



fi  compass

Evoluer avec les instruments financiers FESI



Instrument financiers - Produits

Prêts, garanties, prise de participation
et quasi-participation





CLAUSE DE NON-RESPONSABILITÉ

Ce document a été réalisé avec l'assistance financière de l'Union européenne. Les points de vue qui y sont exprimés ne peuvent en aucune manière refléter l'opinion officielle de l'Union européenne ou de la Banque européenne d'investissement. Les auteurs sont seuls responsables des points de vue, interprétations ou conclusions contenus dans ce document. Aucune représentation ou garantie, explicite ou implicite, n'est accordée et aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par la Banque européenne d'investissement ou la Commission européenne ou les Autorités de gestion, en rapport avec l'exactitude ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document et toute responsabilité de ce type est expressément exclue. Ce document est fourni à titre d'information exclusivement. Ni la Banque européenne d'investissement ni la Commission européenne ne s'engage à fournir des informations supplémentaires au sujet de ce document ou à corriger les éventuelles imprécisions qu'il contiendrait. Les auteurs de cette étude sont un consortium de : SWECO (chef) ; t33, University of Strathclyde _ EPRC, Spatial Foresight et infeurope.

Introduction

Les Instruments financiers (IF) cofinancés par les Fonds européens structurels et d'investissement (FESI) sont un moyen durable et efficace d'investir dans la croissance et le développement des régions et des villes de l'UE. Ils peuvent soutenir divers objectifs de développement pour le compte d'une gamme étendue de bénéficiaires finaux (BF), avec la possibilité pour les fonds de l'UE d'appeler des contributions publiques et privées complémentaires et/ou d'être réutilisés pour d'autres investissements.

Quand elles ont recours aux fonds FESI, les Autorités de gestion (AG) peuvent mettre en œuvre des IF. Le choix des IF et des produits financiers doit être réalisé lors de l'évaluation ex-ante.

Ce bref guide de référence s'adresse aux AG, aux intermédiaires financiers (Int.F), aux BF et autres parties prenantes. Il présente les fonctionnalités clés et les différences entre les principaux **produits financiers** susceptibles d'être proposés par les IF, à savoir, les **prêts, les garanties, les prises de participation et quasi-participation**. Chacun de ces sujets sera traité dans la fiche technique, conformément à la table des matières suivante :





Les IF peuvent soutenir des projets au moyen de **quatre** principaux produits financiers :

PRÊT	GARANTIE
<p>« Accord qui oblige le prêteur à mettre à la disposition de l'emprunteur une somme d'argent convenue, pendant une période de temps convenue, et dans le cadre duquel l'emprunteur est obligé de rembourser cette somme dans le délai imparti* ». Un prêt accordé dans le cadre d'un IF peut aider quand les banques sont réticentes à prêter dans des conditions acceptables pour l'emprunteur. Cet IF peut proposer des taux d'intérêts plus bas, des périodes de remboursement plus longues ou avoir des exigences moins contraignantes en matière de garantie.</p>	<p>« Engagement écrit d'assurer la responsabilité de tout ou partie de la dette ou de l'obligation d'un tiers, ou de la réalisation réussie de ses obligations par ce tiers, en cas de survenue d'un événement déclencheur d'une telle garantie, tel qu'un défaut de remboursement* ». Les garanties couvrent normalement les opérations financières telles que les prêts.</p>
PRISE DE PARTICIPATION AU CAPITAL / FONDS PROPRES	QUASI-PARTICIPATION / QUASI FONDS PROPRES
<p>« Apport de capitaux à une société, investis directement ou indirectement en contrepartie de la propriété totale ou partielle de cette société. L'investisseur en capital pourra exercer un certain contrôle de la société et bénéficier des profits réalisés par la société* ». Le retour financier dépend de l'évolution et de la rentabilité de l'activité. Il est récupéré sous forme de dividendes et sur la vente des parts à un autre investisseur ('sortie') ou dans le cadre d'une offre publique initiale(OPI).</p>	<p>« Un type de financement qui se classe entre la prise de participation et la dette, qui présente un risque plus important que la dette senior et un risque moins important que les fonds propres de base. Les investissements en quasi fonds propres peuvent être structurés comme de la dette, généralement non garantie et subordonnée et, dans certains cas, convertible en prise de participation ou en actions privilégiées* ». Le profil risque-rendement se classe généralement entre la dette et les fonds propres dans la structure des capitaux d'une société.</p>
* Commission européenne (2015). Guide destiné aux États membres sur les instruments financiers – Glossaire .	

Le choix des **produits financiers** dépendra des **défaillances du marché, des situations d'investissement peu rentables et des besoins d'investissement** à traiter, ainsi que des niveaux de risque, de rémunération et de propriété acceptables. Les AG peuvent concevoir des produits financiers sur mesure, en fonction de leurs besoins et capacités, ou structurer les IF en fonction des conditions générales proposées par la Commission pour les instruments « standards » (off-the-shelf).



Instruments standards

Selon l'Art. 38(3)(a) du Règlement RDC (portant dispositions communes (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013), l'AG peut apporter des contributions financières aux instruments financiers qui respectent les conditions générales des IF standards. La Commission a défini les modèles documentaires pour les instruments suivants dans le Règlement (UE) n° 964/2014 du Parlement européen et du Conseil du 11 septembre 2014 :

1. Fonds de prêt destiné aux PME, reposant sur un modèle de portefeuille de prêts avec partage du risque au niveau du portefeuille (prêt avec partage des risques - PPR)

Il est configuré avec des contributions du programme FESI et des ressources supplémentaires de l'Int.F afin de financer un portefeuille de prêts nouvellement créés. La contribution du programme FESI et les ressources complémentaires apportées par l'Int.F supportent, à tout moment, les pertes et les bénéfices, en proportion de leurs contributions (prorata).

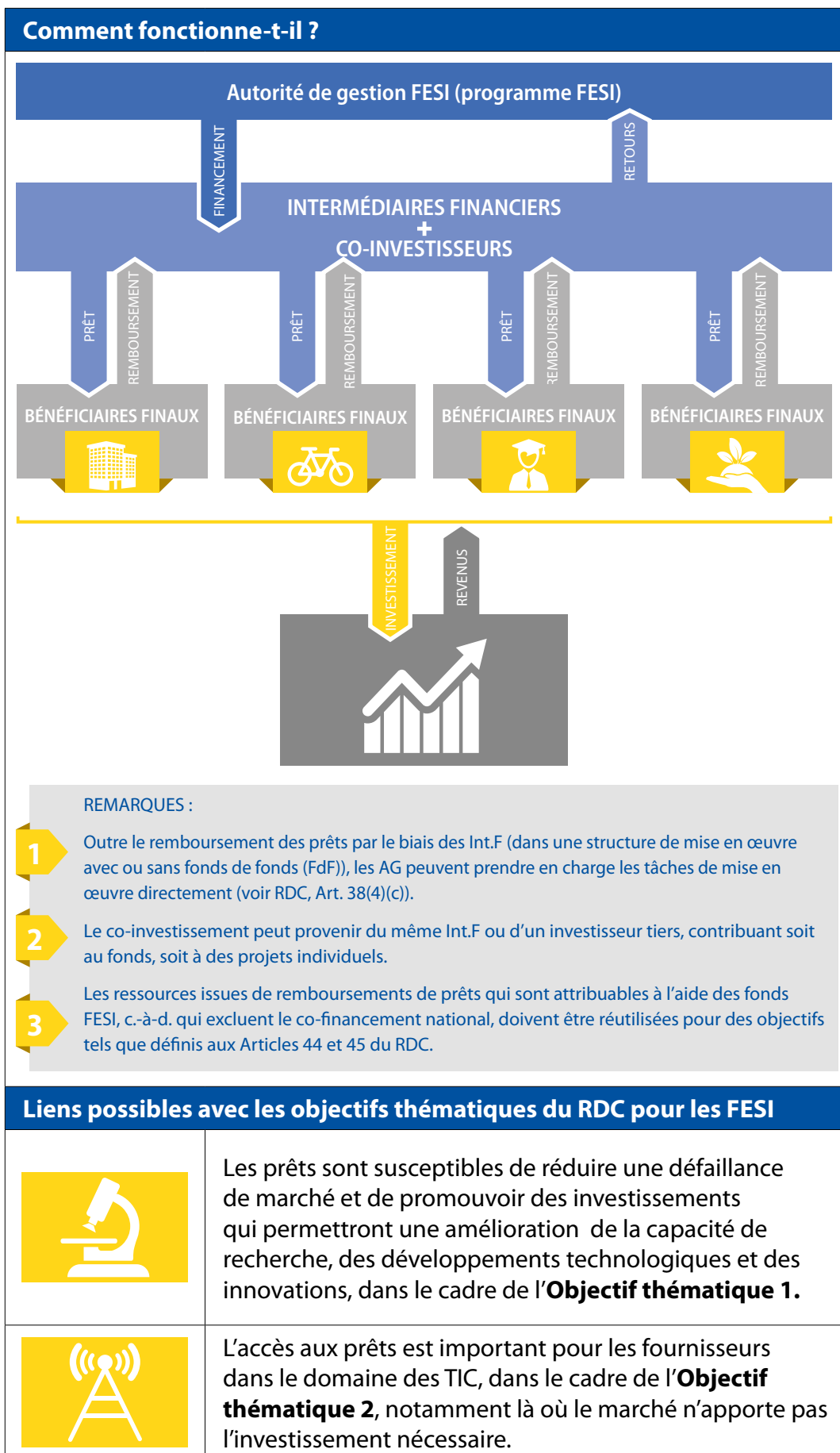
2. Fonds de garantie pour les PME (portefeuille de garanties plafonnées)

Il permet d'assurer la protection du risque de crédit sous la forme d'une garantie plafonnée de portefeuille, de premier niveau, qui réduit les obstacles auxquels les PME doivent faire face quand elles accèdent au financement. Il tire parti des fonds de l'UE pour soutenir le financement des PME.

3. Fonds de prêt pour l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables dans le secteur de la construction résidentielle (prêt pour la rénovation)

Ce prêt soutient les travaux de rénovation qui mettent en œuvre des mesures d'efficacité énergétique ou d'énergie renouvelable, en se concentrant notamment sur des immeubles résidentiels comprenant plusieurs appartements.

1 Prêt





	<p>Les prêts sont souvent la source externe de financement la plus importante pour aider le développement des entreprises. Les prêts sont donc particulièrement adaptés à l'Objectif thématique 3.</p>
	<p>Les investissements dans le domaine de l'efficacité énergétique présentent, la plupart du temps, peu de risques et se font à long terme, si bien que ces prêts sont particulièrement adaptés à l'Objectif thématique 4. Les mesures couvertes peuvent inclure les opérations de rénovation partielle ou totale, notamment dans le contexte du développement urbain.</p>
	<p>L'infrastructure environnementale dans le cadre de l'Objectif thématique 6 peut nécessiter un financement significatif, mieux soutenu par les prêts. Ainsi, les investissements pour le traitement des eaux usées peuvent être partiellement soutenus par des prêts à long terme.</p>
	<p>Dans le cadre de l'Objectif thématique 7, les prêts à long terme pourraient financer des investissements pour les infrastructures de transport urbain et le matériel roulant, encourageant ainsi le transport durable.</p>
	<p>Pour encourager les entreprises individuelles et la création de petites entreprises, le microcrédit peut être utilisé dans le cadre de l'Objectif thématique 8.</p>
	<p>Le micro financement peut aider les minorités et les communautés marginalisées à développer des activités économiques, promouvant ainsi l'inclusion active dans le cadre de l'Objectif thématique 9.</p>
	<p>Le prêt étudiant est particulièrement adapté étant donné la flexibilité et l'efficacité de l'instrument. Ces prêts peuvent donc soutenir l'éducation dans le cadre de l'Objectif thématique 10.</p>

Sous-catégories et types d'investissement

Les prêts avec partage des risques sont financés à la fois par les programmes FESI et des ressources complémentaires apportées par un ou plusieurs Int.F. Ainsi, un même Int.F. peut être gestionnaire de fonds et co-investisseur. Les pertes, les recouvrements et les bénéfices sont supportés et partagés par la contribution du programme FESI et les ressources complémentaires apportées par les Int.F, selon les proportions convenues. Les petits prêts (**microcrédits**) sont destinés aux BF qui n'ont pas accès au crédit, généralement parce qu'ils n'ont pas de garanties, ni d'antécédents de crédits. Ces **microcrédits** sont normalement inférieurs à 25 000 EUR et peuvent financer des microentreprises dans l'agriculture, le commerce, l'artisanat, l'alimentaire, etc.



L'effet de **levier** des prêts dépend des ressources co-investies dans le fonds, en plus du fonds FESI. par exemple, le projet estonien de « rénovation d'immeubles de copropriétés » a reçu 18 millions d'euros de la part du FEDER et 49 millions d'euros de co-investisseurs publics/privés, soit un effet de levier de 3,8. Les prêts hongrois mis en œuvre dans le cadre de « dispositifs de micro-crédit et de subvention combinés » avec 172 millions d'euros de FEDER avaient un effet de levier de 1,3. Il est essentiel de faire la distinction entre effet de levier et le caractère renouvelable des fonds, selon lequel les emprunteurs remboursent les prêts et les fonds peuvent être réinvestis dans de nouveaux projets.

Caractéristiques techniques

La participation des fonds FESI permet de proposer des prêts à des **taux inférieurs aux taux d'intérêt du marché**, sur des **périodes de remboursement plus longues**. Elle offre la possibilité de bénéficier de **délais de grâce**, quand les prêts ne doivent pas forcément être remboursés pendant les premières années, ou d'**exigences moindres en termes de garanties** ; on parle alors de **prêts à taux bonifié**. En général, pour les prêts commerciaux, les intérêts facturés sur le prêt correspondent au taux du marché plus une **prime de risque** qui reflète la probabilité d'un prêteur à récupérer son argent. La prime de risque inclut le **risque de crédit** qui varie en fonction des antécédents de crédit de l'emprunteur et du flux de trésorerie attendu. Un moyen de diminuer la prime de risque consiste à présenter des **garanties**, l'emprunteur proposant des biens tels que des propriétés, des créances ou des investissements comme sécurité et qui deviennent la propriété du prêteur en cas de **défaillance de paiement** de l'emprunteur (s'il ne rembourse pas le prêt). Le risque cesse complètement à la date du remboursement complet du prêt, à savoir la **date d'échéance**. Ainsi, plus la date d'échéance est loin dans le temps, plus la prime de risque est élevée. Les **remboursements** individuels doivent couvrir les intérêts dus, mais plus le capital du prêt est remboursé tôt, plus le total des paiements sera bas.

AVANTAGES

1. Pas particulièrement difficile à gérer (donc coûts/frais de gestion limités).
2. Échéancier de remboursement qui simplifie la gestion du budget.
3. Le mécanisme de prêt est bien compris, ce qui réduit le besoin de renforcement des capacités et le risque d'incompréhension.
4. Les prêts préservent le capital des BF, dans la mesure où il n'y a pas de droit sur la propriété de l'entreprise.

INCONVÉNIENTS

1. Les produits financés, tels que les prêts, requièrent plus de ressources initiales que les produits non financés, tels que les garanties.
2. Il est parfois difficile d'établir la probabilité du défaut, notamment du fait de l'absence d'antécédents de crédit des BF.
3. L'avantage pour les BF est pratiquement uniquement financier. Les bénéfices supplémentaires sont limités, dans la mesure où il n'y a pas de transfert de savoir-faire.



Exemple : Le Mecklenbourg-Poméranie-Occidentale

Le Mecklenbourg-Poméranie-Occidentale, dans le nord de la plaine allemande, est la région la moins peuplée de tous les Länder allemands. En 2013, les 1,6 million d'habitants de Mecklenbourg-Poméranie-Occidentale représentaient un PIB de 37,1 milliards d'euros. Les principales entreprises se trouvent dans le secteur des soins de santé, suivi de l'automobile et de l'industrie manufacturière. Le secteur industriel le plus important dans ce Land est le secteur alimentaire qui génère plus d'un tiers du chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière. Du fait de sa situation sur le littoral, le Mecklenbourg-Poméranie-Occidentale a une économie à grande part maritime, avec la pêche, la pisciculture, la construction navale, le transport maritime et les services portuaires.

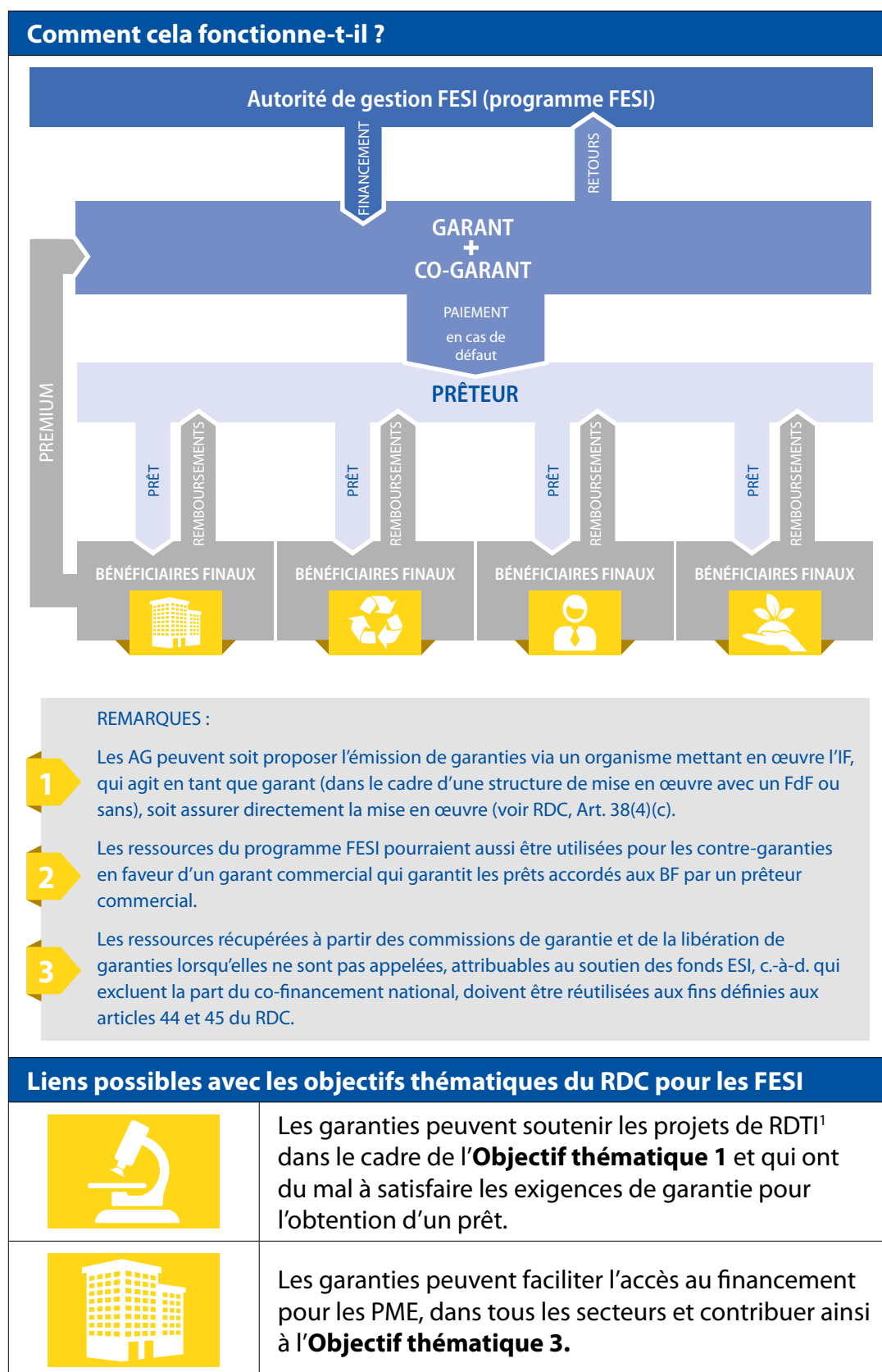


Pendant la période de programmation 2007-2013, le Mecklenbourg-Poméranie-Occidentale a mis en place trois fonds de prêts :

1) pour les PME qui n'obtiennent pas de crédits sur le marché privé ; 2) pour aider les entreprises à financer des investissements dans le cadre de l'aide régionale allemande et 3) pour apporter des crédits aux entreprises privées et aux autorités publiques locales, afin d'investir dans des projets d'efficacité énergétique et d'énergie renouvelable. Les subventions et les prêts ont été combinés pour traiter les besoins spécifiques des BF ciblés.

Sur la base de l'expérience de 2007-2013 et considérant les défaillances persistantes du marché, un fonds de financement des PME doit être mis en place pour la période 2014-2020.

2 Garantie



1. RTDI - Recherche, développement technologique et innovation



	<p>Cet instrument, dans le cadre de l'Objectif thématique 4, peut être utilisé pour faciliter les investissements à petite échelle en faveur des sources d'énergie renouvelable, avec des taux d'intérêts plus intéressants sur leurs dettes et permettre ainsi d'accéder au financement à un coût acceptable.</p>
	<p>Dans le cadre de l'Objectif thématique 6, une garantie pour un prêt commercial pourrait dynamiser les investissements dans les domaines de la bio-économie, de l'efficacité des ressources ou des infrastructures vertes.</p>
	<p>Les jeunes entrepreneurs qui n'ont pas le soutien financier nécessaire peuvent être soutenus par des garanties, favorisant ainsi l'emploi et la mobilité des travailleurs, dans le cadre de l'Objectif thématique 8.</p>
	<p>Dans le cadre de l'Objectif thématique 9, les garanties peuvent soutenir les personnes impliquées dans la création de nouvelles initiatives à des fins sociales, qui n'ont pas les prérequis financiers pour obtenir le financement nécessaire.</p>

Sous-catégories et types d'investissement

Le garant émet une **garantie directe** pour un montant de dette convenu, afin de couvrir les pertes du prêteur au cas où le BF ne rembourse pas la dette. Les garanties peuvent être plafonnées seulement au niveau du prêt, pour s'assurer que le prêteur assume systématiquement une partie du risque² (par ex. un **taux de garantie** de 70 % signifierait que 70 % de la perte encourue pour cause de défaut de remboursement serait couverte par le garant).

Les garanties peuvent aussi être plafonnées au niveau du portefeuille de crédits (par ex. un **plafond** de 20 % au niveau du portefeuille signifierait que les pertes encourues pour cause de défaut des prêts individuels seraient couvertes jusqu'à ce que leur valeur agrégée atteigne 20 % de la valeur totale du portefeuille de crédits), ce qui limite ainsi l'exposition totale aux pertes.

Une garantie de portefeuille en premières pertes / est une garantie, dans laquelle le garant couvre les pertes d'un portefeuille de crédits jusqu'à ce que le plafond soit atteint. Le prêteur est donc exposé aux pertes allant au-delà du montant plafonné de la garantie, le prêteur et le garant ne partageant donc pas proportionnellement les risques de chaque défaut.

Une **garantie non plafonnée** est une garantie dans laquelle aucun plafond n'est prévu au niveau du portefeuille. Selon les exigences d'adéquation des fonds propres en vigueur, cette garantie peut réduire le capital nécessaire pour la banque prêteuse.

Une **garantie plafonnée** indemnise le prêteur à hauteur d'un pourcentage ou d'un montant de prêt prédéfini et pour le portefeuille en défaut.

Les contre-garanties permettent à un garant de demander un remboursement s'il doit verser le montant garanti pour un prêt en défaut.

2. Cela est également nécessaire dans le cadre juridique des aides d'État (le cas échéant)



L'effet multiplicateur est le rapport entre le montant des ressources du programme dédiées au recouvrement des pertes prévues et imprévues des nouveaux prêts couverts par les garanties et le montant total des nouveaux prêts versés aux BF. Ce multiplicateur est déterminé sur la base d'une évaluation ex-ante prudente des risques pour le produit de garantie spécifique, en tenant compte des conditions spécifiques du marché, de la stratégie d'investissement de l'instrument financier et des principes d'économie et d'efficacité, entre autres.

Ainsi, un multiplicateur de 4 signifie que le fonds peut fournir 4 fois ce montant sous forme de prêts.

La garantie de portefeuille en premières pertes de la Bulgarie avait un effet multiplicateur de 5. De même, le fonds de garantie du crédit rural en Roumanie avait un effet multiplicateur de 3,6. L'effet de levier, qui tient compte de la contribution du fonds FESI uniquement dans ces deux cas, était supérieur à 5,9 et 4,6 respectivement.

Le caractère **renouvelable** des garanties dépend du contrat individuel. Pour les garanties de prêts normales, les remboursements du prêt libèrent le montant garanti et le débloquent pour le réinvestir.



Caractéristiques techniques

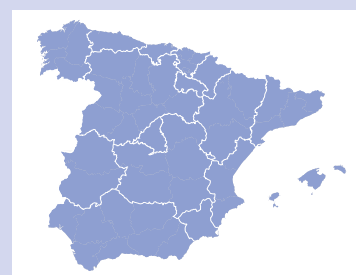
Les éléments clés pour définir un **instrument de garantie** sont :

- **Volume du portefeuille** : le montant agrégé des transactions sous-jacentes, comme les prêts à verser par le prêteur et qui sont couverts par la garantie.
- **Taux de garantie** : la part maximale de la valeur de chaque prêt couverte par la garantie.
- **Taux plafond de garantie** : la part maximale du portefeuille couverte par la garantie. En d'autres termes, la garantie couvre les pertes au taux de garantie, jusqu'au maximum déterminé par le taux plafond de garantie appliqué au portefeuille.
- **Montant plafonné/maximal** : la dette maximale couverte par la garantie. On le calcule, en faisant le produit des i) volume du portefeuille total, ii) taux de garantie et iii) taux plafond de garantie. En d'autres termes, la garantie plafonnée couvre les pertes au taux de garantie jusqu'au maximum déterminé par le taux plafond de garantie appliqué au volume du portefeuille total. Ces montants, auquel on ajoute les coûts et frais de gestion prévus concernant l'instrument, sont provisionnés dans les ressources du PO. Autres éléments importants pour la définition d'une garantie :
- **Critères d'éligibilité** : conditions qui régulent l'accès à la garantie, à trois niveaux : le BF., les Int.F. et les transactions sous-jacentes pertinentes. Toute infraction aux critères d'éligibilité entraîne l'exclusion de la transaction sous-jacente du portefeuille.
- **Calendrier** : résiliation de la garantie.
- **Demande de paiement** : conditions selon lesquelles les demandes de paiement sont valides (par ex. pertes subies par un prêteur concernant des prêts en défaut).
- **Recouvrement des pertes** : l'Int.F doit prendre des mesures de recouvrement pour chaque prêt en défaut.
- **Responsabilités pour la gestion des remboursements dus et garantie pour les emprunteurs défailants** : ce qui arrive aux fonds recouverts après qu'un défaut partiel ou total ait été reconnu.

AVANTAGES	INCONVÉNIENTS
<ol style="list-style-type: none">1. Les garanties peuvent préserver le capital des BF, dans la mesure où il n'y a généralement aucune réclamation concernant la propriété de l'entreprise.2. Parmi les bénéfices potentiels pour les BF, on note entre autres, des frais de garantie moindres voire nuls, des obligations de garantie moindres ou nulles, ainsi que des primes de risques inférieures.3. Dans la mesure où les contributions du programme ne couvrent que certaines parties des prêts (taux multiplicateur approprié), l'effet de levier est élevé.4. Le risque de placement pour les prêteurs tiers est réduit (puisque'ils ne supportent qu'une partie du risque de défaut).5. Les produits « non financés » tels que les garanties requièrent moins de soutien au départ que les produits « financés » tels que les prêts.	<ol style="list-style-type: none">1. La garantie représente un risque potentiel pour le prêteur et n'apporte pas de liquidités. Elle peut toutefois, dans certains cas, atténuer les pressions sur le capital du prêteur.2. Il peut s'avérer difficile d'évaluer les plafonds et les limites d'intervention.3. Il n'y a pas de transfert d'expertise aux BF.

Exemple : Espagne

La structure des entreprises en Espagne est très fragmentée, avec beaucoup de petites entreprises, dans la mesure où 8 sociétés sur 10 comptent 1 ou 2 employés. Si la plupart des petites entreprises exercent dans le secteur des services, et notamment du commerce, la plus grande part des grandes entreprises se concentre dans le secteur industriel, avec une forte présence à l'international dans des secteurs tels que le développement des infrastructures, l'énergie renouvelable, le tourisme, la banque, l'assurance, le textile, la santé et l'aéronautique.

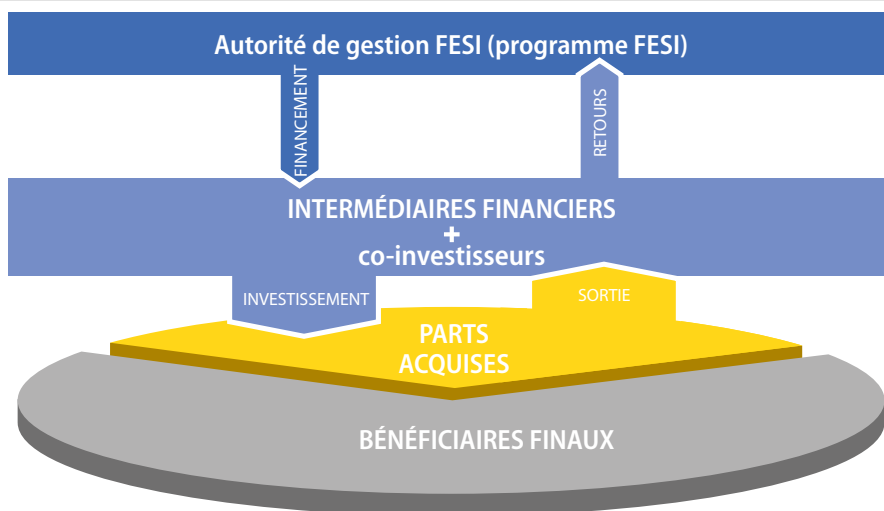


Les autorités régionales et le gouvernement central utilisent traditionnellement les IF, qui sont pour la plupart gérés par les agences régionales de développement. Ainsi, pour la période de programmation 2007-2013, JEREMIE Barcelona a soutenu plus de 1 800 petites entreprises en leur apportant des garanties.



3 Prise de participation (Fonds propres)

Comment cela fonctionne-t-il ?



Liens possibles avec les objectifs thématiques du RDC pour les FESI

	<p>La prise de participation peut aider des entreprises à couvrir leurs dépenses dues à des activités préliminaires, telles que la recherche et le développement (R&D), jusqu'à ce qu'un produit ou un service soit en mesure de générer des revenus, dans le cadre de l'Objectif thématique 1.</p>
	<p>Faciliter l'accès aux TIC, leur utilisation et leur qualité, dans le cadre de l'Objectif thématique 2, peut tirer profit de la mise en place de partenariats public-privé dédiés aux réseaux large bande locaux.</p>
	<p>Le financement par apport de fonds propres est adapté aux besoins de développement de beaucoup de PME, des plus innovantes aux plus traditionnelles, dans toutes leurs phases de développement, dans le cadre de l'Objectif thématique 3.</p>
	<p>Les nouvelles entreprises de l'économie verte et celles en expansion dans les domaines de l'efficacité énergétique, de l'énergie renouvelable, de la protection de l'environnement et de la promotion du développement urbain durable dans le cadre de l'Objectif thématique 4 peuvent bénéficier du financement par apport de fonds propres.</p>
	<p>La contribution publique sous la forme de financement par apport de fonds propres dans des projets d'infrastructure de transport qui génèrent des revenus peut encourager les investisseurs privés et entraîner un meilleur alignement des intérêts des sphères publiques et privées, dans le domaine de l'Objectif thématique 7.</p>
	<p>Dans le cadre de l'Objectif thématique 9, la mise de fonds initiale peut soutenir les entreprises sociales à proposer des services d'intérêt général de grande qualité.</p>

Sous-catégories et types d'investissement

Les types de fonds propres à mobiliser dépendent normalement de l'étape de développement de la société concernée (nouvelle ou mature) et du modèle d'investissement (co-investissement au niveau du portefeuille du fonds ou au niveau des investissements individuels, au cas par cas). On décrit généralement les investissements en fonction de la phase à laquelle ils correspondent, à savoir l'**amorçage** pour commencer, puis le **démarrage** qui recouvre la **mise de fonds** et la mise en marche, suivis par la **croissance** et l'expansion. L'investissement dans des **entreprises qui viennent d'être créées** peut financer des études et le développement d'un concept ou d'un prototype. Comme les modèles commerciaux des nouvelles entreprises ne sont pas encore éprouvés, ces investissements sont généralement nécessaires pour procéder aux développements stratégiques, acquérir des technologies complémentaires ou de nouvelles opportunités pour la société. Les entreprises visées relèvent généralement du secteur du **high tech** (biotech, TIC, l'énergie hi-tech, la nanotechnologie, la mécanique appliquée, la robotique, etc.) ou réalisent des produits ou des services novateurs avec des projets de **R&D** coûteux. Les **sociétés matures** dont les modèles commerciaux sont éprouvés, pourront avoir besoin de fonds propres pour financer de nouveaux projets, notamment la pénétration de nouveaux marchés. Selon le modèle d'investissement, l'intervention d'un **Business Angel** est possible 'au cas par cas'. Il s'agit normalement d'une personne qui a une expertise des affaires, qui investit ses capitaux personnels et apporte son expérience en matière de gestion au tout premier stade de la création d'une entreprise. Le **capital-risque** est du même ordre, dans la mesure où l'investisseur investit ses propres capitaux et apporte son assistance en matière commerciale et de gestion. La **justification** derrière des investissements plus risqués est l'attente de retours sur investissements supérieurs à la moyenne. Ces investissements peuvent prendre beaucoup de temps et sont coûteux (des vérifications préalables de plusieurs business plans sont faites avant l'investissement). En général, les entreprises ciblées sont peu nombreuses et les montants par transaction sont importants.



Un fonds destinés aux start-ups technologiques en Allemagne (Saxe) a un effet de levier de 3 pour le FEDER. Les fonds peuvent être **renouvelés** une fois que l'investissement a été vendu, ce qui implique que cela se produit généralement plus tardivement que pour les prêts ou les garanties.

Caractéristiques techniques

Dans les investissements en prise de participation, **la sortie** signifie la liquidation du capital, notamment par une vente commerciale, une vente par mise sur le marché - y compris premier appel sur le marché (IPO)³, passation par profits et pertes, remboursement d'actions ou prêts préférentiels, vente à un autre capital-risqueur ou à une institution financière.

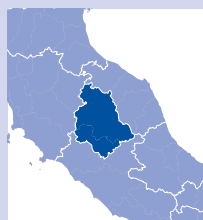
Il y a un **risque** d'insolvabilité complète pour les capitaux investis dans les sociétés ciblées. Ainsi, un risque élevé est supporté par l'IF. Cela peut toutefois être limité par des placements de portefeuille et le fait d'avoir des co-investisseurs du secteur privé.

3. Initial Public Offering : Premier appel sur le marché



AVANTAGES	INCONVÉNIENTS
<ol style="list-style-type: none"> 1. Les retours potentiels sont supérieurs à ceux escomptés pour les purs instruments de dette. 2. Il y a un rôle actif dans la gestion de projets et un accès pour l'investisseur aux informations à l'intention des actionnaires. 3. Stimule l'investissement du secteur privé local en capital-investissement également dans des domaines plus risqués qui n'étaient au préalable pas couverts. 4. Le besoin d'investissement en prise de participation peut aussi entraîner des modifications des bases réglementaires afin d'encourager un marché du capital investissement. 5. La société peut profiter de l'expertise en gestion de l'investisseur. 6. Les investisseurs publics peuvent influencer sur la configuration et la mission d'une société. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Il y a un risque d'insolvabilité pour la totalité du capital investi. 2. Investissement qui prend du temps et qui est onéreux. 3. Ces investissements sont plus difficiles à administrer que les prêts normaux (coûts de mise en place et d'exploitation élevés), prennent plus de temps et sont onéreux. 4. Le financement à court-terme n'est pas possible, dans la mesure où les retours ne sont réalisables qu'à long terme. 5. La définition du processus d'investissement peut s'avérer complexe. 6. Par rapport aux instruments de dette, la prise de participation peut être moins intéressante pour les BF, dans la mesure où il y a obligation de contrôler les rendements.

Exemple : Ombrie



L'Ombrie est une région du centre de l'Italie avec des points forts tels qu'un capital humain bien qualifié, de grandes universités et des services innovants, mais aussi des faiblesses telles qu'un bas niveau d'investissement dans la recherche et le développement (R&D). La région compte aussi bien de grandes entreprises que des grappes de PME. L'industrie est spécialisée dans l'acier et les machines dans la zone de Terni ; dans le textile, le cuir et l'habillement à Pérouse et dans l'agroalimentaire dans la région du Tibre. Le tourisme joue également un rôle important.

La région accueille quatre pôles d'excellence dans l'énergie ; la génomique, la génétique et la biologie ; la mécanique et la mécatronique avancées ; les matériaux de pointe, les micro- et les nano-technologies. Ces clusters constituent un vaste réseau d'entreprises, petites et grandes, qui collaborent avec les principaux organismes de recherche publics en Ombrie. **Ces pôles d'excellence peuvent potentiellement générer de nouvelles entreprises dans le high tech, s'ils trouvent un soutien approprié par l'investissement privé.** Des résultats positifs ont été réalisés sur la période de programmation 2007-2013, en allouant 13,2 millions d'euros à un IF de prise de participation qui soutenait les PME. La gestion de ce dernier était attribuée à l'organisme interne de la région, le 'GEPAFIN', qui soutient les projets d'investissement des PME au moyen d'une aide financière et d'un conseil en gestion. En s'appuyant sur cette expérience réussie, pour la période de programmation 2014-2020, un investissement en capital-risque va être mis en place, avec un investissement public à hauteur de 50 %. Ce capital-risque va viser les start-ups novatrices.



4 Prise de quasi-participation (quasi fonds propres)

Sous-catégories et types d'investissement

Les différentes formes de quasi fonds propres (également appelées capital mezzanine ou financement mezzanine) se rapprochent plus de la prise de participation ou des prêts selon le niveau de propriété acquis et l'exposition au risque en cas d'insolvabilité. Le profil de risque évolue aussi en fonction de la durée de l'engagement financier et des conditions de rémunération.

Les prêts subordonnés ont une priorité de remboursement inférieure aux prêts (seniors) normaux. En cas de défaillance, les autres prêteurs sont remboursés avant les détenteurs de prêts subordonnés. Dans la mesure où les paiements d'intérêts, ainsi que les remboursements de capitaux sont subordonnés, le risque de perte en cas de défaillance est substantiellement plus élevé que pour les prêts seniors. De plus, en général, aucune garantie n'est demandée, si bien que les taux d'intérêts sont plus élevés pour couvrir les risques plus élevés.

Les **obligations convertibles** sont des prêts pour lesquels l'investissement initial est structuré en tant que titre de créance et qui rapporte des intérêts. À la discrétion de l'investisseur, la dette peut être convertie en prise de participation, selon un taux de conversion prédéterminé. Une obligation convertible est généralement une obligation combinée à une option sur action, le détenteur pouvant alors échanger l'obligation pour un nombre prédéterminé d'actions à un prix prédéfini.

Dans la mesure où ces obligations convertibles peuvent être échangées contre des actions elles font l'objet de taux d'intérêts moins élevés. Les actions de priorité sont des actions qui donnent au détenteur le droit à un dividende à taux fixe, payé avant toute distribution de dividende aux détenteurs d'actions ordinaires. Les détenteurs d'**actions de priorité** sont également favorisés par rapport aux actionnaires ordinaires pour recevoir les produits de la liquidation des biens, lors de la liquidation d'une société.

Caractéristiques techniques

En général, les prises de quasi-participation sont plus difficiles à gérer que les instruments de dette classiques (prêts et garanties).



AVANTAGES	INCONVÉNIENTS
<ol style="list-style-type: none"> 1. Pour les co-investisseurs, il y a des retours plus élevés que pour les instruments de dette purs. 2. cet outil permet de répondre à des contraintes de risque spécifiques sur un segment de marché particulier. 3. il stimule également l'investissement du secteur privé en capital-investissement dans des domaines plus risqués qui n'étaient au préalable pas couverts. 4. il peut aussi entraîner des modifications de la structure réglementaire afin d'encourager la mise en place d'un marché du capital investissement. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ces investissements sont plus difficiles à administrer que les prêts normaux (coûts de mise en place et d'exploitation élevés), prennent plus de temps et sont plus onéreux. 2. Le financement à court terme n'est pas possible, dans la mesure où les retours ne sont réalisables qu'à long terme. 3. Tout service complémentaire, telle que l'apport d'une expertise de gestion, constituerait alors une dépense pour la société. 4. Il y a généralement un nombre inférieur d'investisseurs et de BF, tandis que les montants des investissements sont élevés. 5. Par rapport aux instruments de dette, ils peuvent être moins attractifs pour les BF dans la mesure où ils peuvent impliquer une perte de contrôle quand les obligations sont converties en prise de participation.

5 Synthèse

Avantages et inconvénients pour les AG

Prêts	Garanties	Prise de participation	Prise de quasi-participation
<ul style="list-style-type: none"> • Répond aux contraintes spécifiques de capacité en matière de risque, sur un segment de marché particulier • Instrument à grande échelle : peut concerner un nombre de BF relativement élevé • Coûts de gestion limités • Prévoient un calendrier de remboursement défini • Le mécanisme est généralement bien compris par les parties impliquées • Dans la mesure où les prêts sont généralement remboursés en continu, l'argent peut rapidement être réinvesti dans d'autres projets 	<ul style="list-style-type: none"> • Effet de levier élevé • Répond aux contraintes spécifiques de capacité en matière de risque, sur un segment de marché particulier • Peut s'inscrire dans une stratégie plus large, afin d'augmenter les prêts accordés à des projets risqués • Remboursement uniquement en cas de défaillance • Les produits non financés tels que les garanties requièrent moins de ressources initiales que les produits financés, tels que les prêts • Par rapport à des prêts avec la même obligation financière, les coûts de gestion sont inférieurs • Instrument à grande échelle : peut concerner un nombre de BF élevé 	<ul style="list-style-type: none"> • Hauts niveaux de retours possibles • Stimule l'investissement du secteur privé en capital-investissement dans des domaines plus risqués qui n'étaient, au préalable, pas couverts • Influence sur la politique du BF dans le cadre de la stratégie d'investissement • Possibilité d'attirer des investisseurs externes • Le besoin d'investissement en fonds propres peut aussi entraîner des modifications du cadre réglementaire afin d'encourager un marché de capital investissement 	<ul style="list-style-type: none"> • Répond aux contraintes spécifiques de capacité en matière de risque et de liquidité, sur un segment de marché particulier • Par rapport aux prêts normaux, les retours sont plus élevés • Stimule l'investissement du secteur privé en capital-investissement dans des domaines plus risqués qui n'étaient, au préalable, pas couverts • La prise de quasi-participation peut aussi entraîner des modifications du cadre réglementaire afin d'encourager un marché du capital investissement

Avantages



Prêts	Garanties	Prise de participation	Prise de quasi-participation
<ul style="list-style-type: none"> • Les retours attendus sont inférieurs à ceux des autres IF (prise de participation notamment) • Les produits financés tels que les prêts requièrent plus de ressources initiales que les produits non financés, tels que les garanties • Si on les compare à des garanties, pour la même obligation financière, le risque de l'investissement et les coûts de gestion sont supérieurs • Il est parfois difficile de déterminer la probabilité de défaillance, notamment en l'absence de la connaissance des antécédents de crédits du BF. • Il faut évaluer avec précaution le risque de contrepartie des Int.F 	<ul style="list-style-type: none"> • La garantie ne représente qu'une réserve pour couvrir les risques du prêteur et n'apporte pas de liquidités • Le cycle retours/réinvestissement est plus lent que pour les prêts, dans la mesure où l'argent mis de côté pour les garanties ne peut pas être réutilisé qu'une fois le remboursement garanti • Il peut être difficile d'estimer le plafond approprié (ou limite maximale) 	<ul style="list-style-type: none"> • Investissement qui prend du temps et qui est onéreux • Le financement à court terme n'est pas possible • Risque d'insolvabilité complet • Coûts de mise en place et d'exploitation élevés • Nombre d'investisseurs et de BF limité et montants d'investissement élevés • Certaines régions/zones manquent de masse critique/flux de transactions de bonne qualité, de capital-risques expérimentés et d'opportunités de sortie • Manque de savoir-faire et d'infrastructure suffisants pour exploiter les résultats de la R&D • L'évaluation des propositions de capital-risque et de prise de participation est essentielle • Possibilité de ne venir en aide qu'à quelques BF sélectionnés • La levée de fonds de ressources du secteur privé peut être difficile 	<ul style="list-style-type: none"> • Investissement qui prend du temps et qui est onéreux • Le financement à court terme n'est pas possible • Risque d'insolvabilité complet • Coûts de mise en place et d'exploitation élevés • L'évaluation des propositions des investisseurs en quasi-participation est essentielle • Possibilité de ne venir en aide qu'à quelques BF sélectionnés • La levée de fonds de ressources du secteur privé peut être difficile



Avantages et inconvénients pour les Int.F et les autres co-investisseurs

Prêts	Garanties	Prise de participation	Prise de quasi-participation
<ul style="list-style-type: none"> Opportunité de proposer de nouveaux prêts avec des exigences moindres en termes d'apport en capital, et d'atteindre de nouveaux clients/emprunteurs Attractivité du fait de l'universalité des BF potentiels 	<ul style="list-style-type: none"> Réduit le risque d'investissement pour les prêteurs tiers Les coûts de gestion sont limités Nouveaux prêts avec un risque réduit pour les prêteurs Recyclage des fonds pour qu'ils soient utilisés par plus de BF 	<ul style="list-style-type: none"> Rôle actif dans la gestion de projet et accès aux informations destinées aux actionnaires Les gestionnaires/propriétaires sont motivés pour investir de manière avisée 	<ul style="list-style-type: none"> Prêt normal, niveaux de retours plus élevés
<ul style="list-style-type: none"> Retour des investissements individuels attendu inférieur à celui d'autres IF (prises de participation notamment) 	<ul style="list-style-type: none"> Revenu supplémentaire possible du fait des honoraires Gestion complexe notamment en cas de récupération des actifs, dans l'hypothèse d'une défaillance 	<ul style="list-style-type: none"> Risque d'insolvabilité complet en cas de co-investissement La détermination du prix de l'investissement peut être difficile 	<ul style="list-style-type: none"> Risque d'insolvabilité complet en cas de co-investissement La détermination du prix de l'investissement peut être difficile





Avantages et inconvénients pour les BF

Prêts	Garanties	Prise de participation	Prise de quasi-participation
<ul style="list-style-type: none"> Rapports dette-fonds propres plus importants, ce qui augmente les retours pour les BF Les fonds propres sont préservés dans la mesure où il n'y a pas de risque de réclamation sur la propriété de l'entreprise 	<ul style="list-style-type: none"> Réduit la prime de risque Parmi les bénéfices potentiels pour les BF, on note entre autre des primes de garanties réduites, voire leur absence complète, et des exigences moindres en matière de garanties Rapports dette-fonds propres plus importants, ce qui augmente les retours pour les BF Les fonds propres sont préservés dans la mesure où il n'y a pas de risque de réclamation sur la propriété de l'entreprise 	<ul style="list-style-type: none"> Aucune garantie ne doit être fournie Mise à disposition d'une expertise en matière de gestion pour les BF Possibilité d'accéder à un réseau plus large, du fait de l'implication de capital-risqueurs 	<ul style="list-style-type: none"> Bénéfice d'une hausse de la capitalisation avec une exposition à la dette et un risque pour la propriété limités
<ul style="list-style-type: none"> Transfert très limité de savoir-faire aux BF Les intérêts doivent être payés quels qu'ils soient les résultats Une garantie, pouvant aller jusqu'à la valeur du prêt même, peut être exigée 	<ul style="list-style-type: none"> Transfert très limité de savoir-faire aux BF 	<ul style="list-style-type: none"> Les BF peuvent être moins intéressés par la prise de participation du fait de l'obligation de transférer/de céder le contrôle Une discipline financière stricte est requise Partage des profits (pour réaliser l'investissement) 	<ul style="list-style-type: none"> Les BF peuvent être moins attirés par la prise de participation du fait de l'obligation de transférer/de céder le contrôle, quand les obligations convertibles sont transformées en fonds propres Tout service annexe tel que l'expertise de gestion constituerait une dépense pour la société



6 Analyse opérationnelle

6.1 Prise en compte du portefeuille

L'évaluation ex-ante permet d'identifier les produits financiers les plus appropriés pour pallier aux défaillances du marché. Elle tient également compte de l'**effet de levier** et des possibilités de **réinvestissement (fonds renouvelables)**.

Les **effets de portefeuille** doivent également être pris en compte : le risque global peut être réduit par une diversification appropriée au niveau des IF et des investissements qu'ils doivent soutenir. En termes de flux de trésorerie, si les **prêts** sont normalement remboursés, ce qui permet d'avoir des flux de trésorerie réguliers, les **garanties** ne requièrent pas un financement immédiat, mais peuvent être exigibles plus tard, au cours de la durée de vie du fonds. La **prise de participation** est un investissement à plus long terme avec des dividendes minimales au début de la vie d'une société. Tout remboursement résultant d'une '**sortie**' est très difficile à déterminer au moment de l'investissement et les estimations sont **volatiles** tout au long de la durée de vie du fonds. Les retours attendus pour les **quasi-fonds propres** dépendent de l'investissement individuel, qui peut avoir un taux d'intérêt élevé (pour un prêt subordonné), un taux d'intérêt bas (pour une obligation convertible) ou pas de taux d'intérêt (pour un partenariat silencieux).

6.2 Base juridique

Les réglementations pour la période de programmation 2014-2020 ont renforcé le rôle des IF, prévoyant des dispositions complètes concernant les exigences et les options relatives à leur mise en œuvre. Cette fiche technique est notamment concernée par les dispositions suivantes :

BASE JURIDIQUE
Articles 2(11), 37-46, TITRE IV, RÈGLEMENT (UE) N° 1303/2013 du 17 décembre 2013
Article 15, RÈGLEMENT (UE) N° 1304/2013 du 17 décembre 2013
Article 45(5), RÈGLEMENT (UE) N° 1305/2013 du 17 décembre 2013
Article 69(2), RÈGLEMENT (UE) N° 508/2014 du 15 mai 2014
Articles 4-13, Section II, RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ DE LA COMMISSION (UE) N° 480/2014
Articles 6-8, Annexe II, III, IV, RÈGLEMENT D'EXÉCUTION DE LA COMMISSION (UE) N° 964/2014

Ce document a été traduit en français pour les acteurs de la mise en œuvre des fonds européens en France, dans le cadre du programme national d'assistance technique Europ'Act. Il s'agit d'une traduction non officielle. En cas d'erreur d'interprétation, son auteur ne pourra être tenu comme responsable. Seule la version des services de la Commission européenne fait foi. En cas de doute sur la traduction, il convient de se reporter à la version anglaise du document.



cget



La traduction de ce document est cofinancée par l'Union européenne, dans le cadre du programme Europ'act. L'Europe s'engage en France avec le fonds européen de développement régional et le fonds social européen.



www.fi-compass.eu
contact@fi-compass.eu
© EIB (2015)

Commission européenne,
Direction générale de la politique
régionale et urbaine
Unité B.3 « Instruments financiers et Relations IFI »
B-1049 Bruxelles

Banque européenne d'investissement
Service de conseil fi-compass
98 100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg