

Centre d'analyses Stratégiques, Paris 18 janvier 2011

Dépenses d'avenir en France et à l'étranger
Processus de sélection et critères d'évaluation des projets

FEI – Marc Schublin

Le Fonds européen d'investissement (FEI) est une filiale de la BEI, actionnaire majoritaire (60%), co-détenue également la Commission européenne (30%) et un certain nombre d'institutions financières (CDC, KfW etc) spécialisée en capital-risque et en garanties pour les PME (10% du capital). Le FEI doit combiner la « poursuite des objectifs des politiques de l'Union » et simultanément dégager « un retour financier approprié » (statuts FEI, art. 2 et 24).

Comme le FEI agit toujours par des intermédiaires financiers, - plus de 300 fonds de capital risque pour un portefeuille total de 5 milliards d'euros environ, dans toute l'Europe et essentiellement en capital d'amorçage ou démarrage, ou via 200 banques ou fonds de garantie pour l'autre volet de son activité-, le FEI n'est pas le mieux placé pour parler des critères de sélection de projets innovants ; il se repose largement sur les intermédiaires financiers auxquels il s'adresse, sur lesquels porte son travail de sélection (et auxquels il donne le cas échéant des lignes directrices ou des priorités).

L'objectif de cette intervention sera plutôt d'exposer très brièvement notre *modus operandi*, de souligner certains points susceptibles d'intéresser les autorités du CGI dans leurs réflexions concernant le financement de l'innovation, et de tirer certaines leçons de notre activité en tant qu'opérateur public actif dans toute l'Europe.

Concernant l'activité de garanties (13 milliards de garanties FEI ont été alloués par le FEI à ce jour), celle-ci optimise l'utilisation de ressources budgétaires, en permettant de couvrir un grand nombre de PME ou entreprises, avec de surcroît un fort effet de levier. La difficulté réside évidemment dans la mesure précise de l'additionnalité apportée par notre financement, l'objectif étant d'apporter des ressources publiques qui vont permettre à des banques de couvrir davantage de risque PME, et non de se faire couvrir une partie de ce risque à activité PME constante. Dans le cas contraire, on tomberait dans un engrenage de distorsions. Cette activité de garanties se heurte également à des difficultés dès lors qu'on souhaite cibler plus précisément certains secteurs ou certains types d'entreprises innovantes par exemple. Les banques commerciales mutualisent les risques et ne constituent pas de portefeuilles sectoriels, ce qui complique évidemment la tâche lorsqu'on souhaite garantir des entreprises « innovantes » ou « à forte intensité de recherche ». On doit alors constituer nous-mêmes ce portefeuille, en démarchant différentes banques, et en le garantissant sous forme de pool, par exemple. Actuellement le FEI travaille avec la DG Recherche de la Commission à l'extension de la « Risk Sharing Facility » aux PME innovantes ou à forte intensité de recherche, alors que cette facilité est actuellement centrée, avec grand succès d'ailleurs, sur des prêts à de grandes entreprises alloués par la BEI. En tout état de cause, ce type de sélection d'entreprises en fonction de leur activité soulève des questions d'éligibilité et de contrôle (Cour des

comptes) auquel un opérateur public ne peut échapper, la sanction d'une éligibilité non respectée étant le remboursement des fonds indûment perçus par l'intermédiaire...dans ce contexte, des opérations de ce type seront largement facilitées en France grâce à l'existence du label OSEO/ANVAR qui garantit justement cette éligibilité. La situation est loin d'être aussi claire dans l'ensemble des pays d'Europe, ce qui ne facilite pas notre tâche.

En matière de capital-risque, le FEI a développé un vaste portefeuille d'investissements, de plus de 300 fonds, actifs dans les premiers stades du cycle d'investissement et qui couvre toute l'Europe. A cet égard, l'expérience du FEI en tant qu'opérateur public actif selon des principes commerciaux est unique. Le FEI investit toujours *pari-passu* avec d'autres investisseurs, quelques exceptions existent toutefois, notamment lorsque le FEI gère des fonds structurels : il arrive alors que nos éventuels retours soient plafonnés à un niveau de l'ordre de 6%, mais ceci reste exceptionnel.

Une part importante du savoir-faire du FEI réside dans sa « due diligence » des fonds dans lesquels il va investir ; analyse des équipes, de leur capacité à mener à bien la stratégie du fonds, « track-record » (même si le FEI investit aussi dans de nouvelles équipes de gestion) etc, font que le FEI est considéré comme un investisseur de référence, à même d'attirer des investisseurs privés et de diffuser de bonnes pratiques, ce qui est son rôle essentiel : mobiliser des investisseurs en donnant « un label » de qualité et ainsi concourir au développement du marché. Ce faisant le FEI poursuit au niveau européen la mission qui est par exemple celle de CDC Entreprises en France.

Compte tenu de la faiblesse persistante du marché du capital d'amorçage et de démarrage en Europe, des faibles retours attendus (cf dernières statistiques Thomson Reuters/ EVCA NVCA : TRI négatif de 1,3% en 2008) et donc forcément de la difficulté persistante d'attirer des investisseurs privés, le FEI a d'une part augmenté son plafond de financement dans les fonds dans lesquels il intervient (passé à 50% !) et surtout il cherche à explorer ou développer de nouveaux modèles. Un opérateur public actif en soutien de l'innovation se doit ...d'innover lui-même pour dépasser les modèles existants.

Le FEI a depuis quelques années déjà développé des fonds de fonds avec des partenaires publics et privés dans certains pays où le CR est moins développé (péninsule ibérique notamment) ; ou encore des facilités de co-investissement mises en place avec certains Etats-membres, notamment l'Allemagne ou le Royaume-Uni. Il est intéressant de voir que certains états et non des moindres, parce qu'ils ne disposent pas au niveau national d'un opérateur jugé approprié, se sont tournés vers le FEI pour gérer des investissements technologiques dans leur propre pays (Facilités ERP et UKFTF respectivement en Allemagne et au RU, de l'ordre de 500 et 250 millions d'euros). Au-delà de l'attrait du co-investissement apporté par le FEI (qui aurait au demeurant certainement été apporté sous forme d'investissement classique dans des fonds), il y a également le souhait des autorités publiques de confier la gestion de ces mandats à un opérateur neutre et spécialisé. Qu'il soit en plus européen est évidemment un attrait supplémentaire (même pour les autorités anglaises dans ce cas...).

Le FEI cherche actuellement à développer des fonds de fonds avec des partenaires industriels, en revitalisant le « corporate venturing ». Un tel projet devrait aboutir prochainement avec des entreprises pharmaceutiques ; celles-ci sont confrontées à une baisse attendue de leurs revenus du fait de l'entrée dans le domaine public de nombre de leurs brevets, et elles mènent moins de recherche que dans le passé. Elles doivent reconstituer leur stock de propriété intellectuelle en se fournissant sur les marchés de la recherche ou du capital-risque. Le fait est que le modèle mis en place actuellement par le FEI officialise au sein d'un fonds des liens perçus comme nécessaires entre les investisseurs stratégiques et les projets financés en bout de chaîne (le fonds devrait alimenter de l'ordre de 5 fonds CR, chacun finançant environ de 10 à 15 projets). D'autres secteurs devraient être sujets à ce développement d'activité, comme par ex les TIC.

Nous étudions également la mise en œuvre de fonds de co-investissement avec des « business-angels »(BA); nous avons cet objectif depuis des années, mais à force de vouloir structurer les BA dans des fonds de type capital-risque, nous ne sommes jamais arrivés à nos fins ; là, nous avons pris acte de la réticence fondamentale des BA à se structurer, et allons leur apporter un co-financement individuel. Ce projet démarrera en Allemagne, et sera nous l'espérons étendu à d'autres pays fin 2011 et 2012.

Enfin le FEI a développé son intervention en faveur du transfert de technologie, en finançant des fonds couplés à des centres de recherche ou universités. Ceci s'est fait de manière répétée en Belgique (Leuven et Louvain) , Suède (Karolinska et Chalmers), Royaume-Uni (plusieurs opérations avec un groupe d'universités, Cancer Research etc), plus récemment en France (Institut Telecom). Entre autres. Ces opérations sont difficiles, les contre-parties sont récentes, le lien « université – marché » encore loin d'être une réalité perçue comme évidente, du moins dans certains pays, et les questions juridiques, telles que la propriété de la recherche loin d'être simples à régler. Mais les progrès sont évidents, les pays couverts de plus en plus nombreux, y compris dans des régions (pays baltes) où ce type de projets n'aurait pas semblé possible. Il semble certain que ce secteur sera une priorité des futurs programmes de la Commission pour 2014/2020, ce dont nous nous réjouissons.

Je signalerais juste en passant que le dernier Prix Nobel de physique, le Professeur Novoselov, a été financé par ce biais à l'Université de Manchester...

Les fonds de propriété intellectuelle, tels qu'ils se développent actuellement avec des fonds publics en Chine, au Japon, en Corée, avec des fonds privés aux Etats-Unis, sont certainement appelés à se développer et nous co-pilotons ce dossier en Europe avec CDC. La Commission européenne a commandité une étude pour évaluer ce type de marché en Europe et un soutien budgétaire européen.

Enfin, il convient de noter l'importance croissante des fonds structurels en matière d'ingénierie financière européenne, qui couvrent les actions financées par le FEDER/FSE (fonds régional ou social), à savoir selon la programmation adoptée par chaque pays, qui couvrent des instruments nationaux (Europe de l'Est) ou régionaux (essentiellement en Europe de l'Ouest et en Pologne). Le FEI assure la gestion d'un certain nombre de fonds est créés par les Etats membres dans ce contexte (13 fonds, essentiellement en Europe de l'Est). Cette évolution décentralisée de l'appui

communautaire est une tendance lourde, qui se développera durant la future période de programmation et à laquelle le FEI est particulièrement attentif.

Des instruments réputés « sophistiqués » (technology transfer) ont été mis en œuvre par le FEI en Europe de l'Est, notamment dans les Etats baltes, et cette évolution montre qu'il y a un marché pour ce type d'actions y compris dans les régions moins développées d'Europe.

Un paradoxe qu'il convient de souligner est que l'analyse du vaste portefeuille de CR du FEI montre que les « petits » fonds, notamment régionaux, et particulièrement en Europe du sud, produisent souvent de bons résultats financiers et qu'il n'y a pas obligation de mettre en œuvre des fonds de plus de 80 ou 100 millions pour atteindre un seuil de rentabilité.

Concernant l'avenir et la **future stratégie de l'UE en matière d'innovation (qui envisage à partir de 2014 de l'ordre de 5% du budget européen par an pour des instruments financiers à caractère « revolving »)**, nous insistons durant les conversations que nous avons avec Bruxelles sur les points suivants :

- Ne plus s'accrocher à la fiction d'un marché unique des instruments financiers ; ce qui est faisable en France ou en Allemagne ne l'est pas forcément ailleurs ; il y a plusieurs vitesses ; les programmes doivent en tenir compte ; la valeur-ajoutée européenne est à géométrie variable ;
- La nécessité d'être flexible dans la définition des priorités, pour permettre une constante adaptation des financements (éviter de définir en 2011 les secteurs cibles de 2020....) ;
- Renforcer la coopération stratégique et les co-investissements sous des formes à développer (fonds communs etc) avec des partenaires nationaux, publics (CDC), ou aussi privés ; le budget européen apportant une couverture de risque aux investisseurs privés. Ce type d'initiatives qui existent pour les infrastructures (fonds Marguerite) se développeront également pour d'autres domaines (carbone, propriété intellectuelle, « green growth », audiovisuel ? etc. ainsi seront évités les doubles emplois, une forme de concurrence entre bailleurs de fonds, et réalisées des économies d'échelle.