

BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT

CG/70/00
5 juin 2000

Document 00/9

CONSEIL DES GOUVERNEURS

LE DÉVELOPPEMENT DES OPÉRATIONS DE CAPITAL-RISQUE :
ORIENTATIONS

CONSEIL DES GOUVERNEURS

Le développement des opérations de capital-risque : orientations

1. Introduction

Dans ses conclusions, la présidence du Conseil européen de Lisbonne a accordé parmi les mesures proposées une importance particulière à la préparation de "la transition vers une économie compétitive, dynamique et fondée sur la connaissance" et à l'instauration d'un "climat favorable à la création et au développement d'entreprises novatrices, notamment de PME". Elle a confirmé la priorité consistant pour la BEI et le FEI à poursuivre et diversifier leurs opérations dans divers domaines du capital-risque.

Il s'agit là d'une composante fondamentale de l'initiative Innovation 2000 présentée au Conseil ECOFIN du 28 février 2000 où elle a été accueillie favorablement, avant d'être entérinée par le Conseil européen de Lisbonne. Un document d'accompagnement (doc. 00/8) consacré aux aspects généraux de la mise en oeuvre de l'initiative doit être examiné également par le Conseil des gouverneurs à sa Séance annuelle du 5 juin 2000, le Conseil d'administration ayant été consulté et ayant approuvé ce document lors de sa réunion de Bratislava du 9 mai 2000. Un autre document d'accompagnement présente des propositions aux Gouverneurs concernant la réforme du Fonds européen d'investissement ; il est probable que la réforme envisagée aura une incidence sur le cadre institutionnel des futures opérations de capital-risque (notamment leur gestion par le FEI) mais ne remettra pas en cause les orientations stratégiques présentées dans cette note.

Sur la base d'un examen des opérations de capital-risque de la Banque et du FEI (point 2) et de l'évolution récente du marché (point 3), le présent document propose, pour approbation finale par le Conseil des gouverneurs :

- un ensemble d'orientations destinées à optimiser la contribution des futures opérations de capital-risque à la création de PME à forte croissance et axées sur les technologies ainsi qu'au développement du marché européen du capital-risque, conformément aux conclusions du sommet de Lisbonne ;
- en annexe, un projet de décision des Gouverneurs concernant la poursuite des opérations de capital-risque et une première affectation à prélever sur l'excédent de 1999 (500 millions d'EUR).

2. Cadre général

2.1. Les premières opérations de capital-risque ont été réalisées par le FEI, sur ses ressources propres, en juin 1996 (soit deux ans après la création du Fonds et sur décision de son Assemblée générale, conformément à ce que prévoyaient ses statuts). A la fin de 1999, le FEI avait engagé 71 millions d'EUR sur ses ressources propres, ce qui ne lui laissait plus qu'une marge de manœuvre limitée (capacité totale d'engagement de 80 millions d'EUR). A la fin de mars 2000, le montant correspondant était de 76 millions d'EUR.

2.2. Un an après ce lancement, en août 1997, l'activité de la Banque à l'intérieur de l'UE a été étendue aux opérations de capital-risque en faveur des PME, suite au Sommet d'Amsterdam (16 et 17 juin) et à l'adoption par le Conseil européen de la Résolution sur la croissance et l'emploi. Un cadre d'action, le Programme d'action spécial d'Amsterdam (PASA), a été proposé au Conseil d'administration, qui l'a entériné en juillet 1997, puis au Conseil des gouverneurs, qui l'a entériné

en août 1997¹. Le PASA prévoyait un guichet spécial PME pour la “fourniture de capital-risque à certaines catégories d’entreprises par le truchement d’intermédiaires appropriés [...], mais à l’exclusion de tout élément s’apparentant à une subvention”. Ces opérations devaient être définies selon un ensemble de principes qui ont ensuite été énoncés comme suit (pour l’ensemble du PASA) :

- “respect des principes et pratiques de saine gestion bancaire ;
- nécessité d’élaborer des mesures simples, réalistes et pratiques ;
- nécessité de définir rapidement les premières opérations à entreprendre, tout en reconnaissant le besoin d’efforts de développement soutenus étalés dans le temps, notamment s’agissant d’éléments novateurs ;
- nécessité d’apporter une valeur ajoutée aux activités et mesures entreprises dans les Etats membres et par les institutions financières opérant sur les marchés des capitaux pertinents ;
- utilité de la coopération avec la communauté financière ainsi que de l’élargissement et du renforcement de cette coopération, facteur essentiel du succès du PASA ;
- importance que revêt l’incitation à conclure des partenariats public-privé et nécessité d’éviter d’évincer le secteur privé ou les autres sources de financements ;
- opportunité de définir des objectifs clairs pour chaque élément du programme et de prévoir une évaluation des résultats ;
- importance cruciale que revêtent le partenariat avec les Etats membres et le soutien de ces Etats pour une mise en œuvre sans heurts du Programme.”

En conséquence, dans la mise en œuvre du PASA et surtout du guichet PME, l’accent a été mis plus particulièrement sur des caractéristiques telles que la flexibilité, la prise en compte de besoins spécifiques, la coopération avec la communauté financière, dans le but de développer les marchés européens du capital-risque.

2.3. Dans le cadre de l’activité relative au guichet PME du PASA, à l’exclusion du volet spécial consacré au MET, chaque opération (il y en a déjà eu à ce jour une quarantaine) a été soumise à l’approbation du Conseil d’administration selon les procédures habituelles de la Banque. Conformément aux dispositions adoptées en matière d’information, le Conseil d’administration a reçu chaque semestre un rapport spécifique sur l’état d’avancement du PASA, y compris des opérations de capital-risque. Le montant total des signatures s’élevait, à la fin de 1999, à 727 millions d’EUR, dont 250 millions d’EUR d’opérations réalisées au titre du MET, géré par le FEI. Le montant correspondant à la fin de mars 2000 est de 904 millions d’EUR (dont 316 millions d’EUR ont été décaissés).

2.4. La coopération avec le FEI a aussi été un facteur important : elle a conduit à la mise en place d’un mandat spécifique (le MET - Mécanisme européen pour les technologies) dont le financement est assuré par la Banque à concurrence de 250 millions d’EUR (au MET-1, signé en octobre 1997 et doté d’une enveloppe de 125 millions d’EUR, est venu s’ajouter le MET-2, signé en octobre 1999 pour le même montant) et la gestion par le FEI. Celui-ci s’est en outre vu confier par la Communauté un mandat, le MET-Création d’entreprises, qui est financé par le budget communautaire.

¹ Doc. CG 97/11 et PV CG 97/9; publié également au JO, C10, le 15 janvier 1998.

On note qu'à l'heure actuelle le potentiel concernant les opérations de capital-risque gérées par le Fonds en vertu des mandats existants dépasse largement la capacité d'intervention définie par les fonds propres (possibilités d'engagement de 400 millions d'EUR au total, contre une limite de 80 millions d'EUR), et que les risques sont entièrement assumés par les mandataires et non par les actionnaires du FEI. A la fin de 1999, 86 millions d'EUR avaient été investis au titre du MET et, à ce jour, 38 millions d'EUR l'ont été au titre du MET-Création d'entreprises. Les montants correspondants à la fin de mars 2000 sont respectivement de 98 millions d'EUR et 42 millions d'EUR.

3. Évolution récente du marché

Les principaux éléments ayant une incidence directe sur la future stratégie à adopter sur le marché du capital-risque peuvent se résumer comme suit (on ne dispose de données quantitatives complètes que jusqu'en 1998) :

3.1. **Il y a eu une très forte augmentation des ressources collectées en Europe**, qui ont atteint un volume record de 20,3 milliards d'EUR en 1998. Les montants investis ont eux aussi atteint un volume inégalé de 14,5 milliards d'EUR.

3.2. En dépit des progrès enregistrés dernièrement, le marché européen du capital-risque reste, d'une manière générale, plutôt centré sur les grandes opérations financières. **La part des investissements consacrés aux technologies, bien qu'en progression, reste faible** par rapport à la situation aux États-Unis : 28% du total, soit 4 milliards d'EUR en Europe, contre 74% du total et 10,5 milliards d'USD aux États-Unis². Les investissements réalisés par la BEI et par le FEI sont généralement concentrés sur ce segment minoritaire où ils peuvent jouer un rôle fortement stimulateur.

3.3. Malgré les avancées récentes, le secteur européen du capital-risque reste caractérisé par des **disparités de développement entre les quatre principaux marchés européens**. C'est ainsi que l'Italie, l'Allemagne et la France ont des marchés relativement moins développés que le Royaume-Uni. A l'inverse, le marché britannique, qui représente à peu près la moitié du capital-risque européen, se caractérise par une forte concentration sur les opérations financières de grande dimension, ne consacrant que des montants modestes à des investissements dans les technologies de pointe (moins de 3% du total), et présente un "déficit de ressources" croissant pour ce qui est des opérations plutôt modestes en volume, sachant que les apporteurs traditionnels de capital-risque tels que 3i s'orientent désormais vers le segment des opérations de grande envergure.

3.4. **Les marchés de capital-risque relativement moins développés** comme ceux de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne présentent des avancées encourageantes à mesure que les compétences locales se développent. L'écart avec les marchés les plus avancés demeure néanmoins important.

3.5. **On assiste sur le segment moyen du marché à l'émergence de fonds pan-européens en nombre croissant**, souvent axés sur un secteur donné mais parfois aussi généralistes ; leur objectif, lorsqu'ils atteindront une masse critique suffisante, est de concurrencer à armes égales les fonds américains de taille généralement plus importante.

3.6. **Le secteur du capital-risque en Europe continue de souffrir d'un grave handicap qui est le manque de professionnels de l'investissement** ayant l'expérience voulue. Leur nombre restreint au regard des possibilités d'investissement qui s'offrent fait apparaître la

² Selon les premières indications dont on dispose pour 1999, les investissements de capital-risque aux États-Unis ont dépassé les 48 milliards d'USD, contre 19 milliards d'USD en 1998 ; la majeure partie est allée au secteur des technologies (Source : NVCA).

nécessité de contribuer à la mise en place d'équipes de spécialistes européens du capital-risque, voire de spécialistes étrangers susceptibles d'apporter leur savoir-faire dans ce domaine en Europe.

3.7. On note **une progression du modèle des équipes indépendantes** - ce qui n'est pas incompatible avec la présence d'investisseurs dominants tels que les banques et les institutions financières en général.

3.8. **Les fonds américains sont de plus en plus actifs en Europe**, d'où la possibilité pour le marché européen de tirer avantage du transfert de savoir-faire et des investissements conjoints que cela suppose.

3.9. **Les perspectives en termes de désinvestissement s'améliorent**, car l'intérêt du public pour les sociétés financées par le capital-risque va croissant et les nouveaux marchés boursiers en Europe offrent des possibilités de sortie intéressantes pour des fonds propres d'origine privée. L'amélioration des perspectives d'ouverture du capital au public pour ce qui est des opérations les plus importantes exerce un effet de levier sur l'ensemble du secteur jusqu'aux opérations les plus modestes (cession à des professionnels de la même branche d'activité).

3.10. Les **"déficits de fonds propres" diffèrent encore d'un pays à l'autre**. L'enseignement que la BEI et le FEI tirent de leur expérience est qu'il faut une approche pragmatique, souple et dynamique pour parvenir à combler ces déficits.

4. Orientations proposées pour les futures opérations de capital-risque

Les orientations proposées ci-après tiennent compte de l'expérience acquise ainsi que de l'évolution récente du marché. Elles reflètent également les objectifs retenus par le Conseil européen de Lisbonne qui ont été inscrits dans l'initiative Innovation 2000.

4.1. Principes et objectifs conservés en l'état

Il est proposé de continuer à suivre une **stratégie pragmatique** destinée à encourager les investisseurs à combler les "déficits de fonds propres" (secteur des petites entreprises, technologies, investissements régionaux, etc.), qui varient d'un pays à l'autre et requièrent par conséquent une approche souple et dynamique. **La stratégie doit être étroitement ajustée à l'évolution des objectifs de politique générale, d'une part, et des besoins du marché, d'autre part**, de façon :

- que les investissements aient un impact aussi fort que possible dans le sens de la réalisation des objectifs de politique générale poursuivis ;
- et que la mise en place d'un portefeuille de capital-risque caractérisé par un juste équilibre entre risque et rémunération permette d'obtenir un rendement satisfaisant dans un contexte de gestion prudente des risques.

Pour atteindre ces deux objectifs, il faut continuer à développer dans toute l'Union un réseau de partenaires, c'est-à-dire de gestionnaires de fonds de capital-risque hautement spécialisés.

Comme il a été dit en introduction, les grands principes d'action en matière de capital-risque définis par les Gouverneurs demeureront inchangés.

Il est en outre proposé de conserver les **objectifs de politique générale suivants** :

- parvenir à une **couverture très large des États membres de l'UE** afin de contribuer au développement équilibré des marchés du capital-risque et à la diffusion du savoir-faire en la matière. Cela peut justifier, le cas échéant, une approche **"sur mesure"** adaptée à un contexte local donné ;
- investir, en **coopération avec des banques principalement mais aussi avec des sociétés du secteur privé en général**, dans le but de promouvoir le développement d'un secteur européen du capital-risque. Des conditions de marché et des objectifs d'action spécifiques peuvent justifier la participation de partenaires publics à certaines opérations ;
- participer, **sans apport s'apparentant à une subvention**, à des opérations destinées à maximiser l'effet de levier de financements d'origine privée, en adaptant étroitement l'action de la BEI pour obtenir l'impact le plus important possible.

4.2. Objectifs spécifiques de politique générale proposés pour l'action future

Pour définir ces objectifs, on a tenu compte, d'une part, du développement des marchés et, d'autre part, des objectifs du sommet de Lisbonne concernant la promotion de l'innovation et de la connaissance en Europe :

- bien qu'il soit possible d'obtenir des résultats plus immédiats en termes d'emploi par le financement d'opérations d'expansion, de redressement ou visant d'une manière générale le segment des petites et moyennes entreprises, il est proposé de faire porter encore **davantage les efforts sur les entreprises en démarrage ou à un stade de développement précoce et/ou axées sur les technologies**, qui contribuent à la mise au point de connaissances exclusives et à la diffusion des technologies, mais auxquelles les investisseurs du secteur privé sont dissuadés d'apporter des capitaux car elles sont souvent perçues comme étant à plus haut risque. Ces investisseurs se tournent en particulier vers les marchés plus développés, où les autres segments "généralistes" sont convenablement couverts par les investisseurs privés ;
- **soutenir les fonds pan-européens**, en particulier les fonds spécialisés dans les technologies, notamment dans les secteurs liés à la "nouvelle économie", ou dont l'objectif consiste à faire bénéficier des entreprises de l'«ancienne économie» des avantages des technologies nouvelles ;
- **soutenir les fonds de développement régional**, si nécessaire en apportant aux autres parties concernées une expertise financière et organisationnelle. Cette action peut par conséquent nécessiter des ressources particulièrement importantes. Elle reste néanmoins d'autant plus indispensable que, comme il a été mis en évidence lors du sommet de Lisbonne, les États membres sont parfaitement conscients de la nécessité d'associer la croissance globale dans l'Union à un degré de développement suffisant à l'échelle de chaque État membre et de leurs régions. Cette considération dictée par la recherche de la cohésion économique et sociale vaut également pour les opérations et les marchés de capital-risque car des phénomènes de regroupement ou d'agglutination économique pourraient en définitive favoriser un processus de concentration au détriment d'une diffusion équilibrée au sein de l'UE ;
- favoriser l'**interaction entre recherche, diffusion de l'innovation et sociétés en création**. Il est ainsi proposé de prendre également en considération des opérations pour lesquelles des centres universitaires ou de recherche sont associés à la création d'entreprises, et de participer, par exemple, à des fonds investissant dans des pôles scientifiques associés à des universités, ou dans des structures de type "incubateur d'entreprises". Il pourrait également s'agir de fonds établis par des sociétés

industrielles et visant à mettre en place des réseaux par essaimage ou avec d'autres sociétés nouvelles actives dans la même région ou dans le même domaine d'activité ;

- la préférence ira à des **équipes de professionnels du capital-risque** ayant fait leurs preuves, mais il est proposé d'accorder lorsqu'il y aura lieu une attention croissante à **des équipes nouvellement établies** possédant l'expérience et les ressources voulues ;
- enfin, de **nouveaux domaines** seront explorés dans le but de déterminer si une intervention pourrait y être viable à long terme. Il est ainsi envisagé de réaliser des investissements pilotes, qui devront être réexaminés en temps utile avant confirmation de l'opportunité de l'intervention de la Banque dans les domaines en question. L'un d'entre eux est le financement d'**entreprises de très petite taille ou de micro-entreprises**, en particulier celles qui sont créées dans le but de **lutter contre l'exclusion sociale**.

5. Proposition du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration, à sa réunion de Bratislava du 9 mai dernier, a approuvé pour soumission au Conseil des gouverneurs lors de sa Séance annuelle du 5 juin 2000 la proposition en trois volets formulée ci-dessous. Le Conseil des gouverneurs :

- **prend note des faits nouveaux relatifs au cadre institutionnel et à l'évolution récente des marchés de capital-risque (points 2 et 3) ;**
- **approuve les orientations proposées pour les nouvelles opérations de capital-risque (point 4) ;**
- **approuve le projet de décision des Gouverneurs concernant une dotation de 500 millions d'EUR à prélever sur l'excédent de 1999 (point 5 et annexe).**

Annexe : Proposition du Conseil d'administration

BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT

CONSEIL DES GOUVERNEURS

LE CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT,

Considérant que, par la décision qu'il a prise à l'unanimité le 20 août 1997, il a avalisé le Programme d'action spécial d'Amsterdam (PASA), mis sur pied en réponse à la résolution du Conseil européen sur la croissance et l'emploi en date du 16 juin 1997, et autorisé, entre autres, l'utilisation d'un montant global de 1 milliard d'écus à prélever sur l'excédent annuel de la Banque au titre des exercices 1996 à 1999 à l'appui de nouveaux instruments de financement, y compris la fourniture de capital-risque à certaines catégories d'entreprises par le truchement d'intermédiaires appropriés ;

Considérant que le Conseil européen a souligné lors de son sommet de Cologne des 3 et 4 juin 1999 qu'il fallait à l'Europe une initiative dans le domaine des investissements et a appelé à prendre des mesures d'incitation supplémentaires pour développer l'emploi et l'investissement, y compris le "développement des activités de la Banque européenne d'investissement" et invité la Banque en particulier à dégager un montant supplémentaire d'un milliard d'euros pour le capital-investissement destiné aux investissements des petites et moyennes entreprises dans les hautes technologies pendant la période 2000-2003 ;

Considérant que le Conseil européen s'est félicité, lors du Sommet de Lisbonne des 23 et 24 mars 2000, de la contribution que la Banque est prête à apporter, entre autres, dans les domaines couverts par l'initiative Innovation 2000 et a en particulier invité la Banque à prélever sur ses excédents, comme elle en a l'intention, un montant supplémentaire d'un milliard d'euros à l'appui d'opérations de capital-risque destinées aux PME au cours des trois prochaines années ;

Considérant qu'à travers cette demande le Conseil européen reconnaît qu'il est nécessaire que la Banque continue à apporter du capital-risque aux PME ;

Considérant que le Conseil des gouverneurs, dans sa décision du 20 août 1997, a jugé que, si les investissements de capital-risque ou les instruments de prêt comportant des risques particuliers ne font pas partie des activités statutaires de la Banque, les opérations de ce type, et notamment celles qui consistent à fournir du capital-risque à certaines catégories de PME, peuvent néanmoins constituer un moyen approprié de compléter les activités habituelles de la Banque et servir les objectifs de la résolution du Conseil européen, et qu'il convient que les surplus de ressources provenant de l'excédent de la Banque soient utilisés pour élargir les formes que revêtent les financements de la BEI selon des modalités qui soient compatibles avec sa mission ;

Considérant que ces éléments d'appréciation demeurent valables, et que les réserves de la Banque restent encore supérieures à ce qui peut être jugé nécessaire pour soutenir son activité de prêt ordinaire ;

Considérant qu'il y a par conséquent lieu de continuer à affecter les surplus de ressources prélevés sur l'excédent annuel de la Banque pour financer des mécanismes de fourniture de capital-risque aux PME, conformément au cadre établi à cet effet dans la décision de 1997 susmentionnée ;

Considérant que les opérations de capital-risque ou les mandats correspondants visés dans la décision suivante seront approuvés par le Conseil d'administration conformément aux procédures normales de la Banque ;

DÉCIDE :

1. de donner suite aux résolutions du Conseil européen du 4 juin 1999 et des 23 et 24 mars 2000 invitant la Banque à dégager un montant supplémentaire d'un milliard d'euros pour fournir du capital-investissement destiné aux investissements des petites et moyennes entreprises dans les hautes technologies ;
2. qu'un montant maximum d'un milliard d'EUR à prélever sur l'excédent annuel de la Banque au titre des exercices 1999 à 2002 peut, dans la mesure où les ressources correspondantes dépassent les exigences des Statuts en matière de réserves, être utilisé pour financer des projets bien conçus, dans l'intérêt de la Communauté, au moyen d'instruments ayant pour effet d'étendre le champ d'application des financements de la Banque au moyen de la fourniture de capital-risque à certaines catégories d'entreprises par le truchement d'intermédiaires appropriés, sans aucun élément s'apparentant à une subvention. La première affectation à ces fins, prélevée sur l'excédent de 1999, sera de 500 millions d'EUR. Le montant des affectations suivantes, à prélever sur les excédents éventuels dégagés au cours des exercices 2000 à 2002, sera déterminé chaque année par le Conseil des gouverneurs sur la base d'une proposition du Conseil d'administration, dans le cadre de l'approbation du bilan et du compte de profits et pertes de la Banque ;
3. que les opérations visées au point 2 seront réalisées en conformité avec les principes directeurs exposés dans l'annexe à la décision du Conseil des gouverneurs du 20 août 1997 et avec les directives correspondantes définies ou à définir par le Conseil d'administration ;
4. que le Conseil d'administration, pour autant qu'il le juge nécessaire et sur la base de propositions du Comité de direction, approuvera de nouvelles directives concernant les modalités de mise en oeuvre des opérations visées au point 2 conformément aux procédures habituelles de la Banque.