de chocs économiques.

Le Groupe BEI apporte un soutien précieux aux marchés du capital-risque grâce à des financements stables et prévisibles, y compris en période de ralentissement conjoncturel et de crise. À l'heure où d'autres investisseurs pourraient être moins enclins à soutenir les acteurs du marché, le Groupe BEI demeure une source de financement fiable, contribuant au maintien de l'infrastructure du marché et au financement d'entreprises innovantes, alors même que d'autres sources s'assèchent.

Si le temps nécessaire pour parvenir au premier décaissement des opérations indirectes du FEI est court selon les normes du Groupe BEI, les opérations d'apport indirect de fonds propres du FEI sont un peu plus lentes au regard des besoins du marché. Avec une moyenne de 310 jours entre l'autorisation d'instruction et la signature, les opérations d'apport de fonds propres du FEI comptent parmi les plus rapides au sein du Groupe. Cependant, de nombreux clients les considèrent toujours comme lentes.

Compte tenu du mode de fonctionnement des fonds de capital-investissement, plusieurs années s'écoulent avant que le soutien indirect en fonds propres du FEI engagé dans un fonds n'atteigne les bénéficiaires finals. Il faut en moyenne trois ans à un gestionnaire pour constituer un portefeuille dont la valeur représente 75 % du total des engagements. Pour les fonds dont la période d'investissement est arrivée à son terme, 80 à 85 % du montant total de l'engagement du FEI parviennent aux bénéficiaires finals. La partie restante (non investie) représente les réserves de « poudre sèche » que les gestionnaires de fonds constituent pour les nouvelles possibilités d'investissement et les situations d'urgence, ainsi que les commissions de gestion qui leur sont dues.

Dans l'ensemble, et pour des raisons qui échappent partiellement au contrôle du Groupe BEI, le délai nécessaire pour engager des investissements en fonds propres et constituer les portefeuilles met en question l'adéquation des instruments indirects en fonds propres dans le cadre des financements rapidement mis à la disposition des entreprises en période de chocs économiques. Bien que la grande majorité des opérations d'apport de fonds propres et de quasi-fonds propres servent un objectif structurel, certaines initiatives ont dans le passé été lancées avec un objectif contracyclique (explicite ou implicite). Les données montrent que plusieurs années peuvent s'écouler entre la mise en place des opérations et leur déploiement, et avant que le financement parvienne aux bénéficiaires finals. En outre, les politiques contracycliques du Groupe BEI sont souvent mises en œuvre via le lancement de nouveaux mandats extérieurs qui, pour des raisons qui ne relèvent pas de la compétence du Groupe BEI, nécessitent du temps supplémentaire pour être mis en place et opérationnels. Ce temps supplémentaire doit être pris en compte dans le délai. Ainsi, il faut plusieurs années entre le moment où il est décidé de lancer une mesure contracyclique proactive en réaction à un choc économique et celui où le financement parvient aux bénéficiaires finals via des intermédiaires. Dans l'intervalle, il est fort probable que le contexte économique ait déjà beaucoup changé.

6. L'OPP PME ne reflète pas à lui seul l'ensemble du soutien du Groupe BEI aux petites entreprises.

S'agissant de la BEI, un grand nombre d'opérations relevant d'autres OPP – en particulier celui consacré à l'innovation – ciblent aussi les PME et (ou) les ETI. Dans de nombreux cas, les mandats sous-jacents, les définitions de produits, etc. stipulent explicitement que les bénéficiaires doivent être des PME. Ces opérations ne sont généralement pas répertoriées comme des opérations en lien avec les PME dans les statistiques et les rapports du Groupe BEI. Les opérations du FEI étaient automatiquement considérées comme relevant de l'OPP PME au niveau du Groupe jusqu'en 2021. Le FEI a alors introduit des OPP dans le cadre des exigences d'alignement du Groupe.

Par conséquent, pour l'heure, il est difficile d'avoir une vue d'ensemble complète du portefeuille du Groupe BEI ciblant les petites entreprises. Dans les données internes de la BEI, il n'y a pas d'identification spécifique des opérations visant les PME au-delà des opérations relevant de l'OPP PME et rassembler toutes les données concernant les PME nécessite une classification poussée. Le manque d'informations claires sur l'ampleur des opérations de la BEI en lien avec les PME entrave le processus décisionnel du Groupe BEI concernant l'affectation optimale des ressources entre les objectifs de politique publique.



Recommandations

Recommandation n° 1 – Le Groupe BEI devrait tenir compte, dans ses processus d'analyse, de prise de décision et d'établissement de rapports, de l'hétérogénéité de l'impact stratégique et de la performance financière en ce qui concerne la répartition du portefeuille d'opérations d'apport indirect de fonds propres entre les différentes phases d'investissement (capital-risque, capital de croissance et opérations en phase de cession).

* * *

Recommandation n° 2 – La BEI devrait procéder à un réexamen de ses processus opérationnels actuels liés aux opérations d'apport direct de quasi-fonds propres et étudier d'autres structures opérationnelles et institutionnelles pour la mise en œuvre d'opérations d'apport de quasi-fonds propres afin de mieux répondre aux besoins spécifiques des jeunes entreprises innovantes, en vue de réduire l'écart en matière de flexibilité et de délai de mise sur le marché entre la BEI et la pratique générale observée sur le marché des quasi-fonds propres.

* * *

Recommandation n° 3 – Le Groupe BEI devrait inclure dans ses rapports sur l'activité relative aux petites entreprises les opérations axées sur les PME qui ne relèvent pas de l'OPP PME.

RECOMMANDATIONS ET RÉPONSE DE LA DIRECTION

Le Comité de direction et le directeur général du FEI saluent la précieuse analyse de l'activité d'apport de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe BEI en faveur des PME et des ETI. Ces dernières jouent un rôle important dans l'économie européenne et constituent un moteur essentiel de la croissance et de l'emploi. Toutefois, les garanties et les modèles opérationnels plus risqués font défaut, ce qui entrave l'accès de ces PME et ETI aux prêts bancaires et aux financements intermédiés.

Par conséquent, le soutien du Groupe BEI aux PME et aux ETI est un OPP essentiel qui vise à remédier à ces défaillances du marché. Le Groupe BEI œuvre au service des politiques publiques dans la poursuite de ses objectifs et les apports de fonds propres et quasi-fonds propres en faveur des PME et des ETI jouent un rôle important pour combler des lacunes du marché.

Comme le montre l'évaluation, l'activité d'apport de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe BEI en faveur des PME et des ETI vient combler des lacunes pertinentes du marché et apporte une contribution importante et additionnelle au volume d'activité, à l'évolution et aux bonnes pratiques du marché.

L'évaluation montre également que le Groupe BEI joue un rôle important sur ce marché compte tenu de la nature procyclique des marchés du capital-risque. Les financements stables et prévisibles apportés par le Groupe BEI font office de points d'ancrage, en particulier en période de ralentissement conjoncturel et de crise, où les investisseurs traditionnels sont moins enclins à soutenir les acteurs du marché. Le Groupe BEI demeure une source de financement fiable, contribuant ainsi à la stabilité du marché, au maintien de l'infrastructure du marché, à la collecte de ressources pour de nouvelles générations de fonds et au financement d'entreprises innovantes, en particulier lorsque d'autres sources de fonds s'assèchent.

Certains aspects pourraient toutefois être améliorés, notamment l'établissement de rapports et le délai de mise sur le marché. L'évaluation propose ainsi trois recommandations, deux concernant l'établissement de rapports, et une portant sur le délai de mise sur le marché, et notamment sur le long délai nécessaire pour engager des investissements en fonds propres et constituer les portefeuilles, en particulier à la Banque.

Recommandation n° 1

Le Groupe BEI devrait tenir compte, dans ses processus d'analyse, de prise de décision et d'établissement de rapports, de l'hétérogénéité de l'impact stratégique et de la performance financière en ce qui concerne la répartition du portefeuille d'opérations d'apport indirect de fonds propres entre les différentes phases d'investissement (capital-risque, capital de croissance et opérations en phase de cession).

Dans l'ensemble, l'intervention de la BEI et du FEI dans le domaine des financements en fonds propres et quasi-fonds propres vient combler des lacunes pertinentes du marché et apporte une contribution importante au volume d'activité, au développement et aux bonnes pratiques du marché. L'évaluation montre que les investissements du FEI ciblant la phase de cession apportent moins de valeur ajoutée que ceux visant les phases de capital-risque et de capital de croissance. Cela s'applique tant au niveau du fonds qu'au niveau des bénéficiaires finals. Pour ce qui est de l'impact, il s'avère que le soutien du FEI favorise davantage la croissance et l'emploi lorsqu'il cible des entreprises en phase initiale plutôt que des bénéficiaires de fonds investissant dans des entreprises en phase de cession. Les entreprises en phase de cession semblent moins innovantes que les autres bénéficiaires du portefeuille. Dans le même temps, la rentabilité tend à être plus élevée lorsque les fonds investissent au stade de la cession que lorsqu'ils interviennent aux stades précédents, ce qui renforce considérablement la viabilité financière du Groupe.

Dans la recherche du juste équilibre entre les combinaisons d'investissements selon les phases qu'ils ciblent, il est important que les décisions tiennent compte de l'existence de cet arbitrage. Une première étape vers cet objectif serait d'utiliser une classification des stratégies des fonds dans les rapports et les documents servant d'appui aux décisions, qui soit alignée sur les normes du marché et reflète avec une granularité suffisante l'objet du portefeuille sous-jacent, afin de permettre une différenciation entre les investissements ciblant le capital-risque en phase de démarrage, le capital de croissance et les entreprises en phase de cession.

Réponse de la direction : recommandation acceptée

Le FEI relève l'appréciation positive du rapport s'agissant de ses interventions dans le domaine des financements en fonds propres et quasi-fonds propres. Prenant acte des conclusions spécifiques du rapport concernant les fonds ciblant la phase de cession, le FEI propose qu'une analyse supplémentaire fondée sur des critères qualitatifs et quantitatifs soit effectuée afin de renforcer plus encore les spécificités de cette catégorie d'actifs particulière et ses avantages pour l'architecture européenne du capital-investissement dans son ensemble.

Dans ce contexte, le FEI souligne que les effets bénéfiques du maintien des investissements publics en faveur d'entreprises en phase de cession vont bien au-delà de la seule viabilité financière du portefeuille d'investissement, ce que le rapport met déjà clairement en évidence. En raison de facteurs stratégiques impérieux et bien documentés, des efforts continus sont requis dans ce domaine, notamment en ce qui concerne la croissance considérable des entreprises, la création d'emplois, la professionnalisation des équipes dirigeantes et le potentiel d'expansion à l'international.

Le Comité de direction et le directeur général du FEI reconnaissent que, sur la base du rapport et des informations supplémentaires sur le marché et les politiques qui seraient fournies, un système de classification actualisé des stratégies des fonds dans les rapports et les documents servant d'appui aux décisions présenterait des avantages pour l'action du Groupe BEI. Une telle initiative pourrait aider les organes de décision concernés à mieux comprendre l'hétérogénéité de l'impact stratégique et la viabilité financière s'agissant de la répartition du portefeuille d'opérations d'apport indirect de fonds propres entre les différentes phases de financement.

Du point de vue de la BEI, il est à noter que tout changement apporté aux systèmes informatiques ou d'établissement de rapports ayant une incidence sur la Banque nécessiterait beaucoup de temps et de ressources et pourrait donc occasionner des retards de mise en œuvre.

Recommandation n° 2

La BEI devrait procéder à un réexamen de ses processus opérationnels actuels liés aux opérations d'apport direct de quasi-fonds propres et étudier d'autres structures opérationnelles et institutionnelles pour la mise en œuvre d'opérations d'apport de quasi-fonds propres afin de mieux répondre aux besoins spécifiques des jeunes entreprises innovantes, en vue de réduire l'écart en matière de flexibilité et de délai de mise sur le marché entre la BEI et la pratique générale observée sur le marché des quasi-fonds propres.

L'évaluation met en évidence plusieurs lacunes en ce qui concerne les opérations d'apport de quasi-fonds propres de la BEI : tout d'abord, le délai entre la mise en place des opérations d'apport de quasi-fonds propres et leur signature est plus long que ce qui constitue la norme sur le marché, et il n'a cessé de s'allonger ces dernières années.

Certains clients considèrent que ce temps d'attente supplémentaire est trop long et n'est donc pas adapté aux besoins de leurs activités, qui évoluent rapidement. Ensuite, les processus standard de la BEI représentent souvent une charge excessive aux yeux des clients, potentiels et existants, des opérations d'apport de quasi-fonds propres. Enfin, il s'avère que les clients des opérations d'apport de quasi-fonds propres ont des besoins particuliers en matière de suivi par rapport aux autres clients et que la BEI n'est pas toujours perçue comme étant en mesure de répondre à ces besoins.

Réponse de la direction : recommandation acceptée

Le Comité de direction prend acte de cette recommandation et tient à souligner que la BEI, en tant que banque au service des politiques publiques, dispose d'une procédure d'audit préalable plus stricte qui peut se traduire par un processus plus long. Néanmoins, la BEI reconnaît que cette procédure plus stricte n'explique qu'en partie la durée du processus et qu'il existe une marge d'amélioration significative pour le délai de mise sur le marché, et que des gains d'efficacité pourraient être explorés.

Les services de la BEI étudient un certain nombre d'améliorations dans la conception des produits de prêt d'amorçage-investissement reflétant les évolutions récentes du marché et intégrant les retours d'information directs de la part des clients et des investisseurs. Sous réserve de leur approbation par le Comité de direction, ces améliorations devraient permettre dans une certaine mesure une meilleure adéquation au marché et une réduction du temps de traitement. En outre, les services de la Banque procéderont à un examen du processus opérationnel en place afin d'évaluer les lacunes et d'étudier les possibilités d'y remédier, s'agissant de la flexibilité et du délai de mise sur le marché, tout en veillant à ce que l'évaluation reste toujours aussi rigoureuse.

Recommandation n° 3

Le Groupe BEI devrait inclure dans ses rapports sur l'activité relative aux petites entreprises les opérations axées sur les PME qui ne relèvent pas de l'OPP PME.

À l'heure actuelle, les statistiques et les rapports de la BEI ne comportent pas une vue d'ensemble complète des opérations mises en œuvre par le Groupe BEI à l'appui des petites entreprises. L'évaluation montre qu'un grand nombre d'opérations ne sont pas répertoriées comme relevant de l'OPP PME alors qu'en réalité, elles ciblent bien les PME et les ETI.

Par ailleurs, dans les données opérationnelles et les rapports de la BEI, il n'y a pas d'identification spécifique des opérations visant les PME au-delà des opérations relevant de l'OPP PME. Le manque d'informations claires sur l'ampleur des opérations de la BEI en lien avec les PME entrave la capacité du Groupe BEI à fournir des informations précises dans le processus décisionnel et à procéder à une affectation optimale des ressources entre les objectifs de politique publique.

Réponse de la direction : recommandation partiellement acceptée

Le Comité de direction et le directeur général du FEI comprennent l'importance de rendre compte de toute l'ampleur du soutien du Groupe BEI aux PME et aux petites ETI et reconnaissent que le cadre des OPP ne permet pas d'avoir une vue d'ensemble complète des opérations du Groupe BEI ciblant les PME. Toutefois, en adoptant le cadre des OPP, le Groupe BEI a mis en place des objectifs durables à long terme ayant un lien clair avec la politique de l'UE afin de parvenir à une combinaison équilibrée de financements dans différents domaines relevant de la politique publique, dont le soutien aux PME. Le cadre établit également la base pour l'établissement de rapports appropriés concernant les activités de prêt du Groupe BEI dans le contexte global du Plan d'activité du Groupe.

Le Groupe BEI reconnaît les aspects positifs de la proposition, mais il semble qu'elle ne se limiterait pas aux PME, mais s'appliquerait également à la transition numérique et à l'innovation. Rendre compte de toutes les opérations à l'appui des PME (ainsi que de la transition numérique et de l'innovation) indépendamment de l'OPP dont elles relèvent risquerait de rendre le concept d'OPP (primaire) encore plus flou et, partant, d'introduire également une confusion et des complexités supplémentaires dans l'établissement des rapports du Groupe BEI. Par conséquent, le Comité de direction et le directeur général du FEI ne recommandent pas de mettre en pratique l'établissement de rapports sur les opérations centrées sur les PME en dehors de l'OPP PME car cela donnerait lieu à une double comptabilisation des volumes de prêts qui soutiennent plusieurs OPP. Le Groupe BEI présentera en lieu et place une note au Comité de direction, accompagnée, dans la mesure du possible et à titre exceptionnel, d'une extraction d'informations historiques sur les PME pour des opérations relevant d'OPP autres que celui consacré aux PME qui ont été approuvées sur une période limitée (à définir), ainsi que d'une analyse plus détaillée de la proposition, en tenant compte des contraintes liées à la mise en œuvre ainsi que de ses conséquences plus larges, en particulier en relation avec le cadre des OPP existant.

En ce qui concerne l'identification spécifique des opérations visant les PME telle qu'elle est proposée, on ne sait pas exactement dans quelle mesure une simple identification fournira des informations suffisamment granulaires. Il convient également de noter que toute modification des systèmes informatiques ou d'établissement de rapports nécessiterait beaucoup de temps et de ressources et pourrait dès lors occasionner des retards de mise en œuvre. En outre, nous croyons comprendre qu'il n'y a pas, à ce stade, de collecte systématique de données concernant le nombre d'employés des entreprises (qui est un critère d'identification des PME et des ETI) dans le cas des projets contribuant principalement à des OPP autres que l'OPP PME. Une nouvelle obligation d'information s'imposerait donc aux promoteurs, ce qui n'est pas recommandé dans le contexte opérationnel actuel. Par ailleurs, dans les opérations qui ne ciblent pas exclusivement les PME et les ETI, la répartition exacte entre les différents types de bénéficiaires finals n'est

pas connue au stade de l'instruction, et des ressources supplémentaires seraient donc nécessaires pendant la phase de suivi.

Compte tenu de ce qui précède, on ne voit pas clairement dans quelle mesure l'identification spécifique des opérations visant les PME telle qu'elle est proposée serait bénéfique par rapport au cadre des OPP existant, notamment en ce qui concerne le renforcement de la capacité du Groupe BEI à apporter des informations précises dans le processus décisionnel et à répartir les ressources de manière optimale entre les objectifs de politique publique.

1. CONCLUSIONS

Le Groupe BEI propose un large éventail d'instruments d'apport (direct et indirect) de fonds propres et de quasi-fonds propres. Chacun de ces instruments cible des PME et des ETI spécifiques, qui sont souvent de jeunes entreprises innovantes en expansion rapide.

Dans l'ensemble, l'intervention du Groupe BEI dans le domaine des financements en fonds propres et quasi-fonds propres vient combler des lacunes pertinentes du marché et apporte une contribution importante et additionnelle au volume d'activité, au développement et aux bonnes pratiques du marché. Par son activité intermédiaire, le FEI est un acteur clé sur les marchés insuffisamment desservis du capital-risque et du capital de croissance de l'UE, où il fournit des financements importants et mobilise des capitaux privés. Par ses opérations de prêts d'amorçage-investissement et de financements thématiques, la BEI est le principal fournisseur de prêts d'amorçage-investissement dans l'Union européenne. Elle répond ainsi à un besoin manifeste du marché et attire d'autres investisseurs. En conclusion, les opérations du Groupe BEI ont des effets structurants multiples sur les marchés du capital-risque et du capital-investissement de l'UE car elles soutiennent les acteurs émergents, promeuvent les meilleures pratiques et améliorent la gouvernance et la publication d'informations.

Les investissements en fonds propres et quasi-fonds propres sont très hétérogènes : ils présentent des différences significatives dans leur pertinence, leur additionnalité et leur impact stratégique selon les phases dans lesquelles se trouvent les entreprises bénéficiaires, et leur contribution à la viabilité financière du Groupe varie. Un arbitrage est opéré entre l'impact stratégique et la viabilité financière lors de l'affectation des ressources aux différentes phases d'investissement (capital-risque en phase de démarrage, capital de croissance et phase de cession). Avec un déficit de financement apparent plus faible – tant au niveau des bénéficiaires ciblés que des gestionnaires de fonds –, la contribution stratégique globale des opérations du FEI dans des fonds ciblant des entreprises en phase de cession est moindre que celle des investissements dans des entreprises moins matures. Cependant, l'évaluation conclut que ces opérations contribuent de manière significative à la viabilité financière du Groupe, le mandat RCR ayant atteint la rentabilité fin 2021. Les portefeuilles d'opérations d'apport direct de quasi-fonds propres sont encore jeunes et ne sont dès lors pas encore rentables car leur performance est encore pénalisée par les coûts et les ajustements de valeur négatifs. Toutefois, si on se limite aux sous-portefeuilles d'opérations ayant fait l'objet d'un désengagement, les rendements sont prometteurs. Dans les portefeuilles RCR et d'apports directs de quasi-fonds propres, une part non négligeable des investissements, dont le potentiel d'appréciation est important, n'est pas encore réalisée. Or les coûts y afférents ont déjà été engagés. Il en résulte une accumulation lente et progressive de gains et de pertes réalisés ayant une incidence sur la performance des portefeuilles.

Les fonds propres requis pour les encours indirects représentent environ la moitié de ceux requis pour les encours directs. Cette différence est due au traitement réglementaire d'un encours individuel par rapport à un portefeuille diversifié. Bien que la performance financière a posteriori montre que les fonds investissant en phase de démarrage (capital-risque) présentent un risque plus élevé que les fonds ciblant le stade ultérieur, les exigences de fonds propres sont similaires pour les deux catégories de fonds.

Certains éléments des processus internes du Groupe BEI sont des freins à une mise en œuvre efficace des opérations d'apport de quasi-fonds propres. À bien des égards, les opérations d'apport de quasi-fonds propres diffèrent des opérations qui constituent le cœur de métier de la BEI, et la Banque est encore en phase d'apprentissage pour leur intégration dans son infrastructure institutionnelle. Alors que les opérations d'apport direct de quasi-fonds propres sont approuvées dans le cadre d'une autorisation globale, le délai nécessaire pour parvenir à la signature et au décaissement est beaucoup plus long que ce qui est la norme sur le marché et il s'est encore allongé ces dernières années. Les clients des opérations d'apport de quasi-fonds propres ont des besoins particuliers en matière de suivi par rapport aux autres clients, ce qui nécessite un suivi renforcé après le décaissement et une connaissance détaillée des activités et de l'environnement économique de l'entreprise. Il existe également d'autres éléments de l'environnement institutionnel de la BEI qui ne sont pas toujours compatibles avec les besoins particuliers des clients des opérations d'apport de quasi-fonds propres.

Le Groupe BEI apporte un soutien précieux aux marchés du capital-risque grâce à des financements stables et prévisibles, y compris en période de ralentissement conjoncturel et de crise. À l'heure où d'autres investisseurs

¹ Évaluation de l'activité d'apport de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe BEI en faveur des petites entreprises et des entreprises de taille intermédiaire

pourraient être moins enclins à soutenir les acteurs du marché, le Groupe BEI demeure une source de financement fiable, contribuant au maintien de l'infrastructure du marché et au financement d'entreprises innovantes, alors même que d'autres sources s'assèchent.

Toutefois, le long délai nécessaire pour engager des investissements en fonds propres et constituer les portefeuilles – qui dépend des pratiques du marché – met en question l'adéquation des investissements indirects en fonds propres à une utilisation dans le cadre d'initiatives visant à fournir des financements rapidement disponibles aux entreprises en période de chocs économiques. Si le temps nécessaire pour obtenir l'approbation des opérations d'apport indirect de fonds propres du FEI est court selon les normes du Groupe BEI, il est beaucoup plus long au regard des pratiques du marché. Compte tenu du mode de fonctionnement des fonds de capital-investissement, il faut plusieurs années pour que l'intégralité des montants engagés atteigne les bénéficiaires finals. En outre, les politiques contracycliques de la BEI sont souvent mises en œuvre via le lancement de nouveaux mandats extérieurs qui nécessitent du temps supplémentaire pour être mis en place et opérationnels, et ce temps supplémentaire doit être pris en compte dans le délai. Ainsi, pour des raisons qui échappent au contrôle du Groupe BEI, il faut plusieurs années entre le moment où il est décidé de lancer une mesure contracyclique proactive en réaction à un choc économique et celui où le financement parvient aux bénéficiaires finals via des intermédiaires. Dans l'intervalle, il est fort probable que le contexte économique ait déjà beaucoup changé.

Le soutien public de la BEI acheminé par des intermédiaires du secteur privé aide les entreprises à croître et à se développer de la même manière que le capital-investissement entièrement privé. L'analyse contrefactuelle montre que le modèle de l'intermédiation des financements en capitaux propres par des fonds privés adopté par le FEI semble permettre de surmonter les problèmes d'agence généralement associés aux interventions publiques sur les marchés financiers. Les entreprises bénéficiant de financements en fonds propres par l'intermédiaire de fonds soutenus par le FEI affichent une croissance en matière d'emploi et d'innovation similaire à celles qui bénéficient d'investissements d'autres fonds non soutenus par le FEI.

L'OPP PME ne reflète pas à lui seul l'ensemble du soutien du Groupe BEI aux petites et moyennes entreprises. Alors que, pour la période considérée, toutes les opérations du FEI sont associées à l'OPP PME, dans le cas de la BEI, un grand nombre d'opérations relevant d'autres OPP – en particulier celui consacré à l'innovation – ciblent en réalité aussi les PME et (ou) les ETI. Par conséquent, pour l'heure, il est difficile d'avoir une vue d'ensemble complète du portefeuille du Groupe BEI ciblant les petites et moyennes entreprises.

2. RECOMMANDATIONS

Recommandation n° 1

Le Groupe BEI devrait tenir compte, dans ses processus d'analyse, de prise de décision et d'établissement de rapports, de l'hétérogénéité de l'impact stratégique et de la durabilité financière en ce qui concerne la répartition du portefeuille d'opérations d'apport indirect de fonds propres entre les différentes phases d'investissement (capital-risque, capital de croissance et opérations en phase de cession). Dans l'ensemble, l'intervention de la BEI et du FEI dans le domaine des financements en fonds propres et quasi-fonds propres vient combler des lacunes pertinentes du marché et apporte une contribution importante au volume d'activité, au développement et aux bonnes pratiques du marché. L'évaluation montre que les investissements du FEI ciblant la phase de cession apportent moins de valeur ajoutée que ceux visant les phases de capital-risque et de capital de croissance. Cela s'applique tant au niveau du fonds qu'au niveau des bénéficiaires finals. Pour ce qui est de l'impact, il s'avère que le soutien du FEI favorise davantage la croissance et l'emploi lorsqu'il cible des entreprises en phase initiale plutôt que des bénéficiaires de fonds investissant dans des entreprises en phase de cession. Les entreprises en phase de cession semblent moins innovantes que les autres bénéficiaires du portefeuille. Dans le même temps, la rentabilité tend à être plus élevée lorsque les fonds investissent au stade ultérieur (phase de cession) que lorsqu'ils interviennent aux stades précédents, ce qui renforce considérablement la viabilité financière du Groupe. Dans la recherche du juste équilibre entre les combinaisons d'investissements selon les phases qu'ils ciblent, il est important que les décisions tiennent compte de l'existence de cet arbitrage. Une première étape vers cet objectif serait d'utiliser une classification des stratégies des fonds dans les rapports et les documents servant d'appui aux décisions, qui soit alignée sur les normes du marché et reflète avec une granularité suffisante l'objet du portefeuille sous-jacent, afin de permettre une différenciation entre les investissements ciblant le capital-risque en phase de démarrage, le capital de croissance et les entreprises en phase de cession.

Recommandation n° 2

La BEI devrait procéder à un réexamen de ses processus opérationnels actuels liés aux opérations d'apport direct de quasi-fonds propres et étudier d'autres structures opérationnelles et institutionnelles pour la mise en œuvre d'opérations d'apport de quasi-fonds propres afin de mieux répondre aux besoins spécifiques des jeunes entreprises innovantes, en vue de réduire l'écart en matière de flexibilité et de délai de mise sur le marché entre la BEI et la pratique générale observée sur le marché des quasi-fonds propres. L'évaluation met en évidence plusieurs lacunes en ce qui concerne les opérations d'apport de quasi-fonds propres de la BEI : tout d'abord, le délai entre la mise en place des opérations d'apport de quasi-fonds propres et leur signature est plus long que ce qui constitue la norme sur le marché, et il n'a cessé de s'allonger ces dernières années. Certains clients considèrent que ce temps d'attente supplémentaire est trop long et n'est donc pas adapté aux besoins de leurs activités, qui évoluent rapidement. Ensuite, les processus standard de la BEI représentent souvent une charge excessive aux yeux des clients potentiels et existants des opérations d'apport de quasi-fonds propres. Enfin, il s'avère que les clients des opérations d'apport de quasi-fonds propres ont des besoins particuliers en matière de suivi par rapport aux autres clients et que la BEI n'est pas toujours perçue comme étant en mesure de répondre à ces besoins.

Recommandation n° 3

Le Groupe BEI devrait inclure dans ses rapports sur l'activité relative aux petites entreprises les opérations axées sur les PME qui ne relèvent pas de l'OPP PME. À l'heure actuelle, les statistiques et les rapports de la BEI ne comportent pas une vue d'ensemble complète des opérations mises en œuvre par le Groupe BEI à l'appui des petites entreprises. L'évaluation montre qu'un grand nombre d'opérations ne sont pas répertoriées comme relevant de l'OPP PME alors qu'en réalité elles ciblent bien les PME et (ou) les ETI. Par ailleurs, dans les données opérationnelles et les rapports de la BEI, il n'y a pas d'identification spécifique des opérations visant les PME au-delà des opérations relevant de l'OPP PME. Le manque d'informations claires sur l'ampleur des opérations de la BEI en lien avec les PME entrave la capacité du Groupe BEI à fournir des informations précises dans le processus décisionnel et à procéder à une affectation optimale des ressources entre les objectifs de politique publique.

À PROPOS DE LA DIVISION « ÉVALUATION » DU GROUPE BEI

La division Évaluation du Groupe BEI procède à des évaluations indépendantes des activités du Groupe BEI. Elle évalue la pertinence et les performances de ces activités par rapport à leurs objectifs et à l'évolution de leur environnement opérationnel. Elle aide également le Groupe BEI à tirer des enseignements sur la manière d'améliorer constamment son travail, contribuant ainsi à une culture d'apprentissage et à une prise de décision fondée sur des données factuelles.

Les rapports d'évaluation sont disponibles sur le site web de la BEI : <http://www.eib.org/evaluation>.



ÉVALUATION GROUPE BEI

Évaluation de l'activité d'apport de fonds propres et quasi-fonds propres du Groupe BEI en faveur des petites entreprises et des entreprises de taille intermédiaire



Banque européenne
d'investissement | Groupe



Évaluation
Evaluation@eib.org
www.eib.org/evaluation

Banque européenne d'investissement
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
+352 4379-22000
www.eib.org – info@eib.org

 twitter.com/eib
 facebook.com/europeaninvestmentbank
 youtube.com/eibtheubank