

L'EUROPE ET LE CAPITAL-RISQUE

PHILIPPE DE FONTAINE VIVE *

Levier du dynamisme économique, le capital-risque traduit le concept américain de *venture capital*. Il s'agit d'une relation entre un entrepreneur et un financier, associés dans un projet d'entreprise.

Le capital-risque apparaît également comme une activité d'intermédiation financière vouée à l'investissement qui permet l'engagement de capitaux dans la création et le démarrage de petites entreprises spécialisées dans de nouvelles idées ou de nouvelles technologies à fort potentiel de développement international.

Les investisseurs en capital-risque reçoivent des fonds d'institutions financières ou de personnes privées, qu'ils investissent dans des entreprises sélectionnées auxquelles ils apportent un appui à l'organisation de leur gestion et de leur croissance.

Ces investissements rapportent, bien entendu, une plus-value générée par les résultats de l'entreprise. Ensuite si les actions entrent en Bourse, elles réalisent souvent une plus-value très supérieure à l'investissement initial. C'est une alliance d'intérêts fixée au départ dans laquelle le financier investisseur entre dans une entreprise pour une durée moyenne de quatre à six ans.

Cette relation entre le capital et l'investissement existe depuis toujours et n'est pas un sujet dans l'industrie et les grandes entreprises. Le marché entre l'offre et la demande est organisé depuis longtemps avec la Bourse. Cela est moins évident pour les petites entreprises en croissance et les créations d'entreprises qui n'ont pas d'accès au marché financier et sont confrontées à des problèmes de seuils.

* Vice-président, Banque européenne d'investissement.

C'est pourquoi le métier de « capital-risque » s'est développé en Europe et dans le monde depuis une dizaine d'années. Ce métier est essentiel pour les petites et moyennes entreprises (PME)¹ européennes.

L'Union européenne, consciente de ce besoin, a confié une mission de soutien au capital-investissement à la Banque européenne d'investissement (BEI), bras financier de l'Union. Afin de mieux la rapprocher des PME et d'améliorer ses instruments, cette activité a été filialisée avec la création du Fonds européen d'investissement (FEI).

Je m'attacherai donc à rappeler ce qu'est la BEI et à expliquer le rôle du FEI. J'évoquerai ensuite l'évolution des fonds levés et de l'investissement en Europe. Enfin, dans le contexte de la crise financière que nous connaissons depuis l'été 2007, je développerai les réformes et les instruments que le groupe de la BEI est en train de mettre en place dans le cadre de la Présidence française de l'Union européenne.

LA BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT, BANQUE DES PROJETS EUROPÉENS

La Banque européenne d'investissement a été créée en 1958 par le traité de Rome en tant qu'institution de financement à long terme de l'Union européenne avec la mission de contribuer à l'intégration, au développement équilibré et à la cohésion économique et sociale des États membres de l'UE. La BEI emprunte d'importants volumes de fonds sur les marchés des capitaux et les prête à des conditions favorables en faveur de projets contribuant à la réalisation des objectifs de l'UE.

Outre les prêts à long terme en faveur de vastes projets d'investissement, la BEI soutient les PME en accordant des lignes de crédit à moyen et à long terme à des intermédiaires du secteur bancaire et en gérant des mécanismes de capital-risque non seulement à travers toute l'Europe mais aussi en Méditerranée avec la Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat (FEMIP) et en Afrique subsaharienne avec la Facilité d'investissement de l'Accord de Cotonou (ACP).

L'an passé, la BEI a mis à la disposition des PME des lignes de crédit à moyen et à long terme totalisant 5 Md€, tandis que le FEI a accordé des garanties à hauteur de 1,4 milliard et des financements sous forme de capital-risque pour un montant de 521 millions.

Le groupe BEI est constitué de la Banque européenne d'investissement et du Fonds européen d'investissement. La BEI a pour actionnaires tous les États membres de l'Union européenne. Le FEI compte trois types d'actionnaires : la BEI qui est son actionnaire majoritaire (64 %) ; la Commission européenne (27 %) et d'autres institutions de financement européennes (9 %).

Le FEI concentre son activité sur les investissements dans des PME innovantes dans l'UE et dans les pays de l'élargissement à travers des fonds de capital-risque et les opérations de garantie en faveur des PME, qui mobilisent ses propres ressources et celles du budget de l'UE.

LE FEI, ACTEUR DE L'INNOVATION ET DU FINANCEMENT DES PME

Le Fonds européen d'investissement (FEI) est l'instrument financier de l'UE qui, au sein du groupe BEI, est spécialisé dans les PME. Il travaille en étroite collaboration avec la Commission européenne et les institutions financières européennes. Son activité principale est d'opérer en qualité de fonds de fonds sur le marché du capital-risque et de proposer aux banques des garanties couvrant les emprunts contractés par des PME.

Les produits du FEI - qu'ils soient financés au moyen de ressources propres du FEI ou de fonds dont la gestion a été confiée à celui-ci par ses actionnaires ou par des tierces parties - sont mis à disposition par le canal d'intermédiaires financiers.

Les opérations du FEI visent à répondre à un double objectif : contribuer à la concrétisation des politiques de l'UE et dégager des rendements financiers appropriés. Le FEI est noté AAA et jouit du statut de banque multilatérale de développement (BDM).

47

L'activité de capital-risque

Pour l'année 2007, les engagements sous forme de capital-risque sont chiffrés à 521 millions d'euros (opérations signées), montant qui a été investi dans quelque 33 fonds de capital-risque couvrant un large éventail d'opérations. Les déboursements pour l'année s'élèvent à 430 millions d'euros.

Fin juillet 2008, le volume total des montants engagés sous forme de capital-risque atteignait 4,6 Md€. Avec ces investissements dans près de 300 fonds, le FEI est devenu un acteur significatif du secteur européen du capital-risque, non seulement en raison de l'ampleur et du champ d'intervention de ses investissements, en particulier dans les segments des technologies de pointe et des entreprises en phase initiale de développement, mais aussi du fait de son rôle de catalyseur de financements du secteur privé.

Le FEI est donc devenu une référence pour la promotion d'instruments financiers innovants destinés aux PME qui élaborent des meilleures pratiques et des règles de gouvernance d'entreprise dont la présence stable, y compris en période de difficulté, constitue une valeur ajoutée grâce à des financements publics lorsque le contexte

de marché est difficile. Toutefois, le FEI opère entièrement selon des principes commerciaux et ne cause donc pas de distorsion sur le marché.

Dans le domaine de l'investissement, le FEI a continué à diversifier ses activités en ajoutant aux fonds ciblant les entreprises en phase initiale ceux spécialisés dans les stades de développement intermédiaire et avancé. Aujourd'hui, environ deux tiers des investissements du FEI s'effectuent dans le secteur des hautes technologies, essentiellement dans les domaines des TIC et des sciences de la vie.

Le FEI a été étroitement associé à l'un des succès les plus retentissants en matière d'investissement de capital-risque, pour avoir investi dans Skype (téléphonie par Internet) au travers du premier fonds géré par Mangrove, une société établie à Luxembourg. Le FEI, qui a soutenu Mangrove à deux reprises depuis sa création, démontre ainsi qu'il possède également un savoir-faire en matière d'identification d'équipes de gestionnaires de fonds capables, dès la première fois, d'enregistrer des succès.

Grâce aux compétences capitalisées au fil du temps et à un portefeuille largement diversifié, le FEI est en mesure de cibler spécifiquement les stratégies de niche du segment européen du capital-risque, comme l'a montré son investissement dans Nordic Biotech. Ce dernier est un investisseur particulier spécialisé dans les entreprises du secteur des sciences de la vie dont l'objectif est de combiner des actifs en phase avancée dans de jeunes entreprises afin d'atteindre la masse critique voulue dans leur segment de marché.

Le soutien aux entreprises innovantes

La stratégie de Lisbonne en faveur d'une Europe compétitive reste la référence politique clé sur laquelle reposent les activités du FEI. Par ailleurs, le programme relatif à l'Espace européen de la recherche, qui a pour objectif d'améliorer les conditions de commercialisation des résultats de la recherche-développement européenne, constituera un autre pôle d'action essentiel.

Les 4,6 Md€ que le FEI et ses bailleurs de fonds ont injectés depuis 1994 dans des opérations de capital-risque ciblant les PME à forte croissance ont contribué à la mobilisation de capitaux additionnels significatifs à travers l'investissement de co-investisseurs au niveau des fonds ainsi que des entreprises sous-jacentes. Cet effet de levier est essentiel pour le financement de l'innovation en Europe.

L'activité du FEI en matière de transfert de technologie est un autre exemple du soutien accordé à la recherche et à l'innovation. La valeur stratégique de cette initiative du FEI mise en place avec le concours de la BEI et appuyée par la Commission européenne a été reconnue lors

du Conseil européen du printemps 2005. Cette initiative permet de proposer, d'une part, de nouveaux types d'instruments de capital-risque mettant en relation d'importants centres de recherche et, d'autre part, des mécanismes de financement visant à intervenir en amont du capital-risque, ce qui pourrait s'avérer essentiel pour pallier les lacunes manifestes du marché dans ce domaine.

Dans ce cadre, le FEI a joué un rôle de pionnier en tant que promoteur et investisseur principal dans un nombre de transactions innovantes, tels :

- CD3, le Center for Drug Design and Discovery. Un véhicule créé en partenariat avec l'université de Louvain, en Belgique, visant à financer des projets de développement de médicaments et basés sur l'excellent *track-record* que l'université a en la matière ;
- IP Venture Fund, un fonds de co-investissement qui finance un quart du tour de financement des *start-ups* émanant des dix universités avec lesquelles IP Group a un accord de commercialisation au Royaume-Uni ;
- UMIP Premier Fund, un fonds d'investissement de capital-risque *early stage*, géré par MTI en partenariat avec l'université de Manchester et son équipe de *tech transfer* UMIP ;
- Chalmers Innovation Fund, un fonds d'amorçage capable de suivre les dossiers jusqu'aux tours institutionnels, investissant dans les *start-ups* créées par Chalmers Innovation, la cellule de transfert de technologie et incubateur associé à Chalmers University.

49

L'activité de garanties en faveur des PME

En 2007, les garanties octroyées en faveur de PME ont atteint 1,4 milliard. À la fin juillet 2008, le volume total du portefeuille atteint 11,6 Md€. Le FEI finance son activité d'octroi de garanties sur ses ressources propres et au moyen de fonds provenant de mandats de la Commission européenne.

ÉVOLUTION GLOBALE DU MARCHÉ DU PRIVATE EQUITY

Globalement, le marché du *private equity* a connu une forte croissance les dernières années.

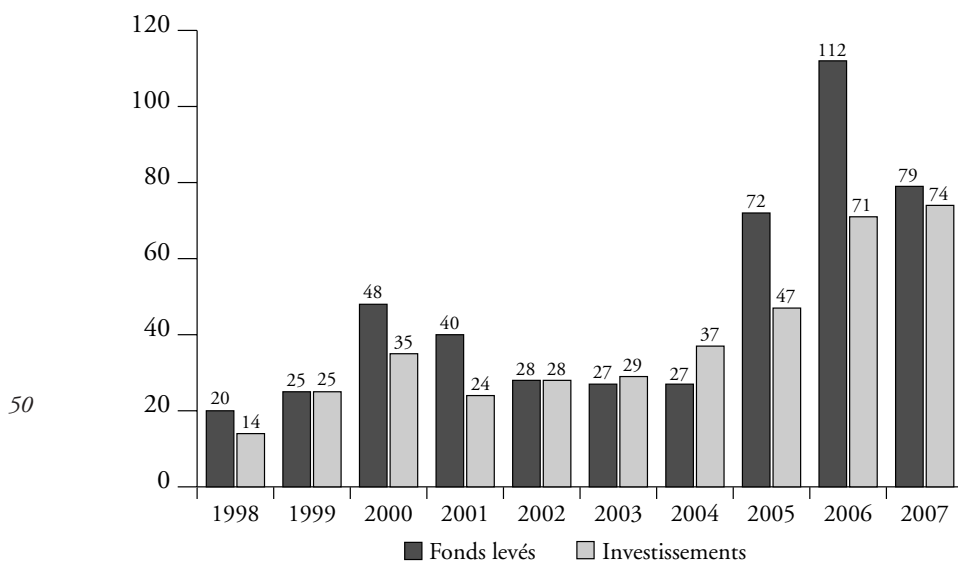
Levées de fonds :

Après une année record en 2006, les levées de fonds ont atteint 79 Md€ en 2007, ce qui représente néanmoins un niveau clairement supérieur au niveau moyen des dix dernières années.

Investissements :

Au niveau des investissements, 74 Md€ ont été investis par les fonds d'investissement, un niveau d'investissement record représentant plus que le double du niveau moyen des dix années précédentes.

**Fonds levés et investissements en Europe,
évolution 1998-2007**
(Md€)



Source : EVCA yearbook 2007.

Cette évolution positive, principalement des investissements, n'est cependant pas applicable à tout segment du marché. En effet, de 2006 à 2007, cette croissance de 71 à 74 Md€ cache un recul du capital à risque compensé par une montée en puissance des fonds de *buy-out*.

Capital-risque :

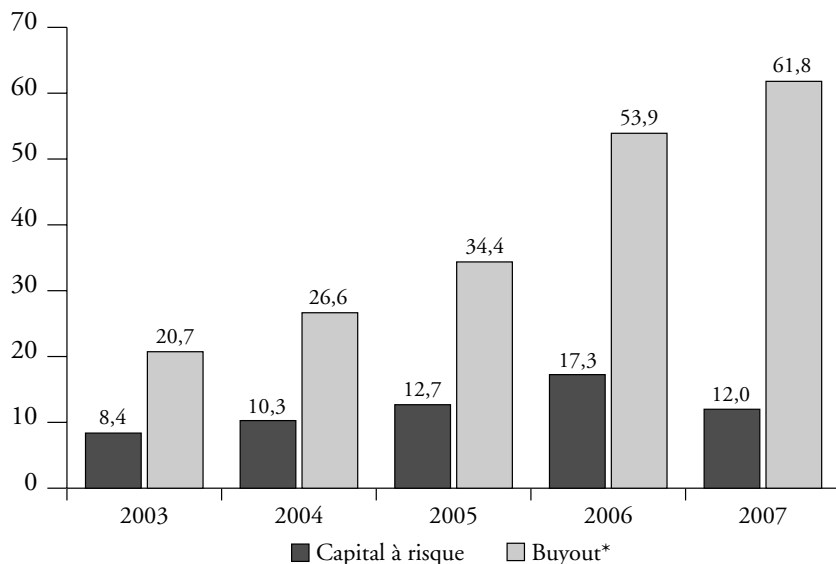
On observe que le segment du capital-risque, comprenant les segments Seed (amorçage), Start-up et Expansion a connu un fort recul de 17,3 Md€ en 2006 à 12 Md€ en 2007. Cependant, 2006 ayant été une année exceptionnelle, le niveau de 2007 est encore supérieur au niveau moyen de la période 2003-2005.

Buy-out (BO) :

Le segment du *buy-out* a connu une constante progression sur la période, en moyenne de 31 %, pour atteindre le niveau de 61,8 Md€

investis en 2007. Il faut cependant noter une forte concentration des transactions dans ce segment. Une bonne vingtaine d'investissements gigantesques représente un cinquième de ce montant.

Investissements en Europe, évolution 2003-2007 (Md€)



* incluant le capital remplacement

Source : EVCA yearbook 2007.

Le capital-risque s'est donc bien développé en Europe depuis le début des années 2000 mais avec une progression moins accentuée que le *buy-out* et avec un tassement perceptible déjà en 2007. Sur les fonds levés on note un tassement important dans les deux secteurs en 2007.

QUEL RÔLE DE L'EUROPE DANS LE SOUTIEN AU FINANCEMENT DES ENTREPRISES ?

Dans un contexte de ralentissement de la croissance économique et de resserrement du crédit aux entreprises lié à la crise financière, le Président Sarkozy et le Premier ministre Gordon Brown ont demandé à la Banque européenne d'investissement de renforcer son soutien aux PME. Le Conseil des gouverneurs de 2008 du groupe BEI a décidé de mettre en place de nouvelles modalités de soutien aux PME et de rendre ses mécanismes de financement plus simples, plus transparents et mieux adaptés aux besoins spécifiques des petites entreprises dans toute l'Europe et ailleurs dans le monde.

Plus de 160 000 PME ont bénéficié du soutien du groupe BEI l'an passé, soit par l'intermédiaire des lignes de crédit de la BEI, soit sous forme de capital-risque ou de garanties de prêt apportés par le Fonds européen d'investissement (FEI). À l'issue d'une vaste consultation menée auprès de ses partenaires bancaires, des pouvoirs publics et des PME elles-mêmes, le groupe BEI a entrepris de moderniser ses produits afin qu'ils soient aussi accessibles que possible et que leurs avantages soient répercutés de manière concrète sur le bénéficiaire final.

La consultation PME menée par le groupe BEI s'est déroulée entre juin 2007 et janvier 2008 dans tous les États membres de l'UE. C'est la première fois que la BEI se lance dans une consultation d'une telle ampleur sur le thème du soutien aux PME, qui constitue un objectif essentiel de son mandat, et des formes que cet appui doit prendre à l'avenir. Les services de la banque se sont adressés à une centaine d'organismes (banques et associations du secteur bancaire, fédérations de PME, pouvoirs publics et Commission européenne). Les trois-quarts d'entre eux ont répondu à la consultation, et ce vif intérêt fait ressortir le fait que le financement des PME demeure un sujet essentiel en Europe.

Le secteur des PME, qui représente 99 % des entreprises européennes et emploie plus de 100 millions de personnes, est un vivier essentiel pour l'innovation et l'esprit d'entreprise. En sa qualité d'institution de financement au service des politiques de l'Union européenne, la BEI s'emploie à apporter des améliorations qui vont dans le sens du nouveau « *Small Business Act* pour l'Europe » que la Commission européenne s'appête à rendre public dans les semaines à venir, et dont un volet sera consacré aux moyens d'améliorer l'accès des PME aux financements.

Les lignes de crédit que la BEI accorde à des banques chargées de rétrocéder ces fonds aux entreprises, mises en place de longue date sous l'appellation de « prêts globaux », seront modernisées afin d'alléger les formalités, tant pour les banques que pour les PME qui en bénéficient. En retour, la BEI exige des banques qu'elles fassent savoir très clairement à leurs clients qu'ils bénéficient d'un financement de la BEI et qu'elles répercutent sur les emprunteurs les avantages découlant de l'intervention de la banque, que ce soit sous forme de durées de prêt plus longues, de calendriers de décaissement plus souples, de la possibilité de libeller le prêt dans une autre monnaie, ou tout simplement de taux d'intérêt plus faibles.

La BEI et le FEI vont renforcer leur coopération afin de mettre en œuvre une approche intégrée. De nouveaux instruments seront mis au point dans des domaines tels que les financements mezzanine, les garanties ou le microcrédit, afin de simplifier les conditions imposées et de répondre aux besoins des PME à différents stades de développement.

Il s'agit de s'adresser à certains segments spécifiques du marché - ceux qui ont le plus de difficultés à lever des fonds - et de mettre au point des solutions permettant de partager avec les banques partenaires les risques inhérents au financement de petites entreprises.

La BEI entend également aller au-delà du soutien traditionnellement axé sur les actifs corporels pour financer les aspects « immatériels » du développement des entreprises tels que la recherche-développement, la mise en place de réseaux de distribution ou les conditions nécessaires à la pérennité de l'entreprise lorsque les propriétaires cessent leur activité.

Ces nouvelles mesures seront précisées et annoncées d'ici à la fin de l'année mais d'ores et déjà le volume de financement des PME devrait être porté à 6,5 Md€ dès cette année puis s'accroître en 2009, 2010 pour atteindre 10 Md€ par an.

NOTES

1. La catégorie des PME désigne les entreprises indépendantes employant moins de 250 personnes.

