

ANALYSE DU CLASSEMENT SECTORIEL DU BELGIAN RECOVERY FUND SELON LE SEC 2010

INTRODUCTION

Le Belgian Recovery Fund (BRF)¹, ci-après dénommé le Fonds, est une société en commandite de droit belge, créée le 7 décembre 2021. Cette société a été contractée par BRF Management², le gérant commanditaire, en tant que seul associé commandité qui est indéfiniment et solidairement responsable, les associés commanditaires³ ne sont, eux, responsables des dettes et des pertes de la société qu'à concurrence du montant de leur apport.

Le Fonds vise à répondre au besoin de financement des entreprises dans le cadre de la crise du Covid-19 sur le territoire de la Belgique.

Le présent projet d'avis analyse le classement sectoriel du Belgian Recovery Fund au regard du SEC 2010.

Une analyse de classement sectoriel selon le SEC 2010 (diagramme 20.1) nécessite de déterminer tout d'abord si une entité est une unité institutionnelle, puis son contrôle. Ensuite, selon que l'unité est de nature financière ou pas, il convient soit de calculer son test marchand / non marchand si l'unité est non financière, soit d'évaluer si l'unité répond aux caractéristiques d'une société financière au sens du SEC2010.

1. CARACTERISTIQUES DU BELGIAN RECOVERY FUND

Selon les informations recueillies par l'ICN à ce jour, le Belgian Recovery Fund présente notamment les caractéristiques suivantes:

- son objectif est de renforcer la solvabilité des entreprises belges qui travaillent sur un business plan ambitieux et durable;
- pour être éligible une entreprise doit (i) avoir son siège social situé en Belgique, ou hors de Belgique mais avoir une part substantielle de ses revenus, activités ou employés en Belgique, (ii) avoir des activités qui ont été, directement ou indirectement, structurellement affectées par la crise du COVID-19, mais être en mesure de présenter un plan d'affaires crédible, démontrant que l'entreprise est toujours viable, (iii) ne pas avoir connu de difficultés substantielles avant la crise du COVID-19 et disposer d'actifs nets positifs au 31 décembre 2019; (iv) au moment de l'investissement, avoir plus de cinq employés équivalents temps plein; (v) intégrer la transformation de l'économie dans son plan d'affaires;

¹ Le numéro d'entreprise du Belgian Recovery Fund est le suivant : 0778.407.578

² Le numéro d'entreprise du BRF Management est le suivant : 0778.360.167

³ La liste des associés commandités est donnée dans la table 1.

- Il est géré par un gérant statutaire, BRF Management, société créée le 7 décembre 2021, détenue à 51% par Tikehau Investment Management, société privée spécialisée dans la gestion de fonds, et à 49% par Relaunch for the Future (RFF), filiale spécialisée de la SFPI, qui agit en mission déléguée pour le Gouvernement. Le comité de direction de BRF Management est responsable de toutes les décisions d'investissement / désinvestissement du Fonds. Celui-ci se compose de quatre membres, dont trois sont nommés par Tikehau, le quatrième est désigné par RFF. Les décisions s'y prennent à la majorité simple des voix exprimées.
- un comité d'avis (Limited Partnership Advisory Committee, LPAC) est créé au sein du Fonds. Ses membres sont nommés par BRF Management de la manière suivante : (i) chaque investisseur principal⁴ a le droit de faire une proposition de nomination pour un poste au sein du LPAC ; (ii) RFF aura le droit de faire une proposition de nomination pour un poste au sein du LPAC. Ses résolutions se prennent à la majorité simple des voix exprimées. Ce comité doit approuver certaines décisions, tel que prévu dans le Limited Partnership Agreement (point 7.2.1). Son avis peut également être requis par BRF Management concernant le Fonds et ses placements ;
- la durée du Fonds est fixée à dix ans et peut être prolongée de deux ans;
- le capital social est représenté par des parts de catégorie X et Y, qui jouissent des mêmes droits et bénéfices. BRF Management, qui est le détenteur de part de la catégorie X, a souscrit un montant de 5 000 EUR en parts. Les engagements des souscripteurs de parts de catégorie Y s'élèvent à 218 millions EUR (voir tableau ci-dessous) ;
- BRF Management peut requérir des souscripteurs de parts de catégorie Y qu'ils octroient des prêts au Fonds, dans la limite de leurs engagements. Ces prêts sont rémunérés à un taux de 8% et sont à rembourser intégralement par le Fonds à leur date de maturité finale ;
- le Fonds ciblera un investissement compris entre 5 et 35 millions EUR par société bénéficiaire, tout en ne dépassant pas 10% des moyens du Fonds ;
- BRF Management peut, à sa seule discrétion, sur une base investissement par investissement, offrir à un ou plusieurs souscripteurs de parts ou à tout tiers stratégique la possibilité de co-investir avec le Fonds dans des opportunités d'investissement présentées au Fonds ;
- BRF Management déterminera les montants des moyens disponibles pour distribution aux détenteurs de parts. Les distributions approuvées ou proposées par BRF Management peuvent prendre les formes suivantes : un remboursement partiel ou intégral des prêts des actionnaires, un dividende ordinaire, spécial ou intérimaire, une réduction de capital, un remboursement temporaire, un rachat d'actions, une liquidation, ou toute autre forme que BRF Management jugera appropriée, à condition que la forme applicable à une distribution spécifique s'applique à tous les détenteurs de parts, au prorata de leur détention respective au moment de la distribution concernée ;
- il offre trois types de financement directs aux entreprises: de la dette subordonnée, des parts bénéficiaires et des prises de participation;
- Un rapport risque-rendement en accord avec le marché est estimé. En particulier, un Internal Rate of Return (IRR)⁵ entre 7 à 9% ;
- BRF Management intégrera des critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG) dans son processus d'investissement.

⁴ Les investisseurs principaux sont : (i) tout souscripteur dont l'engagement est égal ou supérieur à 25 millions EUR ; (ii) tout souscripteur dont l'engagement est inférieur à 25 millions d'euros mais qui a été approuvé par BRF Management en tant qu'investisseur principal.

⁵ Un Investment rate of return (IRR) est le gain ou la perte d'un investissement sur une période donnée, exprimé en pourcentage du coût initial de l'investissement.

Table 1 : Montants des engagements des souscripteurs de parts de catégorie Y :

Actionnaires	Engagements (EUR)
Relaunch for the Future (RFF)	100 000 000
Ethias	25 000 000
AG Insurance	20 000 000
Tikehau Capital	15 000 000
Axa Belgium	15 000 000
Baloise Belgium	10 000 000
Belfius Insurance	10 000 000
P&V Assurance	10 000 000
KBC Bank	8 000 000
VDK Bank	5 000 000
Trustcapital	350 000
TOTAL	218 350 000
dont administrations publiques ¹	46%
dont secteur public ¹	62%

Note : ¹ Calculs propres : les administrations publiques comprennent Relaunch for the Future (RFF). Les unités du secteur public sont RFF, Ethias et Belfius Insurance.

2. LE BELGIAN RECOVERY FUND EST-IL UNE UNITÉ INSTITUTIONNELLE

Une unité institutionnelle est, au sens du paragraphe 2.12 du SEC 2010, « *une entité économique caractérisée par une autonomie de décision dans l'exercice de sa fonction principale. Une unité résidente est considérée comme unité institutionnelle sur le territoire économique où elle possède son centre d'intérêt économique prépondérant si elle jouit de l'autonomie de décision et dispose d'une comptabilité complète, ou si elle est à même d'en établir une* ».

Le Belgian Recovery Fund devra déposer ses comptes annuels à la Centrale des bilans de la Banque nationale de Belgique, il est doté de la personnalité juridique et a la capacité de contracter des dettes et de posséder des actifs.

Il peut dès lors être considéré comme une unité institutionnelle distincte.

3. LE BELGIAN RECOVERY FUND EST-IL CONTROLÉ PAR LES ADMINSTRATIONS PUBLIQUES

La notion de « contrôle » du secteur public est définie au paragraphe 20.309 du SEC 2010 comme le pouvoir de déterminer la politique générale d'une unité. Plusieurs indicateurs sont cités permettant de déterminer si une unité est sous contrôle public. Notamment :

« a) droit de nommer, de démettre de leurs fonctions ou de s'opposer à une proportion majoritaire de responsables, de membres d'un conseil d'administration, etc. Le droit de nommer, de démettre de leurs fonctions, d'approuver ou de s'opposer à une proportion majoritaire des membres des instances dirigeantes d'une entité est suffisant pour établir un contrôle. [...]

d) possession de la majorité des droits de vote. Cet aspect est normalement synonyme de contrôle lorsque les décisions sont prises sur la base d'un vote par action. Les actions peuvent être détenues directement ou indirectement et les actions détenues par toutes les unités du secteur public sont regroupées. Si les décisions ne sont pas prises sur la base d'un vote par action, la situation doit être examinée afin de savoir si le secteur public dispose d'un vote majoritaire »

Ces indicateurs ne sont pas cumulatifs et certains d'entre eux sont suffisants à eux seuls pour établir l'existence d'un contrôle, ce qui est précisé au paragraphe 20.310 du SEC 2010 :

« Chaque cas de classement doit être examiné individuellement et tous ces indicateurs peuvent ne pas être pertinents selon les cas. En revanche, certains indicateurs tels que ceux visés au point 20.309 sous a), c) et d) sont suffisants à eux seuls pour établir l'existence d'un contrôle. Dans d'autres cas, plusieurs indicateurs séparés peuvent indiquer ensemble l'existence d'un contrôle. »

Le table 1 de cette note présente la structure des détenteurs de parts⁶ du Belgian Recovery Fund. Le capital est détenu à hauteur de 46% par Relaunch for the Futur (S.13). 62% du capital est par ailleurs détenu par des entités publiques.

Le contrôle public du Belgian Recovery Fund est ainsi établi.

4. LE BELGIAN RECOVERY FUND EST-IL UNE INSTITUTION FINANCIERE ?

La nature financière des activités du Belgian Recovery Fund est confirmée par ses statuts et son pacte des actionnaires. Son activité consiste en effet à investir sous la forme de dette subordonnée, de parts bénéficiaires et de prises de participation dans des entreprises.

Le Belgian Recovery Fund est une unité qui fournit des services financiers.

4.1. LE BELGIAN RECOVERY FUND APPARTIENT-IL AU SECTEUR DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES, SELON LES RÈGLES ÉTABLIES PAR LE SEC 2010 ?

Le paragraphe 2.55 du SEC 2010 énonce ce qui suit :

« Le secteur des sociétés financières (S.12) est constitué des unités institutionnelles dotées de la personnalité juridique qui sont des producteurs marchands et dont l'activité principale consiste à produire des services financiers. Ces unités institutionnelles sont toutes des sociétés ou des quasi-sociétés dont la fonction principale consiste :

- a) à fournir des services d'intermédiation financière (intermédiaires financiers); et/ou*
- b) à exercer des activités financières auxiliaires (auxiliaires financiers).*

Sont également incluses les unités institutionnelles fournissant des services financiers dont la plupart des actifs ou passifs ne font pas l'objet d'opérations sur des marchés ouverts. »

En particulier, le SEC 2010 (§2.56 et §2.57) définit l'intermédiation financière de la manière suivante :
« L'intermédiation financière est l'activité par laquelle une unité institutionnelle acquiert des actifs financiers et contracte des engagements pour son propre compte par le biais d'opérations financières sur le marché. Dans le cadre du processus d'intermédiation financière, les actifs et passifs des intermédiaires financiers sont transformés ou regroupés sur la base de critères tels que l'échéance, le volume, le degré de risque, etc. »

« L'activité d'intermédiation financière consiste à acheminer des fonds entre des tierces parties dont l'une dispose de moyens excédentaires et l'autre est à la recherche de fonds. L'intermédiaire financier n'est pas uniquement un agent agissant pour le compte de ces unités institutionnelles, il supporte lui-même un risque en acquérant des actifs financiers et en contractant des engagements pour son propre compte. »

Les activités d'investissement du Belgian Recovery Fund relèvent de l'intermédiation financière au regard du SEC 2010.

⁶ BRF Management détient par ailleurs 5 000 EUR de parts de catégorie X.

En effet, le Belgian Recovery Fund est un fonds d'investissement réunissant différents investisseurs publics et privés dans le but d'offrir des financements directs aux entreprises affectées par la crise Covid. Il opère sur les marchés financiers ouverts à l'actif et semi-ouverts au passif. Il supporte lui-même les risques inhérents à son activité économique et ne bénéficie d'aucun système de garantie de la part des administrations publiques. BRF Management peut requérir des détenteurs de parts de catégorie Y qu'ils octroient des prêts en faveur du Fonds, dans la limite de leurs engagements. Ces prêts sont rémunérés au taux de 8% et doivent être remboursés à leur date de maturité. Finalement, l'activité d'investissement du Fonds l'amène bien à transformer ou regrouper ses liquidités et ses passifs sur la base de différents critères (échéance, le volume, le degré de risque, etc.).

4.2. LE BELGIAN RECOVERY FUND EST-IL UNE INSTITUTION MARCHANDE ?

Seuls les producteurs marchands de services financiers appartiennent au secteur des sociétés financières selon la définition du secteur financier du SEC 2010 (§2.55 et §3.37).

Le SEC 2010 précise, en ses paragraphes 1.37 et 3.19, que la production est marchande lorsqu'elle est vendue à un prix économiquement significatif et quand le producteur est incité à ajuster l'offre en vue de réaliser un bénéfice à long terme ou, au moins, à couvrir son capital et ses autres coûts.

Les décisions d'investissement / désinvestissement du Fonds sont prises par le comité de direction de BRF Management. Il se compose de quatre membres, dont trois sont nommés par Tikehau Investment Management, le quatrième est désigné par RFF. Les décisions s'y prennent à la majorité simple des voix exprimées.

Le Fonds estime son Internal Rate of Return (IRR) entre 6 et 9%.

Il peut dès lors être considéré que le Fonds agit de manière à réaliser un profit à long terme.

5. CONCLUSION

Compte tenu de ce qui précède, l'ICN est d'avis que le Belgian Recovery Fund est une société financière contrôlée par les administrations publiques de niveau fédéral dont l'activité relève de l'intermédiation financière, au sens du SEC 2010. Il doit, par conséquent, être classé dans le secteur institutionnel S12501.

25/05/2022