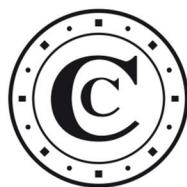


Cour des comptes



BPIFRANCE

Une mise en place réussie,
un développement à stabiliser,
des perspectives financières à consolider

Rapport public thématique

Sommaire

Délibéré	7
Introduction.....	9
Chapitre I La mise en place de Bpifrance : une étape franchie avec succès	13
I - Une nouvelle banque publique, née du regroupement de trois entités existantes	13
A - Le contexte et les ambitions initiales.....	13
B - La concrétisation de la mise en place d'un point d'entrée unique pour le financement des entreprises	17
II - La gouvernance : une complexité pour le moment maîtrisée	24
A - Les défis de la détention du capital à parité par l'État et la Caisse des dépôts	24
B - Une articulation pragmatique avec les régions	30
III - Une montée en puissance rapide facilitée par des dotations publiques accrues	35
A - Une activité en croissance	35
B - De nombreuses initiatives appréciées en faveur de la dynamique entrepreneuriale et de l'accompagnement des entreprises	38
C - Un soutien fort de l'État	39
D - Une fonction de gestion des risques pas encore aux normes	47
IV - Les contreparties salariales de la construction sociale d'un groupe unique	48
A - L'héritage des structures regroupées	48
B - La construction sociale du groupe Bpifrance et les mesures de revalorisation salariale qui l'ont accompagnée	50
Chapitre II Un réel dynamisme, mais un positionnement stratégique à clarifier pour chacun des métiers	63
I - Le financement en crédits des entreprises ; un infléchissement nécessaire de la production après une phase de forte croissance	63
A - Une ampleur et une dynamique plus fortes des financements de Bpifrance par rapport à Oséo	63
B - Une expansion qui doit être maîtrisée.....	70
II - Le financement en fonds propres des PME : une intervention soutenue, au risque d'une concurrence entre acteurs publics	75
A - Des interventions en forte croissance, une nouvelle stratégie d'investissement	77

B - Le risque d'une surabondance des fonds publics et de concurrence entre ces fonds	82
C - Les risques liés aux interventions sous forme d'investissements directs	87
III - Les interventions en fonds propres dans les grandes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire, des objectifs stratégiques incertains.....	90
A - Un portefeuille de participations largement hérité du Fonds stratégique d'investissement pour des raisons diverses.....	90
B - Une volonté d'évoluer vers le financement des ETI de croissance, des réalisations en retrait malgré la mise en œuvre extensive de la doctrine d'intervention	96
Chapitre III Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé.....	105
I - Des résultats jusqu'ici positifs.....	106
A - Un produit net bancaire en croissance	106
B - Un faible coût du risque supporté par Bpifrance.....	107
C - Des résultats positifs.....	108
D - La rentabilité des capitaux propres	110
E - Une solvabilité du groupe assurée.....	111
II - Une hausse des charges d'exploitation qui risque de créer une base de coûts rigide	111
A - Une progression rapide des charges d'exploitation	111
B - Une masse salariale et un effectif en augmentation	114
C - Des coûts de fonctionnement élevés	117
D - Un risque d'effet de ciseau sur l'activité de prêt de Bpifrance	121
III - Un modèle économique et financier présentant des fragilités intrinsèques	122
A - Une forte dépendance de l'activité de financement aux concours publics	122
B - Les incertitudes sur la capacité du pôle investissement à dégager durablement des résultats.....	134
IV - Une double exigence pour l'avenir : maîtriser le développement de l'activité et expliciter les conditions de son financement par l'État	137
A - Une programmation stratégique 2016-2019 qui ne répond pas complètement aux enjeux	138
B - Une stratégie de développement et de financement à préciser.....	141
Conclusion générale	145
Récapitulatif des recommandations	149
Annexes	151
Réponses des administrations et des organismes concernés.....	177

Les rapports publics de la Cour des comptes

- Élaboration et publication -

La Cour des comptes publie, chaque année, un rapport public annuel et des rapports publics thématiques.

Le présent rapport est un rapport public thématique.

Les rapports publics de la Cour s'appuient sur les contrôles et les enquêtes conduits par la Cour des comptes ou les chambres régionales des comptes et, pour certains, conjointement entre la Cour et les chambres régionales ou entre les chambres. En tant que de besoin, il est fait appel au concours d'experts extérieurs, et des consultations et des auditions sont organisées pour bénéficier d'éclairages larges et variés.

Au sein de la Cour, ces travaux et leurs suites, notamment la préparation des projets de texte destinés à un rapport public, sont réalisés par l'une des sept chambres que comprend la Cour ou par une formation associant plusieurs chambres.

Trois principes fondamentaux gouvernent l'organisation et l'activité de la Cour des comptes, ainsi que des chambres régionales et territoriales des comptes, et donc aussi bien l'exécution de leurs contrôles et enquêtes que l'élaboration des rapports publics : l'indépendance, la contradiction et la collégialité.

L'**indépendance** institutionnelle des juridictions financières et statutaire de leurs membres garantit que les contrôles effectués et les conclusions tirées le sont en toute liberté d'appréciation.

La **contradiction** implique que toutes les constatations et appréciations ressortant d'un contrôle ou d'une enquête, de même que toutes les observations et recommandations formulées ensuite, sont systématiquement soumises aux responsables des administrations ou organismes concernés ; elles ne peuvent être rendues définitives qu'après prise en compte des réponses reçues et, s'il y a lieu, après audition des responsables concernés.

La publication d'un rapport public est nécessairement précédée par la communication du projet de texte que la Cour se propose de publier aux ministres et aux responsables des organismes concernés, ainsi qu'aux autres personnes morales ou physiques directement intéressées. Dans le rapport publié, leurs réponses accompagnent toujours le texte de la Cour.

La **collégialité** intervient pour conclure les principales étapes des procédures de contrôle et de publication.

Tout contrôle ou enquête est confié à un ou plusieurs rapporteurs. Leur rapport d'instruction, comme leurs projets ultérieurs d'observations et de recommandations, provisoires et définitives, sont examinés et délibérés de façon collégiale, par une chambre ou une autre formation comprenant au moins trois magistrats, dont l'un assure le rôle de contre-rapporteur, chargé notamment de veiller à la qualité des contrôles. Il en va de même pour les projets de rapports publics.

Le contenu des projets de rapport public est défini, et leur élaboration est suivie, par le comité du rapport public et des programmes, constitué du Premier président, du Procureur général et des présidents de chambre de la Cour, dont l'un exerce la fonction de rapporteur général.

Enfin, les projets de rapport public sont soumis, pour adoption, à la chambre du conseil où siègent en formation plénière ou ordinaire, sous la présidence du Premier président et en présence du Procureur général, les présidents de chambre de la Cour, les conseillers maîtres et les conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ne prennent pas part aux délibérations des formations collégiales, quelles qu'elles soient, les magistrats tenus de s'abstenir en raison des fonctions qu'ils exercent ou ont exercées, ou pour tout autre motif déontologique.

*

Les rapports publics de la Cour des comptes sont accessibles en ligne sur le site internet de la Cour des comptes et des chambres régionales et territoriales des comptes : www.ccomptes.fr.

Ils sont diffusés par *La Documentation Française*.

Délibéré

La Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil en formation ordinaire, a adopté le présent rapport intitulé *Bpifrance : une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider.*

Le rapport a été arrêté au vu du projet communiqué au préalable aux administrations et aux organismes concernés et des réponses adressées en retour à la Cour.

Les réponses sont publiées à la suite du rapport. Elles engagent la seule responsabilité de leurs auteurs.

Ont participé au délibéré : M. Migaud, Premier président, MM. Durrelman, Briet, Mme Ratte, MM. Vachia, Paul, Duchadeuil, Piolé, Mme Moati, présidents de chambre, MM. Bertrand, Levy, Mme Froment-Meurice, M. Lefas, présidents de chambre maintenus en activité, MM. Ganser, Cazala, Banquey, Mmes Françoise Saliou, Ulmann, MM. Maistre, Lair, de Gaulle, Uguen, Mousson, Guéroult, Mme Malgorn, MM. Clément, Migu, Rousselot, de Nicolay, Mme Dardayrol, MM. Brunner, Senhaji, Mme Périn, MM. Rocca, Dubois, Thévenon, Tersen, Fialon, Mmes Latournaire-Willems, Girardin, Hamayon, conseillers maîtres, MM. Sarrazin, Blanchard-Dignac, conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ont été entendus :

- en sa présentation, M. Briet, président de la chambre chargée des travaux sur lesquels le rapport est fondé et de la préparation du projet de rapport ;
- en son rapport, M. Paul, rapporteur général, rapporteur du projet devant la chambre du conseil, assisté de Mmes Julien-Hiébel et Cabossioras, conseillères référendaires, rapporteures devant la chambre chargée de préparer le rapport, et de Mme Monique Saliou, conseillère maître, contre-rapporteur devant cette même chambre ;
- en ses conclusions, sans avoir pris part au délibéré, M. Johanet, Procureur général, accompagné de M. Kruger, avocat général.

M. Filippini, secrétaire général, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 8 novembre 2016.

Le projet de rapport soumis à la chambre du conseil a été préparé, puis délibéré le 2 septembre 2016, par la première chambre, présidée par M. Briet, président de chambre, et composée de Mmes Morell, Ulmann, Monique Saliou, Bouygard, Malgorn, M. Albertini, Mme Périn et M. Levionnois, conseillers maîtres, ainsi que, en tant que rapporteurs, Mmes Julien-Hiebel et Cabossioras, conseillères référendaires, et Mme Denis rapporteure extérieure, et en tant que contre-rapporteur, Mme Monique Saliou, conseillère maître.

Le projet de rapport a été examiné et approuvé, le 13 septembre 2016, par le comité du rapport public et des programmes de la Cour des comptes, composé de M. Migaud, Premier président, MM. Durrelman, Briet, Mme Ratte, MM. Vachia, Paul, rapporteur général du comité, Duchadeuil, Piolé, Mme Moati, présidents de chambre, et M. Johanet, procureur général, entendu en ses avis.

Introduction

La banque publique d'investissement (BPI), dénommée Bpifrance, a été créée par la loi du 31 décembre 2012. Elle avait vocation à poursuivre et amplifier le soutien public au financement des entreprises, pour faire face au risque d'assèchement de certains compartiments du marché du crédit ainsi qu'aux insuffisances en fonds propres qui pouvaient freiner la croissance des entreprises. La création de la BPI visait également à rationaliser un paysage institutionnel fragmenté : l'existence de nombreux canaux de financement des entreprises (Oséo, Fonds stratégique d'investissement - FSI, CDC Entreprises, etc.), intervenant sur des segments parfois proches, voire identiques, posait un problème de lisibilité pour les petites et moyennes entreprises (PME) dans les territoires.

Les contours de la BPI, et sa structuration, n'ont été dessinés que progressivement, à partir de l'été 2012. Plusieurs sujets faisaient débat. Le premier avait trait aux entités à regrouper au sein de la BPI. La Caisse des dépôts ne souhaitait pas, à l'origine, se départir de sa filiale CDC Entreprises, spécialisée dans le capital investissement en faveur des PME. Plusieurs schémas ont, par ailleurs, été envisagés concernant le FSI (regroupement de l'ensemble de ses activités, y compris celles relatives aux grandes entreprises, au sein de Bpifrance ou de ses seules activités en fonds propres relatives aux PME et ETI). La question s'est posée également des formes d'association à la BPI des différents dispositifs de soutien à l'exportation (Ubifrance, Coface). Enfin, les modalités de gouvernance de la nouvelle entité ont suscité des débats parfois vifs (modes d'association des régions à la BPI ; équilibre capitalistique au sein de la BPI, entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations).

En définitive, un équilibre a été trouvé sur ces différents sujets. Bpifrance est née du regroupement de quatre entités, Oséo, CDC Entreprises, le FSI et FSI Régions. Sa mise en place a donné naissance à un groupe aux capacités d'actions démultipliées, avec un total de bilan de 63,8 Md€ à la fin de l'année 2015 et des interventions dans de très nombreux domaines de l'économie (les prêts, les garanties de prêts bancaires, le soutien à l'innovation, les interventions en fonds propres en faveur des PME, ETI et grandes entreprises, le financement des exportations). Certes, la plupart des outils mis en œuvre par Bpifrance sont l'héritage des différentes structures qu'elle a regroupées et dont les racines sont parfois très anciennes. La création du groupe Bpifrance a néanmoins donné une ampleur et une dynamique beaucoup plus fortes à

ces interventions, inscrites dans le cadre d'une stratégie renouvelée. En 2015, les interventions de Bpifrance, en crédits comme en investissements en fonds propres, se sont élevées à 18,8 Md€¹ et ont bénéficié à 71 196 entreprises.

Le groupe Bpifrance

Le groupe Bpifrance, dont le capital est détenu à parité par l'État, *via* un établissement public, l'EPIC Bpifrance, et la Caisse des dépôts et consignations, est organisé sous forme d'une holding de tête, la société anonyme Bpifrance (statut de compagnie financière), qui agit au travers de ses filiales. Pour le financement en crédits des entreprises, il s'agit principalement de Bpifrance financement, établissement de crédit, et dans une moindre mesure, de Bpifrance régions. Pour les interventions en fonds propres, il s'agit de Bpifrance participations et Bpifrance investissement. Le groupe Bpifrance comptait, au 31 décembre 2015, un effectif de 2 190 ETP. Le total de son bilan consolidé s'élevait à 63,8 Md€ en 2015.

Les deux métiers principaux du pôle financement sont : (1) le financement des investissements et du cycle d'exploitation (crédits à moyen ou long terme, financements à court terme) ; (2) les garanties des crédits bancaires aux PME. Bpifrance financement est un acteur de place, qui a vocation à entraîner, au bénéfice des entreprises, l'ensemble des partenaires du financement, au premier plan desquels les banques.

Le pôle investissement de Bpifrance est organisé autour de trois métiers : (1) les fonds de fonds, qui investissent notamment dans d'autres fonds privés de capital développement, capital amorçage, capital-risque ; (2) l'investissement direct dans les PME afin d'alimenter celles-ci en fonds propres ou quasi-fonds propres (dit métier fonds propres PME) ; (3) l'investissement dans les grosses PME, les entreprises de tailles intermédiaires (ETI) et les grandes entreprises (GE), dit métier « moyennes et grosses capitalisations ». Outre ses activités pour compte propre, Bpifrance exerce également, pour le compte du programme d'investissement d'avenir (PIA), un métier d'investisseur dans des « sociétés de projet industriel », ie des projets en phase d'industrialisation sur des technologies innovantes.

Le métier du soutien à l'innovation emprunte, quant à lui, ses modes d'intervention aux deux pôles. Il se traduit à la fois par des financements (subventions, avances remboursables, prêts) et des investissements en fonds propres.

¹ Dont 13,3 Md€ de financement (crédits et aides) ; 1,8 Md€ d'investissement en capital et 3,7 Md€ de garantie (accords en risques, représentant la quotité des prêts bancaires accordés par des banques autres que Bpifrance et garantis par des fonds de garantie gérés par Bpifrance mais abondés par des ressources publiques).

Dans le cadre de ses métiers, Bpifrance peut intervenir selon des modalités distinctes. (1) Elle exerce certaines de ses activités pour son compte propre, à partir de ressources propres, même si ses actionnaires en retirent ultimement les fruits : c'est le cas, par exemple, des prêts à moyen et long terme aux entreprises qui ne sont pas adossés aux fonds de garantie gérés par Bpifrance et abondés par des ressources publiques (État, régions, etc.). (2) En revanche, les activités de financement de l'innovation, de garantie des crédits bancaires aux PME, et, pour partie, de crédits aux entreprises (lorsque ces derniers sont adossés aux fonds de garantie mentionnés *supra*) sont directement ou indirectement financées sur des ressources publiques dédiées (dotations de fonds de garantie et de fonds d'innovation). (3) Enfin, Bpifrance gère également des fonds pour compte de tiers. Il s'agit notamment des fonds qui lui ont été confiés par l'État dans le cadre du programme des investissements d'avenir.

Tableau n° 1 : répartition des interventions de Bpifrance entre activités pour compte propre et activités financées sur des ressources publiques dédiées²

(Md€)	Activités pour compte propre	Activités sur la base de ressources publiques		Total	Activités pour compte propre/Total (%)
		État hors PIA, régions, etc.	Pour le compte du PIA		
Encours moyens des crédits octroyés aux entreprises en 2015	18,2	7,12	0,68	26,0	70%
Financement de l'innovation en 2015		0,56	0,445	1	0%
Garantie des prêts bancaires aux entreprises accordées par des banques autres que Bpifrance : encours total de risque au 31 décembre		9,2		9,2	0%
Actifs sous gestion dans le cadre des interventions en fonds propres au 31/12/2015	22,9		3,2	26,1	88%
<i>dont interventions en fonds propres à destination des PME</i>	6,9		3,2	10,1	68%
<i>dont interventions en fonds propres à destination des ETI/GE</i>	16			16	100%

Source : Bpifrance, retraitements Cour des comptes

Trois ans après sa création, il est encore trop tôt pour mesurer l'impact des interventions de Bpifrance, dans la mesure où, pour certains de ses outils, notamment dans le domaine du capital investissement, cette efficacité ne pourra être évaluée que dans dix à quinze ans. Ce premier

² Le mode de comptabilisation des données figurant dans ce tableau sont précisées en annexe du rapport.

bilan vise donc principalement à analyser les conditions de mise en place de Bpifrance, les modalités d'exercice de ses missions, et à identifier les principaux enjeux auxquels l'entreprise est confrontée après une première phase de développement rapide. Il n'a, en revanche, pas vocation à dresser un diagnostic global sur la situation du financement de l'économie française, thème que la Cour a déjà eu l'occasion de traiter dans un rapport public thématique en date de juillet 2012³.

Le présent rapport considère l'action de Bpifrance dans toutes ses dimensions : à la fois ses activités pour compte propre, c'est-à-dire financées sur ses ressources propres, et ses activités pour compte de tiers – à savoir l'État ou d'autres collectivités publiques, avec des ressources dédiées confiées par ces collectivités. Il s'efforce également d'apprécier les interventions de Bpifrance au regard des évolutions de la situation économique et financière du pays et notamment des changements intervenus entre 2012 et 2016 en matière de soutien, public ou privé, aux entreprises.

Méthodologie de l'enquête

Le bilan de la mise en place et de l'action de Bpifrance, établi par la Cour, a reposé sur des entretiens, des déplacements en régions, et une analyse approfondie des comptes et de la gestion de la banque. L'équipe des rapporteurs de la Cour a mené plus d'une centaine d'entretiens, dont la liste figure en annexe, au sein de Bpifrance, des administrations, de la Caisse des dépôts et consignations, des collectivités territoriales, et des différentes parties prenantes (organisations professionnelles, banques commerciales, entrepreneurs, économistes, cercles de réflexion et personnalités qualifiées). Sur la large palette de missions confiées à Bpifrance, toutes n'ont pas fait l'objet de la même attention. L'analyse ne pouvait pas entrer dans le détail de chaque dispositif, en raison de leur diversité et du fait que chacun pourrait appeler des commentaires particuliers. Elle s'est fondée sur les principaux d'entre eux, ceux qui mobilisent les financements les plus importants ou bien, dans le domaine de l'investissement, sur la stratégie générale de Bpifrance et sur l'analyse des dossiers d'investissement de ses principaux fonds de capital investissement.

Le présent rapport analyse de quelle manière Bpifrance s'est mise en place (chapitre I), les modalités d'exercice et la stratégie mise en œuvre au sein de ses différents métiers (chapitre II), et les résultats et principales caractéristiques du modèle économique et financier de Bpifrance, ainsi que ses perspectives d'avenir (chapitre III).

³ Cour des comptes, *Rapport public thématique : L'État et le financement de l'économie*. La Documentation française, juillet 2012, 306 p., disponible sur www.ccomptes.fr

Chapitre I

La mise en place de Bpifrance : une étape franchie avec succès

I - Une nouvelle banque publique, née du regroupement de trois entités existantes

A - Le contexte et les ambitions initiales

1 - Le contexte économique et financier : de nombreux facteurs d'incertitudes susceptibles de peser sur le financement des entreprises

L'une des premières motivations de la création de la banque publique d'investissement (BPI) était de poursuivre et d'amplifier le soutien public au financement des entreprises, dans un contexte économique et financier susceptible, selon les pouvoirs publics, de peser sur le financement de leur croissance. L'étude d'impact du projet de loi relatif à la création de la BPI indiquait, certes, en octobre 2012, qu'au niveau macroéconomique, aucune contraction généralisée du crédit n'avait été constatée auprès des entreprises et que l'accès au crédit avait

globalement bien résisté pendant la crise, notamment pour les PME⁴. Pour autant, cette étude soulignait que certaines PME industrielles ou innovantes semblaient éprouver plus de difficultés à accéder au crédit bancaire, sans que ce phénomène se transcrive dans les indicateurs macroéconomiques. Ce décalage persistant en France entre des chiffres globalement satisfaisants sur l'accès au crédit bancaire et une perception de terrain beaucoup plus critique a été également relevé dans le récent rapport sur le financement de l'investissement des entreprises, remis au Premier ministre par Monsieur Villeroy de Galhau en août 2015.

Il est avéré, par ailleurs, que les banques ont effectivement durci leurs critères d'octroi de crédit dans l'hiver 2008-2009, après la faillite de la banque Lehman Brothers, et qu'à la suite des tensions de liquidité de 2011, et sous la pression des ratios prudentiels exigés par les organes de supervision, tous les réseaux français ont visé une diminution de leur ratio crédits/dépôts, principalement et officiellement par augmentation des dépôts, parfois sans doute par freinage des crédits⁵. La BPI devait donc permettre de soutenir le financement des entreprises également dans le contexte de la nouvelle règlementation prudentielle dite « Bâle III », qui visait à rendre le système bancaire plus solide par l'instauration de nouvelles contraintes en capital réglementaire et en liquidité, contraintes qui pouvaient entraîner des risques de renchérissement et de contraction du crédit pour les PME.

C'est l'ensemble de ces facteurs d'incertitudes sur l'évolution du financement privé de la croissance des entreprises qui a motivé la création d'une banque publique d'investissement. Plus généralement, la BPI avait vocation à soutenir particulièrement les entreprises de croissance, technologiques, innovantes ou industrielles, et à inscrire son action dans les objectifs du gouvernement et des régions en termes de politique industrielle.

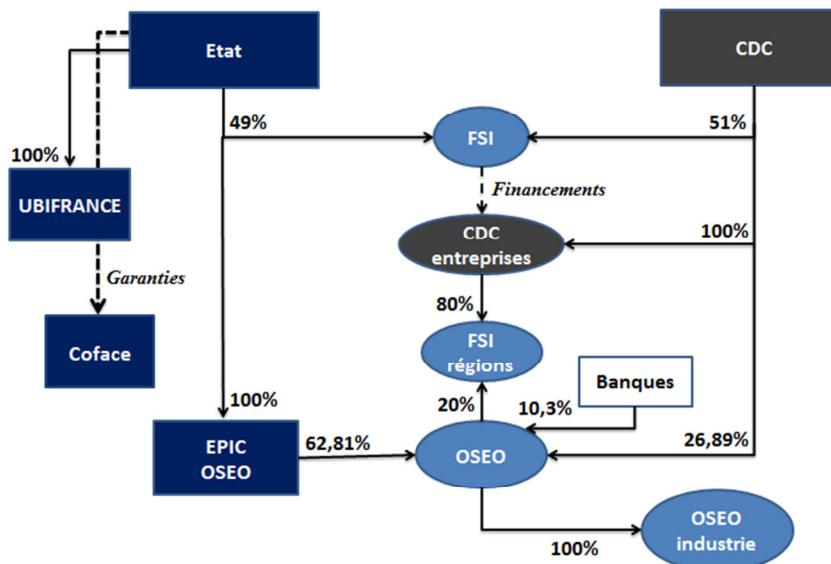
⁴ L'étude souligne : « Le ralentissement de la distribution du crédit apparaît globalement modérée comparé aux précédents épisodes de recul du crédit en France, en particulier, la crise de 1993, et de la situation des autres pays de la zone euro. Les tensions sur l'accès au crédit des PME apparaissent contenues en France et les encours se révèlent toujours plus dynamiques que l'activité économique globale ».

⁵ Voir le rapport sur le financement de l'investissement des entreprises, cité *supra*.

2 - La volonté de rationaliser le soutien public au financement des PME

Le projet de banque publique d’investissement visait également à rationaliser le paysage institutionnel alors fragmenté du financement des entreprises en France. L’existence de nombreux canaux de financement (notamment Oséo, Fonds stratégique d’investissement, CDC Entreprises), intervenant sur des segments parfois proches, voire identiques, posait un problème de lisibilité pour les PME dans les territoires. Ces différents acteurs étaient largement interconnectés, avec des participations croisées multiples, mais plus ou moins bien coordonnées. Par exemple, la Caisse des dépôts détenait près de 27 % du capital d’Oséo, 51 % du FSI et 100 % de CDC Entreprises, qui détenait 80 % de FSI Régions – Oséo détenant les 20 % restant.

Schéma n° 1 : les dispositifs publics de financement des entreprises avant la création de Bpifrance⁶



Source : Cour des comptes

⁶ L’infographie n’est pas exhaustive, OSEO Régions par exemple n’y figurant pas.

La banque publique d'investissement avait vocation, dans ce contexte, à permettre aux entreprises de disposer dans un seul lieu, dans chaque région, d'un accès à l'intégralité de la palette d'offres de services en garantie, prêts, aide à l'innovation, soutien en fonds propres et accompagnement à l'exportation. La création de la BPI devait également constituer l'opportunité d'une mutualisation et d'une articulation nouvelle de l'intervention de l'État et des régions pour les politiques de développement économique, dans un contexte où les régions avaient déployé, en particulier depuis 2004, de nombreux dispositifs de soutien au développement des entreprises. Enfin, elle devait permettre de créer un continuum dans les interventions en faveur du financement pour les entreprises, afin de les accompagner y compris jusqu'aux marchés internationaux, grâce à une meilleure coordination de son action avec les autres dispositifs publics d'appui à l'exportation, Ubifrance⁷ et Coface direction des garanties publiques (DGP)⁸.

3 - Un objectif d'amélioration des délais de traitement des demandes de financement

La mise en place de la BPI avait, en outre, pour objectif d'apporter aux entreprises des réponses dans des délais réduits et de faciliter leur parcours de recherche de financement, afin de voir à terme 90 % des opérations décidées au niveau régional.

⁷ Établissement public (1 375 ETP en 2012) en charge de l'accompagnement des entreprises françaises à l'exportation, à travers notamment son réseau à l'étranger. Ubifrance a fusionné au 1^{er} janvier 2015 avec l'Agence française pour les investissements internationaux (AFII) pour former un nouvel opérateur, dénommé Business France.

⁸ La Coface, entreprise privée, était un assureur-crédit, qui gérait, pour le compte de l'État, et avec sa garantie, des procédures d'assurance des contrats d'exportation dont les risques sont trop importants pour que les institutions financières privées interviennent, ou du moins, interviennent seules (270 ETP consacrés à cette mission en 2012).

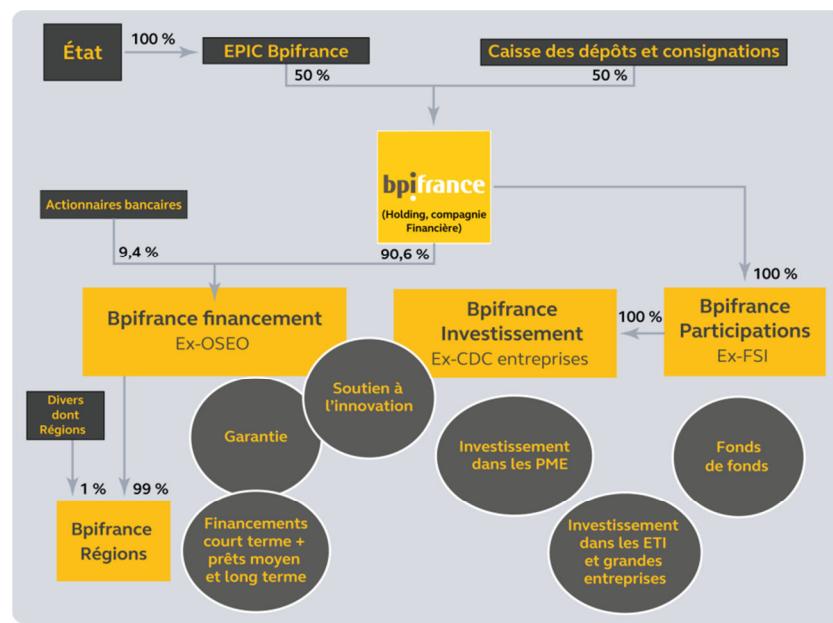
B - La concrétisation de la mise en place d'un point d'entrée unique pour le financement des entreprises

1 - La mise en place des nouvelles structures

a) Une mise en place rapide

Créée par la loi du 31 décembre 2012, la banque publique d'investissement a été véritablement opérationnelle à compter du 12 juillet 2013, date à laquelle les apports de l'État et de la Caisse des dépôts au capital de la nouvelle structure ont été réalisés. Les organes de gouvernance avaient cependant commencé à se réunir avant cette date : premier conseil d'administration, le 21 février 2013 et première réunion du conseil national d'orientation, le 17 avril 2013 (voir *infra*). La doctrine d'intervention de Bpifrance a été présentée au Parlement en mai 2013 et adoptée par le conseil d'administration en juin.

Schéma n° 2 : structure simplifiée du groupe Bpifrance et de son actionnariat



Source : Cour des comptes

La mise en place rapide de Bpifrance doit largement au fait que la nouvelle entité a regroupé des entités préexistantes, dont elle a poursuivi les métiers et sur la légitimité desquelles elle a pu capitaliser (Oséo, CDC Entreprises et le fonds stratégique d'investissement –FSI). Bpifrance est une entité nouvelle, mais la plupart des outils qu'elle met en œuvre sont l'héritage de ces différentes structures, et leurs racines sont parfois très anciennes. Oséo, constitué en 2005, résultait ainsi du rapprochement de la Banque de développement des PME (BDPME) et de l'Agence nationale de valorisation de la recherche (ANVAR), elles-mêmes issues du rapprochement de nombreuses entités, dont la première a été créée en 1923, la Caisse centrale de crédit hôtelier. Bpifrance est donc la dernière étape d'une longue histoire de politiques publiques en faveur du financement et du soutien aux entreprises. La création de Bpifrance a eu le mérite de regrouper des structures existantes, sans chercher à en créer de nouvelles.

Principales entités regroupées au sein de Bpifrance

Bpifrance a regroupé les principales entités suivantes :

- le groupe Oséo, devenu Bpifrance financement, dont le capital était détenu majoritairement par l'État (62,81 %), par l'intermédiaire d'un établissement public industriel et commercial (EPIC) et minoritairement par la Caisse des dépôts et consignations (26,89 %) ainsi que par des établissements financiers (banques et assurances) pour environ 10 %, qui exerçait les métiers de prêts, de garanties et de soutien à l'innovation ;
- CDC Entreprises, devenu Bpifrance investissement, société de gestion, filiale à 100 % de la Caisse des dépôts et consignations, chargée d'une activité d'investissement dans les PME, notamment dans des segments présentant des défaillances de marché (le segment du capital-risque, en particulier au stade de l'amorçage, et le segment du capital développement). CDC Entreprises détenait une filiale, Avenir Entreprises (devenue FSI Régions), outil consacré au renforcement des fonds propres des PME déployé en région ;

- le fonds stratégique d'investissement (FSI), devenu Bpifrance participations, créé en 2008, dont le capital était détenu à 51 % par la Caisse des dépôts et consignations et à 49 % par l'État et dont la vocation était de soutenir la compétitivité de l'économie française par des investissements en fonds propres dans les entreprises⁹.

b) Une construction encore inachevée sur plusieurs aspects

Si la mise en place de Bpifrance a été rapide, sa structuration juridique et opérationnelle a, de manière logique, pris plus de temps. Ainsi, la réorganisation juridique du pôle investissement de Bpifrance n'est intervenue qu'au 31 mars 2014. La structuration interne de Bpifrance demeure encore en cours sur plusieurs aspects¹⁰. En effet, la constitution du groupe, le développement accru de ses activités, combinés au renforcement des contraintes réglementaires et à la mise en place du mécanisme de supervision unique sous la responsabilité de la Banque centrale européenne (BCE), obligent à davantage structurer certaines fonctions, en particulier le contrôle des risques, à mettre en place des fonctions de pilotage (par exemple, pour les reportings réglementaires) et à désormais formaliser de manière plus systématique certains processus.

2 - La mise en œuvre d'un point d'entrée unique

La création de Bpifrance visait à permettre aux entreprises de disposer d'une gamme complète d'interventions (participation au capital et prêts) auprès d'un interlocuteur unique. Ce point d'entrée unique s'incarne aujourd'hui notamment au niveau du réseau de Bpifrance¹¹, où sont représentés, au sein d'une direction régionale, l'ensemble des métiers de la banque, qu'ils relèvent du financement ou de l'investissement en fonds propres, ce qui permet aux entreprises de disposer dans un seul lieu,

⁹ Ses investissements étaient réalisés sous deux formes : des prises de participations minoritaires directes, avec une implication dans la gouvernance dans des ETI et grandes entreprises ; une délégation de gestion à CDC Entreprises pour des investissements directs et en fonds de fonds dans des PME.

¹⁰ L'unification des systèmes informatiques métiers et l'harmonisation des procédures de suivi des participations est, par exemple, encore en cours sur la partie investissement

¹¹ Le réseau de Bpifrance se compose de 43 implantations (30 directions régionales et 13 délégations territoriales). Le conseil d'administration de Bpifrance a autorisé, en décembre 2015, l'ouverture de cinq nouvelles délégations territoriales (Troyes, Bourg-en-Bresse, La Rochelle, La Roche-sur-Yon, Avignon).

dans chaque région, d'un accès à l'intégralité de la palette d'offres de services en garantie, prêts, aides à l'innovation, soutien en fonds propres et accompagnement à l'export¹². Plus de 90 % des demandes de financement (en nombre) font l'objet d'une décision par le réseau, sans remonter au siège¹³.

Le fait de pouvoir disposer auprès d'un interlocuteur unique, le groupe Bpifrance de la quasi-totalité de la palette des instruments financiers mobilisables constitue un progrès par rapport à la situation antérieure¹⁴ où ces instruments étaient répartis entre plusieurs établissements, la plupart désormais regroupés au sein de Bpifrance (Oséo, CDC Entreprises, FSI et directions régionales de la Caisse des dépôts¹⁵). Des mesures avaient certes été mises en place, avant la création de Bpifrance, pour accroître les synergies entre ces différentes entités, mais elles demeuraient insuffisantes¹⁶.

L'un des enjeux de Bpifrance est de développer davantage les synergies entre les métiers du financement et de l'investissement. Aujourd'hui, le réseau de Bpifrance apporte un nombre important de dossiers d'investissement au métier fonds propres PME. En 2015, 51 % des dossiers décaissés par ce métier¹⁷ ont été apportés par le pôle financement de Bpifrance. Ces apports sont concentrés principalement sur certains fonds (les fonds France investissement régions). Le souhait de Bpifrance est de développer ces apports en direction d'autres fonds, privés ou gérés par le groupe.

¹² Sont présents dans le réseau de Bpifrance une cinquantaine d'investisseurs, qui relèvent hiérarchiquement de Bpifrance investissement.

¹³ Sur les 136 000 demandes examinées en 2013-2014, tous produits de financement confondus (prêts moyen et long terme, financements court terme, garanties), représentant plus de 30 Md€, plus de 90 % en nombre ont fait l'objet d'une décision par le réseau (125 000 dossiers), représentant plus de 50 % en montant net (16,7 Md€). Cette proportion était identique du temps d'Oséo, mais les niveaux de délégation de décision au profit du réseau ont été sensiblement relevés depuis la création de Bpifrance pour tenir compte de l'augmentation du montant moyen des prêts accordés (par exemple, de 3 à 5 M€ pour les directeurs de réseau).

¹⁴ Il ressort d'un baromètre de notoriété et d'image de Bpifrance, réalisé par *Opinionway* en 2014, que les dirigeants d'entreprises qui prennent position sur la restructuration de Bpifrance en un établissement unique considèrent globalement qu'il s'agit d'un progrès.

¹⁵ Les directions régionales de la Caisse des dépôts, qui mettent en œuvre, au plan local, les missions d'intérêt général de la Caisse, représentaient, sur les territoires, les métiers de CDC Entreprises et du FSI.

¹⁶ Parmi celles-ci figure, par exemple, la création en 2011 de FSI Régions, qui visait à renforcer la présence du Fonds stratégique d'investissement en régions mais aussi la complémentarité avec Oséo, avec des équipes de FSI Régions regroupées physiquement avec celles d'Oséo.

¹⁷ 38 % en montant.

3 - Une nouvelle étape dans le domaine du soutien à l'exportation

Dans le domaine du soutien des entreprises à l'exportation, la création de Bpifrance s'est accompagnée de la mise en place dès mai 2013, sous le label de Bpifrance export, d'un partenariat renforcé entre le nouvel établissement, l'ex-Ubifrance, devenu Business France, et la Coface, qui permet de regrouper, au sein du réseau Bpifrance, les trois métiers du financement de l'exportation, de l'accompagnement des entreprises à l'exportation et de l'assurance des contrats d'exportation. Ce partenariat a renforcé les synergies entre les réseaux et le rapprochement des équipes déjà, en partie, à l'œuvre entre Oséo et Ubifrance. Ont ainsi été installés, au sein des implantations régionales de Bpifrance, des chargés d'affaires internationaux de Business France¹⁸, qui devaient notamment assurer, dans le cadre du pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi, un accompagnement personnalisé à l'international de 1 000 PME et ETI de croissance¹⁹ et des développeurs Coface²⁰ afin de distribuer les dispositifs des garanties publiques Coface (assurance prospection, assurance-crédit et assurance investissement).

Une nouvelle étape, visant à renforcer le rôle de Bpifrance dans le domaine du soutien des entreprises à l'exportation, est récemment intervenue, qui se traduit, principalement, de trois manières :

- le renforcement de l'intégration des équipes de Business France au sein du réseau Bpifrance²¹ ;
- la mise en place, courant 2015, à la demande des pouvoirs publics, d'une activité de financement des opérations d'exportation des entreprises implantées en France, sous forme d'octroi de crédits-export de montant limité et de rachat de crédits fournisseur²² ;

¹⁸ Une quarantaine de chargés d'affaires en 2016.

¹⁹ Voir l'action 14 du pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi (6 novembre 2012).

²⁰ Seize collaborateurs Coface étaient présents dans le réseau Bpifrance en janvier 2016.

²¹ La dernière convention cadre de partenariat entre Bpifrance et Business France, en date du 12 février 2016, vise ainsi à un maillage renforcé des équipes de chargés d'affaires internationaux de Business France dans le réseau Bpifrance et à l'enrichissement du partenariat en termes d'offres et de cibles d'entreprises.

²² Le financement à moyen terme d'un contrat commercial d'exportation se décline en deux produits : le crédit acheteur, qui est un crédit octroyé par Bpifrance au client étranger de l'exportateur ; le crédit fournisseur qui est octroyé par l'exportateur à son client puis racheté sans recours par Bpifrance. Bpifrance a vocation à intervenir, en priorité, sur les crédits-export de petits montants (en financement exclusif sur les crédits exports d'un montant inférieur à 25 M€ et, au-delà, en cofinancement pour des tickets d'un montant maximum de 75 M€).

-
- l'intégration de Coface²³ direction des garanties publiques au sein de Bpifrance dans le cadre d'une nouvelle filiale (Bpifrance assurance export).

Cette intégration répond au souhait de l'État de regrouper au sein du même établissement l'ensemble des dispositifs publics de soutien au développement des entreprises, en France et à l'étranger, afin d'améliorer les performances des entreprises françaises à l'export. Créée en décembre 2015, Bpifrance assurance export est une société filiale à 100 % de Bpifrance SA²⁴. Elle a vocation, pour des raisons juridiques, à assurer uniquement les missions exercées jusque-là par la direction des garanties publiques de la Coface. Le transfert des garanties publiques n'aura pas d'influence sur la répartition des risques entre l'État et son prestataire : l'État continuera de porter l'intégralité des risques liés à l'octroi des garanties, qui ne figureront pas au bilan du groupe Bpifrance. De ce fait, la nouvelle filiale de Bpifrance sera soumise à la tutelle de l'État²⁵. Le transfert des garanties publiques à Bpifrance s'accompagnera d'une indemnisation de Coface à hauteur de 77,2 M€, dont 52,8 M€ dus par l'État à titre d'indemnisation de la perte de synergies (bail et charges résiduels, coûts partagés non rationalisables, impact relatif à la TVA), et 24,4 M€ dus par Bpifrance au titre de la valeur de l'activité de gestion des garanties publiques diminuée des passifs nets des actifs comptables cédés²⁶. D'un point de vue opérationnel, les principaux enjeux concernent le basculement des systèmes d'information et le transfert des personnels. Le transfert des garanties publiques devra avoir lieu au plus tard le 31 décembre 2016, d'après la loi.

²³ La Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (Coface), ancienne compagnie d'État aujourd'hui privée et cotée en bourse, gérait depuis 1946 l'activité d'assurance-crédit à l'exportation pour le compte de l'État dans le cadre d'une convention renouvelée tous les trois ans. Ce dispositif de garanties publiques à l'export a vocation à soutenir les entreprises françaises exportatrices et importatrices.

²⁴ Elle est présidée par le directeur général du groupe Bpifrance. Il est prévu que l'ensemble des personnels de la Coface de la direction des garanties publiques ou exerçant une activité dédiée ou substantiellement consacrée aux garanties publiques soient transférés à Bpifrance Assurance Export. Le siège de l'activité déménagerait de Bois-Colombes à Paris, rue Drouot.

²⁵ Comme auparavant, décisions d'octroi des garanties relevant du ministre, définition par l'État des procédures, veto de la tutelle sur certaines décisions, nomination du directeur général par le ministre de l'économie.

²⁶ Protocole préliminaire conclu le 2 juillet 2015 entre l'État, Coface et BPI Groupe.

Au-delà, la conclusion d'une convention de partenariat entre l'Agence française de développement (AFD) et de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) pourrait ouvrir des perspectives pour accroître encore davantage les synergies entre l'AFD, sa filiale Proparco²⁷ et Bpifrance²⁸ dans l'accompagnement des entreprises françaises à l'étranger.

Le renforcement des compétences de Bpifrance dans le domaine du soutien à l'exportation n'en fait toutefois pas l'interlocuteur unique des entreprises. En effet, dans le contexte de la crise de 2008, l'État a souhaité mettre en œuvre un dispositif public de soutien au crédit export plus complet, au sein duquel SFIL/CAFFIL²⁹ est le pivot d'une titrisation et d'un refinancement des contrats d'exportation les plus élevés, Bpifrance ayant, pour sa part, mis en place une offre de crédit export pour les PME et les ETI pour des montants compris entre 1 et 75 M€.

²⁷ Proparco est une filiale de l'AFD dédiée au financement du secteur privé dans les pays du sud, à travers des instruments financiers non concessionnels et de long terme (prêts, prises de participation, garanties). La CDC détient 6,15 % du capital de Proparco, par l'intermédiaire d'une holding de participations, Elan PME, dont elle a confié la gestion à Bpifrance investissement. Bpifrance dispose aujourd'hui d'un siège au conseil d'administration de Proparco au titre de son rôle de gestionnaire de la participation de la Caisse. La reprise par Bpifrance des parts de la CDC, envisagée en 2014, ne s'est pas concrétisée jusqu'à présent.

²⁸ Le rapport au Président de la République, en date de janvier 2016, « *Rapprocher l'AFD et la CDC au service du développement et de la solidarité internationale* », mentionnait que tout en restant une filiale de l'AFD, Proparco pourrait développer des synergies avec Bpifrance, par exemple dans l'analyse des risques, l'ingénierie financière, la mobilisation des réseaux bancaires partenaires, etc. Le réseau de l'AFD pourrait devenir plus ouvert aux demandes des entreprises. Le rapport suggérait également que la Caisse pourrait, par ailleurs, directement et/ou avec Bpifrance, accroître sa présence au capital de Proparco, en renforçant sa participation minoritaire.

²⁹ Née du plan de résolution ordonnée du groupe bancaire Dexia avec la mise en gestion extinctive de l'établissement franco-belge à partir de 2011, la société de financement local, désormais appelée SFIL, est détenue à 75 % par l'État, la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale étant présentes à hauteur respectivement de 20 % et de 5 %.

II - La gouvernance : une complexité pour le moment maîtrisée

A - Les défis de la détention du capital à parité par l'État et la Caisse des dépôts

1 - Des apports valorisés de manière à obtenir une exacte parité entre les deux actionnaires

Les entités regroupées au sein de Bpifrance ont chacune fait l'objet d'une valorisation, sur laquelle les actionnaires, l'État et la Caisse des dépôts, se sont accordés au terme d'un processus de *due diligences* croisées³⁰ et de diligences réglementaires opérées par des commissaires aux apports. Cette valorisation ne permettait toutefois pas d'atteindre la parité entre l'État et la Caisse des dépôts dans les droits de vote et le capital de Bpifrance. La Caisse de dépôts a donc dû procéder à des apports complémentaires sous forme de titres (essentiellement des actions Areva ainsi que des parts de fonds communs de placement dont la plupart étaient gérés par l'ex-CDC Entreprises), pour un montant de 324 M€, et de numéraire (232 M€) pour parvenir à l'exacte parité avec l'État.

Tableau n° 2 : valorisation des apports de l'État et de la Caisse des dépôts et consignations lors de la création de la BPI

(M€)	État	CDC
FSI	7 232	7 527
Oséo	1 678	725
CDC Entreprises		150
SOFIRED	47	
Actifs complémentaires CDC		324
Apport numéraire CDC		232
Total	8 957	8 957

Source : *Traité des apports, retraitements Cour des comptes*

³⁰ La *due diligence* ou diligence raisonnable est l'ensemble des vérifications qu'un éventuel acquéreur ou investisseur va réaliser avant une transaction afin de se faire une idée précise de la situation d'une entreprise.

La valorisation du FSI et d'Oséo a été réalisée à partir de l'actif net réévalué de ces sociétés³¹, sans tenir compte de leurs résultats futurs. Dans le cas d'Oséo, les autres méthodes de valorisation usuellement utilisées – transactions comparables et actualisation des bénéfices futurs – ont été rejetées au motif qu'il n'existe pas d'acteur sur le marché auquel Oséo aurait pu être comparé (en raison notamment de ses activités d'intérêt général financées par voie de dotations publiques et de son rôle de soutien à l'économie).

La valorisation de CDC Entreprises (150 M€) a été effectuée sur la base d'une méthode d'actualisation des bénéfices futurs. Ces derniers ont inclus les commissions de gestion provenant des actifs sous gestion en 2012 (7,8 Md€) et celles à attendre de la gestion de fonds confiés dans la mise en œuvre de France investissement 2020 (3 Md€ supplémentaires à horizon 2017). Ces nouveaux fonds sont aujourd'hui portés pour une large part par Bpifrance. De façon générale, la méthode d'actualisation des flux futurs apparaît pertinente pour valoriser une société de gestion qui tire sa valeur d'une part des commissions de gestion des encours qui lui ont déjà été confiés, et d'autre part de la capacité de l'équipe de gestion à gérer ces fonds de façon rentable pour les investisseurs et de ce fait, à lever de nouveaux fonds. CDC entreprises n'est, toutefois, pas réellement comparable à une société de gestion privée. En effet, les sommes souscrites dans les fonds gérés par CDC Entreprises étaient d'origine publique à 90 % et allouées unilatéralement à la société de gestion³². Son chiffre d'affaires et ses résultats étaient, en outre, entièrement liés à la perception de commissions de gestion versées par des souscripteurs publics, indépendamment de la rentabilité des investissements et des performances financières réalisées sur le long terme.

Par ailleurs, la méthode retenue conduit à actualiser des commissions de gestion aujourd'hui perçues par l'ex-CDC Entreprises (devenue Bpifrance investissement) sur des fonds que la Caisse a transférés directement, ou indirectement au travers de l'ex-FSI, à Bpifrance, sans que les commissions futures sur ces fonds n'aient été déduites par ailleurs de la valorisation des parts de fonds apportées par la CDC à Bpifrance.

³¹ À quelques ajustements près pour le FSI, où la valorisation du portefeuille a été ajustée pour tenir compte du consensus de marché (valorisation 60/40 entre la valeur boursière et le consensus des analystes) et de la déduction des coûts futurs de la holding.

³² Le montant total des actifs sous gestion de CDC entreprises était, au moment des apports, de 7,8 Md€. Sur cette somme, 5,8 Md€ étaient gérés pour le compte du FSI, 0,1 Md€ pour le compte de la Caisse des dépôts, 1,1 Md€ pour le compte de l'État et 0,8 Md€ pour le compte de tiers privés

Le choix aurait pu être de valoriser CDC Entreprises en tant qu'apport de la Caisse sur la seule base des encours déjà générés, et apportés par des investisseurs autres que la Caisse. Cela aurait abouti à une valorisation sensiblement inférieure, de plusieurs dizaines de millions d'euros. Cela étant, les choix des paramètres de valorisation retenus pour CDC Entreprises n'ont de conséquences que sur une faible part des apports (de l'ordre de 1 % des apports totaux). Une valorisation moins élevée de CDC Entreprises aurait obligé la Caisse à augmenter son apport en numéraire de quelques dizaines de millions d'euros.

Ce choix a néanmoins eu une autre conséquence. La valorisation élevée de CDC Entreprises a, en effet, conduit à accroître mécaniquement le prix du rachat, par la Caisse des dépôts, des actions de préférence attribuées aux salariés de CDC Entreprises. La valeur de rachat de ces actions était, en effet, calée sur la valorisation de CDC Entreprises dans le cadre des apports de la société de gestion à Bpifrance (valorisation de 150 M€, correspondant à une valeur de rachat de 318,5 € par action). La Cour a souligné que les gains perçus par les salariés de CDC Entreprises à l'occasion du rachat de leurs actions gratuites ont donc été très élevés, de manière totalement déconnectée avec la vocation initiale « d'intéressement » du plan d'attributions gratuites d'actions³³.

2 - Une gouvernance satisfaisante, des risques à ne pas négliger

La gouvernance de Bpifrance est encadrée par l'ordonnance du 29 juin 2005, telle que modifiée par la loi du 31 décembre 2012 relative à la création de la banque publique d'investissement. L'ordonnance détermine la composition du conseil d'administration de la société anonyme Bpifrance et fixe le principe d'un actionnariat à parité entre l'État et la CDC.

Le rôle respectif des deux actionnaires a été précisé dans un pacte d'actionnaires, signé le 25 juin 2013. Celui-ci prévoit notamment une « prééminence » de la CDC dans la gouvernance de Bpifrance participations et une « prééminence » de l'État dans celle de Bpifrance financement, reflet des équilibres préexistants. Ces dispositions ont

³³ Cour des comptes. *Rapport public annuel 2015*, Tome I, volume 2. Les attributions gratuites d'actions de CDC Entreprises, filiale de la CDC : les dérives d'un dispositif d'actionnariat salarié public, p. 419-455. La Documentation française, février 2015, 455 p., disponible sur www.ccomptes.fr

permis la mise en place d'un actionnariat à parité tout en bénéficiant des contributions financières et de l'expertise de chaque actionnaire (la CDC dans le domaine de l'investissement en fonds propres, l'État dans le domaine de la garantie et du soutien à l'innovation). Cette répartition se traduit dans la composition des conseils d'administration de chacune des deux filiales du groupe, l'actionnaire prééminent nommant trois administrateurs indépendants en plus de ses propres représentants. Il est également prévu que les décisions les plus importantes (approbation du budget et du plan stratégique, modifications de capital, conventions de financement, etc) soient soumises à une majorité qualifiée requérant le vote favorable des représentants des deux actionnaires.

La parité actionnariale recouvre des préoccupations des deux actionnaires qui relèvent de logiques différentes. L'État considère Bpifrance comme une priorité politique dans la mesure où elle est le bras armé de son intervention dans l'économie et le financement des entreprises. Bpifrance est aussi un outil permettant d'engager des financements sans qu'ils soient soumis aux règles encadrant le budget de l'État, notamment en ce qui concerne l'abondement des fonds de garantie. La CDC, de son côté, a subi, avec la création de Bpifrance, une amputation de la moitié de ses fonds propres et a dû abandonner l'activité d'investissement dans les PME qu'elle considérait comme un de ses succès. De ce fait, elle ne possède pas les mêmes priorités que l'État et considère que les politiques menées par Bpifrance pour le compte de la puissance publique (garantie, innovation) ne sont pas directement de son ressort. Pour autant, des deux actionnaires, c'est celui qui dispose des moyens les plus directs pour contrôler l'activité de Bpifrance, grâce aux échanges de données financières très étendus avec sa filiale et au dimensionnement de ses équipes.

En pratique, la parité actionnariale n'a donné lieu à aucun conflit à ce jour. La gouvernance apparaît performante en matière d'investissement, au regard de la sélectivité des dossiers.

Sur des sujets transversaux en revanche comme le budget, la politique salariale ou la gestion des risques, la complexité de la gouvernance de Bpifrance a pu être facteur de dysfonctionnements. En effet, la structure de gouvernance du groupe Bpifrance, notamment à travers ses filiales, apparaît complexe compte tenu de la structuration du groupe. Le groupe Bpifrance comprend au total cinq conseils

d'administration³⁴, pour lesquels les représentants des deux actionnaires ne sont pas identiques. La seule personne à être présente dans toutes les structures de la gouvernance et à avoir une vision d'ensemble est le directeur général de Bpifrance³⁵. En matière de politique salariale notamment, le fait que les décisions soient transverses et fassent l'objet d'un examen et d'un vote dans chacune des filiales avant d'être étudiées par les instances de gouvernance de la société-mère a abouti à des augmentations parallèles récurrentes.

Le cumul de trois facteurs – la parité actionnariale, la complexité de la gouvernance et le manque d'information des conseils d'administration – peuvent être facteurs de risques pour la prise de décisions au sein du groupe. En effet, plusieurs acteurs ont relevé un manque d'information des conseils d'administration de Bpifrance : le superviseur en matière d'évolution et de contrôle des risques et certains administrateurs en matière budgétaire.

S'il n'a donné lieu à aucun conflit à ce jour, l'actionnariat à parité n'est pas exempt de risques de blocage à terme si les intérêts des actionnaires ou des personnes composant l'actuelle gouvernance ne se trouvent plus alignés. Les risques futurs liés à la gouvernance doivent faire l'objet d'une attention d'autant plus soutenue qu'il existe une tendance des actionnaires à ne pas s'interroger sur les perspectives à moyen terme de la banque. Les besoins de financement massifs des activités de garantie et d'innovation dès 2017 ne donnent pas lieu pour le moment à l'identification de pistes de solutions par les actionnaires (cf. chapitre III) : l'État n'a pas entamé de démarches pour identifier des sources de financement, tandis que la CDC considère que cela n'est pas de son ressort, étant un sujet de politique budgétaire.

3 - L'EPIC Bpifrance : une structure à supprimer

L'établissement public industriel et commercial (EPIC) Bpifrance, héritier de l'EPIC Oséo, a pour mission de représenter l'État actionnaire auprès du groupe Bpifrance. Il est financièrement et juridiquement le détenteur des 50 % du capital de la SA Bpifrance qui reviennent à

³⁴ Bpifrance SA, Bpifrance financement, Bpifrance participations, Bpifrance investissement, Bpifrance régions

³⁵ L'État possède également un commissaire du gouvernement qui participe à toutes les instances de gouvernance de Bpifrance. En revanche, il ne possède pas de pouvoir décisionnel.

l'État³⁶. Il est administré par un conseil d'administration composé d'un président et de cinq représentants de l'État.

Le rôle de l'EPIC Bpifrance apparaît superflu. D'après l'administration, plusieurs raisons conduiraient à justifier son maintien dans le dispositif entourant Bpifrance après l'intégration d'Oséo. En premier lieu, sa pérennisation aurait facilité la mise en place rapide de Bpifrance en permettant de ne pas notifier la création du nouveau groupe public à la Commission européenne comme le prévoit le régime des aides d'État, la structure du groupe n'ayant pas changé. Bpifrance faisant désormais partie des banques de la place, cet argument a perdu de sa portée.

L'existence de l'EPIC serait par ailleurs justifiée, d'après l'administration, par son rôle de coordination interministérielle permettant aux différents services de l'État ayant un lien avec l'activité de Bpifrance de présenter une position commune vis-à-vis de la banque. Cette fonction n'est pas réellement documentée ; elle l'est d'autant moins que le président de l'EPIC n'est membre d'aucun des conseils d'administration de la banque. C'est l'Agence des participations de l'État, directement présente au conseil d'administration de la SA Bpifrance, qui représente l'État actionnaire. En outre, l'ensemble des services de l'État ayant un lien avec l'activité de Bpifrance³⁷ participent directement à la gouvernance du groupe, soit en étant présents au conseil d'administration de la SA, soit à celui de Bpifrance financement. Ces services ont, par ailleurs, des contacts directs entre eux qui permettent de formaliser une position interministérielle en cas de besoin.

Le dernier argument présenté par Bpifrance en faveur du maintien de l'EPIC soutient que supprimer l'EPIC aurait des conséquences négatives sur les levées de fonds, les investisseurs étrangers auprès desquels se refinane la banque étant familiarisés avec cette structure. En réalité, il semble peu probable que ces investisseurs s'inquiètent du fait que l'État se substitue à l'EPIC. De plus, le fait que la dette de Bpifrance soit garantie par l'EPIC et non par l'État coûte actuellement à la banque jusqu'à 5 points de base supplémentaires. La suppression de l'EPIC permettrait ainsi de réaliser des économies de l'ordre de 5 à 10 M€ selon les conditions de financement.

En fait, l'EPIC n'est qu'un organisme intermédiaire qui permet à l'État de s'affranchir de certaines règles : il permet d'octroyer, de manière irrégulière, la garantie de l'État sur la dette de Bpifrance sans passer par une loi de finances, d'alimenter les fonds de garantie par recyclage

³⁶À l'exception d'une action de Bpifrance SA qui est détenue directement par l'État.

³⁷ Commissariat général à l'investissement, direction générale du Trésor, ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche, direction générale des entreprises.

interne du dividende versé par le groupe Bpifrance à l'État (cf. chapitre III) et de confier la gestion de crédits du PIA à Bpifrance plus directement qu'en l'absence de cette structure.

L'EPIC Bpifrance est donc une commodité permettant à l'État de contourner certaines règles relatives à la transparence dans l'utilisation des fonds publics. La Cour recommande donc que l'EPIC Bpifrance soit supprimé. Ceci engendrerait entre 5 et 10 M€ d'économies issues du moindre coût de refinancement de Bpifrance, auxquelles il faut ajouter le montant des charges d'exploitation hors impôts de l'EPIC, soit 272 000 € par an.

B - Une articulation pragmatique avec les régions

1 - Un débat apaisé sur la place des régions au sein de la gouvernance de Bpifrance

Les modalités d'association des régions à la Banque publique d'investissement ont fait l'objet, en 2012, d'un vif débat. L'association des régions de France soutenait la création d'un réseau de banques publiques régionales, sur le modèle des établissements de crédit mutualistes, avec une participation des régions au capital et à la gouvernance, afin de s'assurer que leurs priorités géographiques et sectorielles seraient bien prises en compte. Ce modèle, qui présentait plusieurs inconvénients majeurs³⁸, n'a pas été retenu par le gouvernement.

Des dispositions ont été adoptées pour renforcer l'association des régions dans le cadre de la création de la BPI à travers :

- au niveau national : la représentation des régions au conseil d'administration de la société anonyme Bpifrance³⁹ et leur participation

³⁸ Complexité accrue (nécessité, par exemple, de créer et de faire agréer l'ensemble des établissements de crédit régionaux) ; coûts supplémentaires (chaque banque régionale devant mettre en place son propre dispositif de contrôle interne) ; crainte d'une emprise trop forte des élus locaux sur les dossiers ; etc.

³⁹ Le conseil d'administration de Bpifrance SA comprend quinze administrateurs, dont deux représentants des régions. Le président du comité national d'orientation peut assister à ce conseil et prendre part aux débats sans voix délibérative.

- au pilotage stratégique de Bpifrance à travers le comité national d'orientation (CNO)⁴⁰, présidé par un représentant des régions ;
- au niveau régional : la présidence et l'animation de comités régionaux d'orientation (CRO), chargés de formuler un avis sur les modalités d'exercice par Bpifrance de ses missions au niveau régional et sur la cohérence de ses orientations stratégiques avec la stratégie régionale de développement économique.

Le poids des régions est, en réalité, peu élevé au sein du conseil d'administration de Bpifrance, compte tenu des modalités de fonctionnement spécifiques de ce conseil : la plupart des sujets abordés en conseil ont été, pour la plupart, pré-arbitrés entre les deux actionnaires, État et Caisse des dépôts, et/ou déjà discutés auparavant au sein des conseils d'administrations des filiales de Bpifrance SA, dans lesquels sont représentés l'État et la Caisse. Le CNO est principalement un forum d'échanges entre les parties prenantes, mais il ne s'inscrit pas véritablement, à ce stade, dans la gouvernance de Bpifrance. Au niveau régional, les modalités de fonctionnement des CRO ont été variables selon les régions et le positionnement de ces dernières vis-à-vis de Bpifrance. Malgré les limites de cette instance (absence de pouvoir de décision, nombre élevé de ses membres), son utilité a été relevée par plusieurs présidents de conseils régionaux et parties prenantes rencontrés par la Cour : le CRO permet de résigner les priorités régionales au sein de la stratégie de Bpifrance et de disposer d'un point d'information sur l'action de Bpifrance en régions.

Au total, l'association limitée des régions à la gouvernance de Bpifrance résulte des choix initiaux opérés. Au-delà des difficultés initiales, le pragmatisme semble généralement avoir prévalu, *in fine*, dans les relations entre Bpifrance et les régions, qui se sont pacifiées au plan politique, Bpifrance étant devenue un partenaire financier de ces dernières au plan local.

⁴⁰ Le CNO est notamment chargé d'exprimer un avis sur les orientations stratégiques, la doctrine d'intervention et les modalités d'exercice par Bpifrance de ses missions d'intérêt général. Il n'a pas de prérogatives décisionnaires en ce qui concerne la gestion de Bpifrance, mais il dispose d'une capacité d'influence sur ses grandes orientations.

2 - Une articulation à consolider dans le financement des entreprises

Les conseils régionaux ont, en vertu de leurs compétences, développé des offres de services larges et variées en matière de soutien aux entreprises : prêts sur l'honneur, fonds de garantie et fonds d'innovation, confiés en gestion à Oséo puis Bpifrance, co-investissement aux côtés de CDC Entreprises, puis Bpifrance, dans des fonds régionaux d'investissement, aides à l'export. La dynamique de ces partenariats anciens entre les régions et les différentes entités qui ont rejoint le groupe Bpifrance a été relancée, dans la quasi-totalité des régions, à l'occasion de la création de la BPI, à travers notamment la signature de nouvelles conventions-cadre de partenariat qui visaient à coordonner les actions de Bpifrance avec les priorités des régions. L'activité des fonds régionaux de garantie a cru de 35 % entre 2012 et 2015, passant d'un montant net de risques couverts de 181 M€ à 245 M€ à fin 2015. Les montants d'aides à l'innovation versées au titre des fonds régionaux d'innovation ont également cru sensiblement sur la période 2012-2015, passant de 35,4 à 62,3 M€ (soit + 76 %) Ces outils de financement sont appréciés des régions, en raison de l'effet de levier que l'intervention conjointe de Bpifrance et de financements privés confère aux dotations régionales⁴¹.

Le partenariat financier entre Bpifrance et les régions

Ce partenariat s'appuie notamment sur les outils suivants, gérés par Bpifrance :

- les fonds régionaux de garantie (FRG). Ces fonds de garantie des prêts bancaires, dotés par les régions, interviennent systématiquement en complément de fonds nationaux de garantie également gérés par Bpifrance. Ils permettent ainsi d'augmenter la quotité de prêt garantie jusqu'à 70 % (la quotité maximum étant souvent de 50 % lorsque les fonds nationaux interviennent seuls), ce qui doit faciliter l'accès des entreprises au crédit pour les projets à risque élevé ;

⁴¹ Le coefficient multiplicateur des fonds régionaux de garantie est en moyenne de 5. 1 € de dotation régionale permet de garantir 5 € de prêts. Bpifrance, via la mobilisation de fonds nationaux de garantie, permet d'accroître le montant des prêts garantis à 10 €. Au final, l'effet de levier global est, *a minima*, de 15, en tenant compte du risque porté par la banque. À titre d'exemple, en Bretagne, le FRG a été doté par la région à hauteur de 23 M€ depuis 2004. Près de 230 M€ de risques ont été pris par Bpifrance, dont 124,5 M€ sur le FRG, permettant aux entreprises d'accéder à un montant total de crédit de 372 M€.

- les fonds régionaux d'innovation (FRI), dotés par les régions et destinés à financer des projets innovants à travers trois types de financement (subventions, avances récupérables en cas de succès, prêt à taux zéro pour l'innovation). Bpifrance cofinance les dossiers innovants éligibles (sur la base de dotations de l'État) ;
- les prêts de développement territoriaux, sans garantie, ni caution personnelle, la dotation des régions permettant de bonifier le taux du prêt. Pour répondre aux priorités des régions, les prêts peuvent être mis en place avec des finalités particulières : prêt régional pour l'emploi, prêt régional de revitalisation, prêt agro, etc.

Pour chacun de ces outils, la demande de financement est faite par la banque ou le porteur de projet auprès de Bpifrance, l'instruction du dossier est faite par Bpifrance, en lien avec les services du conseil régional (ou le cas échéant, l'agence régionale d'innovation), avec possibilité de délégation de la décision, après accord de la région, à Bpifrance, qui apporte l'ensemble du financement en mobilisant à la fois les dotations apportées par les régions, les dotations de l'État, le cas échéant, et ses ressources propres.

Cette complémentarité des actions entre les régions et Bpifrance est positive et devrait se renforcer, en particulier dans le nouveau contexte créé par la réforme territoriale. Les régions ont, en effet, vu leur rôle renforcé en matière d'interventions économiques par la loi du 7 août 2015 portant nouvelle organisation territoriale de la République (dite NOTRe)⁴². La fusion des régions, comme leur rôle accru dans la gestion des fonds européens qui sont liés de façon de plus en plus étroite à la dimension régionale⁴³, vont probablement accentuer l'implication des régions dans ce domaine. Au cours de ses déplacements et auditions, la Cour a pu constater une propension variable des acteurs régionaux à développer des outils locaux dans le domaine du soutien aux entreprises. Ces dispositifs d'intervention s'adressent en règle générale à des situations (montants de projet, taille des entreprises, etc.), qui ne sont pas

⁴² La région est désormais seule habilitée à attribuer certaines aides aux entreprises. Elle est dotée de la responsabilité exclusive de la définition sur son territoire des orientations en matière de développement économique, qui se traduit par l'élaboration d'un schéma régional de développement économique, d'internationalisation et d'innovation (SRDEII), document de programmation à valeur prescriptive, qui ne s'impose toutefois pas à Bpifrance.

⁴³ Dans la loi de modernisation de l'action publique territoriale et d'affirmation des métropoles du 27 janvier 2014, l'État a confié aux conseils régionaux la gestion d'une partie des fonds européens en France. Jusqu'à la génération de programmes 2007-2013, l'État était autorisé de gestion des fonds européens.

couvertes par d'autres dispositifs publics, en particulier ceux proposés par Bpifrance, mais peuvent conduire à un foisonnement complexe d'outils, voire à des recouvrements, comme l'illustre l'exemple du capital investissement régional.

L'exemple du capital investissement régional

Afin de faciliter l'accès des PME aux fonds propres, les anciennes régions avaient souscrit, souvent aux côtés de Bpifrance, à plusieurs fonds régionaux ou interrégionaux, plus particulièrement ciblés sur l'amorçage, le capital innovation, le capital développement ou le capital transmission et dont les souscripteurs sont majoritairement privés. Certaines de ces régions avaient, en outre, créé au cours des dernières années des fonds d'investissement purement publics (dont le conseil régional est l'unique souscripteur, ou au côté de fonds européens), principalement ciblés sur les investissements de petits montants⁴⁴. Bpifrance n'est pas partie prenante dans ces fonds, car, au terme de sa doctrine d'intervention, elle n'intervient que dans des fonds où les co-investisseurs privés ont, sauf exception, une majorité des parts ; elle co-investit, en revanche, aux côtés de ces fonds. Ces fonds régionaux, appréciés des régions en raison de la maîtrise accrue qu'elles en ont, peuvent présenter des risques (modèle économique fragile compte tenu de la taille limitée des fonds, concentration accrue des risques compte tenu d'un périmètre géographique des investissements limité à la région, etc.).

⁴⁴ Par exemple, les fonds Jérémie innovation et Jérémie Mezzanine, mis en place par le conseil régional d'Auvergne en 2009 et 2010 ; le fond Jérémie Languedoc-Roussillon mis en place en 2011 ; le fond Aqui-Invest mis en place par le conseil régional d'Aquitaine ; le fond SAS PACA investissement, créé en 2009 par la région Provence-Alpes-Côte d'Azur ; le fond de co-investissement de la région Poitou-Charente créé en 2010 ; le fond régional de co-investissement de la région Île-de-France, mis en place en 2011 ; le fond IDEE mis en place en 2011 par le conseil régional Pays de la Loire ; le fonds de co-investissement Limousin (2011) ; Nord France Amorçage (Nord-Pas de Calais en 2012) ; le fond Breizh up de la région Bretagne, mis en place fin 2015, et doté par le conseil régional, unique souscripteur, afin de se positionner sur des petits « tickets » (levées de fonds entre 200 et 750 K€) ; etc.

Ce constat illustre la nécessité d'assurer, au niveau régional, une lisibilité suffisante des dispositifs de financement et d'accompagnement régionaux⁴⁵, et de renforcer la coordination entre les différentes interventions publiques afin d'éviter les risques de redondance et de gaspillage. La fusion a doté les nouvelles collectivités d'une pluralité d'outils similaires (notamment FRG, FRI, fonds régionaux de capital investissement, etc.), hérités des anciennes régions, qui devront faire l'objet d'une rationalisation. Cette fusion ou mise en cohérence des outils est en cours pour ceux mis en place par Bpifrance avec chacune des anciennes régions (FRG, FRI, etc.). Pour Bpifrance, les enjeux de la réforme territoriale sont principalement d'adapter son offre aux besoins des nouveaux territoires (renforcement du dialogue avec les régions sur leurs nouvelles politiques de développement économique dans le cadre notamment de l'élaboration des nouveaux schémas régionaux de développement économique, d'internationalisation et d'innovation) et d'associer de manière renforcée les partenaires territoriaux à sa gouvernance (coordination au niveau local, implication des CRO, amélioration du reporting en direction des régions, etc.).

III - Une montée en puissance rapide facilitée par des dotations publiques accrues

A - Une activité en croissance

Bpifrance dispose d'un mandat large qui consiste notamment, aux termes de la loi, à favoriser « l'innovation, l'amorçage, le développement, l'internationalisation, la mutation et la transmission des entreprises, en contribuant à leur financement en prêts et en fonds propres »⁴⁶. La doctrine d'intervention de Bpifrance⁴⁷, validée par ses actionnaires, État et Caisse des dépôts, lui laisse également une large marge de manœuvre.

⁴⁵À cet égard, Bpifrance propose aux régions une gamme de services en ligne. Par exemple, déploiement (réalisé ou en cours) de plateformes régionales d'orientation (application internet permettant d'orienter les entreprises vers les offres de financement de Bpifrance et des régions) dans 9 des anciennes régions.

⁴⁶ Article 1 A de l'ordonnance du 29 juin 2005 relative à la banque publique d'investissement.

⁴⁷ Doctrine d'intervention de Bpifrance en date du 14 avril 2014 : « Bpifrance est un outil financier au service de l'intérêt collectif qui a vocation à intervenir sur les segments de marchés où les entreprises pour lesquels les autres acteurs financiers ne sont pas, ou pas assez, présents. (...) Bpifrance financement est un acteur de place, neutre, qui a vocation à entraîner au bénéfice des entreprises, l'ensemble des partenaires du financement, au premier plan desquels, les banques, de même que les réseaux de développement de l'innovation en intervenant en cofinancement avec des banques privées ».

Bpifrance a investi son mandat, de manière rapide et dynamique, en prenant appui sur les structures préexistantes. Cela s'est traduit par une montée en puissance de ses interventions, que ce soit sur ses fonds propres ou à titre de gestionnaire de fonds publics pour le compte de l'État. L'augmentation de la taille de son bilan, passé de 50,8 Md€ à la constitution de Bpifrance⁴⁸ à 63,8 Md€ à fin 2015 (soit + 26 %), tiré principalement par l'accroissement de l'encours des prêts consentis, illustre ce phénomène. Les encours moyens de crédits octroyés aux entreprises par Bpifrance financement ont enregistré entre 2012 et 2015, une progression de 79 %, passant de 14,6 Md€ à 26 Md€. Cette progression est très supérieure à celle constatée au niveau de l'ensemble des institutions financières résidentes sur la période 2012-2015 (aux alentours de + 5 %⁴⁹). L'encours moyen des crédits octroyés par Oséo avait déjà crû de près de 60 % entre 2009 et 2012, les activités d'Oséo ayant fortement augmenté avec la crise de 2008.

Tableau n° 3 : évolution des encours moyens de crédits octroyés aux entreprises par Oséo puis Bpifrance sur la période 2009-2015

(M€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Prêts à moyen ou long terme	3 802	4 373	5 094	6 455	7 553	8 822	10 247
Crédit bail immobilier/énergie environnement	2 490	2 792	3 224	3 302	3 682	4 043	4 303
Crédit bail mobilier	1 137	1 127	1 150	1 270	1 384	1 524	1 603
Prêts de développement sans garantie	914	1 234	1 953	2 727	3 700	4 648	5 957
Financement court terme	855	859	932	811	1 328	2 747	3 946
TOTAL	9 198	10 385	12 353	14 565	17 647	21 784	26 056

Source : Bpifrance

⁴⁸ Soit au 12 juillet 2013.

⁴⁹ Les encours de crédits mobilisés aux PME sont passés de 355 Md€ en décembre 2012 à 374 Md€ en décembre 2015, soit une progression de 5 %, et les encours de crédits aux sociétés non financières sont passés de 819 Md€ à 871 Md€, soit une progression de 6 %.

Le financement de l'innovation⁵⁰, qui s'appuie sur une importante mobilisation de dotations publiques, s'est élevé à 1,3 Md€ en 2015, en progression de 75 % par rapport à 2013. Cette progression importante est principalement le fait des prêts (prêts d'amorçage, prêts pour l'innovation)⁵¹. Au-delà, la progression des aides individuelles à l'innovation⁵², ayant vocation à financer les PME et les start-ups, intervenue malgré la baisse des dotations de l'État⁵³, s'est notamment appuyée sur un accroissement des dotations régionales à l'innovation et sur une réorganisation des programmes de soutien de l'innovation. La progression du financement des grands programmes collaboratifs, qui permettent d'accélérer la création de filières ou de faire collaborer certains acteurs de taille différente, est, quant à elle, le résultat de la montée en puissance des crédits consacrés à l'innovation dans le cadre du programme des investissements d'avenir (PIA). La progression du financement de l'innovation s'est, par ailleurs, accompagnée d'un élargissement du type d'innovation financée, à travers la reconnaissance des innovations de services et d'usages, d'organisation de modèles d'affaires ou d'innovation sociale. Des efforts ont, par ailleurs, été faits pour réduire les délais de décision⁵⁴.

Tableau n° 4 : évolution du financement de l'innovation

(M€)	2013	2014	2015	Variation entre 2013 et 2015
Aide à l'innovation	364	443	467	+ 28 %
Programmes collaboratifs	270	434	535	+ 98 %
Prêts	113	214	305	+ 170 %
TOTAL	747	1 091	1 307	+ 75 %

Source : Bpifrance

⁵⁰ Le soutien à l'innovation apporté par Bpifrance passe également par des outils de fonds propres (voir *infra*).

⁵¹ La production de ces prêts est également comptabilisée dans le tableau relatif à l'évolution de la production de Bpifrance financement.

⁵² Ces aides individuelles prennent la forme de subventions, d'avances récupérables en cas de succès du projet financé et de prêts à taux zéro pour l'innovation. Elles visent à permettre de soutenir les TPE et PME qui ne trouvent pas d'autres sources de financement à développer des produits, procédés ou services innovants.

⁵³ Les crédits inscrits sur le programme budgétaire 192 *Recherche et enseignement supérieur* en faveur de l'innovation ont été réduits de 19 % entre 2012 et 2015 : la dotation d'intervention est passée de 196 M€ à 159 M€, la dotation de fonctionnement ayant été supprimée à compter de 2014.

⁵⁴ Ils ont été divisés par trois s'agissant des programmes collaboratifs et réduits d'environ 40 % s'agissant de l'aide à l'innovation entre 2014 et 2015.

Les investissements en fonds propres réalisés par les différents métiers du pôle investissement ont augmenté de 42 % sur la période 2013-2015, passant de 1,2 à 1,8 Md€.

Tableau n° 5 : investissements réalisés par Bpifrance investissement⁵⁵

(M€)	2013	2014	2015	Progression 2013 à 2015
Fonds propres PME	74	101	132	+ 78 %
Sociétés projets industriels			29	
Innovation	114	127	169	+ 48 %
Fonds de fonds (souscriptions)	506	648	684	+ 35 %
Fonds propres ETI et grandes entreprises	564	568	777	+ 38 %
TOTAL	1 258	1 444	1 790	+ 42 %

Source : Bpifrance

B - De nombreuses initiatives appréciées en faveur de la dynamique entrepreneuriale et de l'accompagnement des entreprises

Au-delà du bilan quantitatif de l'action de Bpifrance, sur un plan davantage qualitatif, les entretiens menés par la Cour dans le cadre de la rédaction du présent rapport, comme les enquêtes de satisfaction client réalisées chaque année par Bpifrance, illustrent que cette dernière a aujourd'hui pris sa place dans l'écosystème du financement des entreprises. Son action est généralement appréciée des entreprises comme de ses partenaires financiers, en partie du fait de la légitimité des anciennes structures, mais pas seulement. Sa démarche plus dynamique est soulignée.

⁵⁵ Le total intègre des souscriptions dans des fonds tiers et des investissements directs. En effet, pour le périmètre fonds de fonds, les investissements correspondent aux souscriptions réalisées par l'ensemble des fonds du métier (fonds de fonds nationaux, fonds de fonds Afrique et Méditerranée, etc.). La souscription exceptionnelle en 2014 dans le FEI (120,7 M€) n'a toutefois pas été intégrée.

Les interlocuteurs rencontrés saluent unanimement le professionnalisme des équipes de Bpifrance, tant dans la partie financement en prêts des entreprises que dans la partie investissement en fonds propres.

Très rapidement, Bpifrance a su, à partir des quatre entités distinctes qu'elle a regroupées, créer une marque unique qui bénéficie désormais d'une grande notoriété. Elle s'est imposée comme un acteur de référence dans l'ensemble de ses métiers.

Ses nombreuses actions de communication au sens large, y compris ses diverses initiatives en termes d'accompagnement des entreprises, sont, de manière générale, appréciées dans la mesure où elles donnent une image positive de l'action de l'État et développent la culture entrepreneuriale⁵⁶. Ces actions en faveur de la dynamique entrepreneuriale ont, selon plusieurs acteurs, contribué notamment à créer un écosystème autour de l'innovation.

Certains interlocuteurs ont néanmoins souligné que la communication de Bpifrance, fortement centrée, au moins au départ, sur les start-up technologiques et les entreprises de taille intermédiaire, gagnerait à cibler davantage les TPE et PME opérant dans des secteurs traditionnels.

C - Un soutien fort de l'État

1 - Des financements publics accrus

Au-delà de la mobilisation de ses capitaux, qui sont des fonds publics, la montée en puissance des interventions de Bpifrance est également portée par des apports accrus de financement publics provenant de l'État (dotations budgétaires, crédits du programme des investissements d'avenir, etc.), de la Caisse des dépôts et consignations et des régions, auxquels s'ajoutent les fonds européens.

⁵⁶ Selon l'enquête satisfaction clients en date de janvier 2016, les entreprises financées par Bpifrance apprécient les solutions apportées, notamment l'accompagnement ; 38 % des entreprises financées et 64 % des entreprises investies par Bpifrance ont participé à un rassemblement organisé par le groupe.

En effet, en tant qu'instrument de mise en œuvre des politiques publiques au service du financement de l'économie⁵⁷, une partie des missions de Bpifrance, c'est-à-dire les activités de soutien à l'innovation et de garantie des crédits bancaires aux PME exercées par son pôle financement, sont directement ou indirectement financées sur ressources publiques (voir encadré *infra*).

Le financement public des missions du groupe Bpifrance

Bpifrance a pour objet, comme c'était déjà le cas d'Oséo, d'exercer des missions d'intérêt général définies par la loi : « promouvoir la croissance par l'innovation et le transfert de technologies ; contribuer au développement économique en prenant en charge une partie du risque résultant des crédits accordés aux PME ; contribuer aux besoins spécifiques de financement des investissements et des créances d'exploitation des PME ». Ces missions sont directement ou indirectement financées sur fonds publics. Au titre de ses activités d'innovation, l'État verse à Bpifrance financement une dotation d'intervention (159 M€ en 2015). L'activité de garantie par Bpifrance des crédits bancaires aux PME est financée par dotations de l'État et/ou des ressources qui en sont issues (libération d'excédents, produits financiers des fonds de garantie, « recyclage » de dividendes de Bpifrance, etc.)⁵⁸. Les charges de fonctionnement de cette activité sont couvertes par 50 % des commissions de garantie et 10 % des produits financiers issus du placement des dotations.

Ces financements publics ont atteint, au total, près de 3 Md€ sur la période 2013-2015. Ils ont eu un impact sur le financement de l'économie bien supérieur au moyen de deux mécanismes cumulatifs qui sont au cœur du modèle de Bpifrance : un effet de levier tout d'abord puisque ces dotations publiques permettent à Bpifrance de couvrir une partie des risques et un effet d'entraînement ensuite dans la mesure où Bpifrance intervient en associant des partenaires. Ainsi, les dotations publiques 2015 (environ 1,1 Md€) ont permis de réaliser, selon Bpifrance, 6,1 Md€ de financements Bpifrance (effet de levier global de x 5,3), 14,5 Md€ de financements autres (effet d'entraînement global de x 2,4), soit en cumulé 20,6 Md€ de financements apportés à l'économie.

⁵⁷ L'article 1 A de l'ordonnance du 29 juin 2005 dispose : « La BPI est un groupe public au service du financement et du développement des entreprises, agissant en appui des politiques publiques conduites par l'État et par les régions. ».

⁵⁸ Bpifrance recourt aux fonds de garantie des prêts bancaires dotés par l'État pour garantir une partie de sa propre activité de crédits aux entreprises, ce qui permet de diminuer l'impact du coût du risque sur son résultat (voir chapitre III).

**Tableau n° 6 : financement public des activités de Bpifrance
financement sur la période 2013-2015**

(M€)	2013	2014	2015	Progression 2013-2015
Financement des garanties	167	377	378	126 %
<i>dont dotations budgétaires de l'année N (programme 134)</i>	0	40	21	
<i>dont redéploiement de dotations d'années précédentes</i>	167	337	223	
<i>dont redéploiement des dividendes EPIC</i>	0	0	133	
État programme 192 (innovation)	235	175	159	- 32 %
PIA	298	244	345	16 %
État - Autres	99	53	53	- 46 %
Caisse des dépôts	8	16	9	7 %
Autres	3	3	2	- 38 %
Régions	90	82	124	38 %
TOTAL	900	950	1 069	19 %

Source : Bpifrance

Bpifrance gère également des fonds qui lui ont été confiés par l'État. Dans le cadre du programme des investissements d'avenir (PIA), près de 8 Md€ relèvent ainsi de la gestion de Bpifrance⁵⁹, dont 3,2 Md€ au titre de l'activité de capital investissement⁶⁰, ces fonds étant, pour certaines des actions du PIA, déjà entièrement engagés. La progression des fonds du PIA confiés en gestion à Bpifrance au cours des dernières années a contribué, de manière non négligeable, à celle des interventions de la banque dans le domaine du capital investissement.

2 - Un endettement élevé rendu possible par la garantie indirecte des emprunts de Bpifrance par l'État

a) Des refinancements massifs passant par la garantie de la dette de Bpifrance par l'EPIC

L'augmentation massive du volume de prêts octroyés par Bpifrance financement s'accompagne d'une hausse parallèle des besoins de financements visant à couvrir ces prêts par des liquidités. Dans la mesure où Bpifrance financement ne reçoit pas de dépôts de sa clientèle comme les banques de détail, elle doit trouver ses financements sur les marchés. L'augmentation de l'activité de Bpifrance financement est ainsi quasiment exclusivement assurée par endettement sur les marchés financiers.

Afin de lever les ressources nécessaires à son activité, Bpifrance financement procède à des émissions obligataires de moyen et long terme⁶¹, à l'émission de certificats de dépôt⁶² sur les marchés financiers, ainsi qu'à des emprunts bilatéraux auprès d'institutions publiques comme la Banque européenne d'investissement (BEI) ou la KfW allemande.

⁵⁹ Il s'agit du montant de l'ensemble des actions du PIA dont Bpifrance est, depuis sa création, opérateur ou gestionnaire. Ont été éliminées de ce chiffrage les actions qui concernaient uniquement Oséo et étaient achevées au moment de la création de Bpifrance (par exemple, la recapitalisation d'Oséo ou les contrats de développement).

⁶⁰ Le solde, soit 4,8 Md€, relève du pôle financement de Bpifrance. Il s'agit d'actions sous forme d'abondement des fonds de garanties des prêts aux PME, de bonification du taux d'intérêt de certains de ces prêts, de subventions et d'avances remboursables au titre du financement de l'innovation, etc. Ces fonds du PIA sont comptabilisés, sur une base annuelle, dans le tableau *supra* intitulé « Financement public des activités de Bpifrance financement sur la période 2013-2015 ».

⁶¹ Programmes obligataires Euro Medium Term Note (EMTN) et Bons à Moyen Terme négociables (BMTN).

⁶² Titre de créance négociable à très court terme (entre un mois et un an) destiné aux investisseurs professionnels.

La dette de Bpifrance financement n'est pas considérée comme de la dette publique au sens des critères de Maastricht dans la mesure où Bpifrance financement est classée par l'INSEE, en comptabilité nationale, comme une société financière et non comme une administration publique. Bien que la dette de Bpifrance ne soit pas considérée comme de la dette publique, le groupe bénéficie de la qualité de la signature de l'État et de faibles taux d'intérêts grâce à une garantie indirecte de sa dette par l'État. En effet, l'ensemble des émissions de titres sur les marchés financiers bénéficient de la garantie autonome à première demande, inconditionnelle et irrévocabile, accordée par l'EPIC Bpifrance en cas de défaut de paiement de Bpifrance financement. Il en est de même des emprunts bilatéraux auprès d'institutions publiques. L'encours effectif de refinancement de la société Bpifrance financement couvert par la garantie de l'établissement public s'élève à 22 Md€ au 31 décembre 2015. Le plafond maximal de garantie autorisé par le conseil d'administration de l'EPIC Bpifrance⁶³ est de 28 Md€⁶⁴ (dont 20 Md€ en EMTN, 4 Md€ en BMTN et 4 Md€ de certificats de dépôts)⁶⁵.

Tableau n° 7 : encours de Bpifrance financement couvert par la garantie de l'EPIC Bpifrance au 31 décembre 2015 (en M€)

Institutions publiques	
Emprunts institutions nationales (BEI, KFW, CEB)	1 006
Emprunts bilatéraux sur ressources LDD	
Caisse des dépôts et consignations	945
Banques françaises	3 450
Marchés financiers	
Emprunts obligataires	13 014
Bons à moyen et long terme	1 464
Certificats de dépôts	2 318
Total	22 197

Source : Direction générale du Trésor

⁶³ Décision du 24 juin 2014.

⁶⁴ Le plafond de 28 Md€ ne couvre que les refinancements de Bpifrance éligibles à la garantie de l'EPIC, à l'exclusion de refinancements bilatéraux contractés par exemple dans le cadre d'opérations avec la BCE (TLTRO II notamment). Les refinancements éligibles à la garantie de l'EPIC correspondent cependant la majorité de la dette de Bpifrance.

⁶⁵ Pour les émissions de BMTN et les certificats de dépôts, l'EPIC signe une garantie globale et non opération par opération comme c'est le cas pour les émissions de long terme EMTN ou les emprunts bilatéraux.

b) Une base juridique incertaine de la garantie de l'EPIC

La base juridique de la garantie de l'EPIC est incertaine. Ce n'est que depuis la mise à jour des statuts de l'EPIC par le décret du 18 novembre 2015 que son conseil d'administration possède explicitement le pouvoir d' « octroyer la garantie de l'établissement public aux emprunts et émissions des sociétés du groupe Bpifrance et (de) détermine(r) le barème de tarification des garanties octroyées ». Auparavant, depuis 2011, date à laquelle la garantie de l'EPIC Oséo a été mise en place, le président de l'EPIC octroyait la garantie de l'EPIC, et donc indirectement celle de l'État, sans aucune base légale, les anciens statuts de l'EPIC, datant de 2005, prévoyant seulement que le conseil d'administration « approuve le programme annuel des emprunts. Il évalue les besoins de refinancement et la solvabilité de la société anonyme OSEO »⁶⁶.

Même si les statuts de l'EPIC ont été mis à jour, la base juridique de la garantie octroyée par l'EPIC ne répond pas pour autant aux règles posées par la loi organique sur les lois de finances (LOLF). L'article 34 de la LOLF prévoit que la loi de finances « autorise l'octroi des garanties de l'État et fixe leur régime ». Or, la garantie octroyée par l'EPIC s'apparente à une garantie étatique dans la mesure où l'État est partie prenante à la convention entre l'EPIC Bpifrance et Bpifrance financement relative à la mise en œuvre de la garantie⁶⁷; l'État se trouve ainsi directement et explicitement engagé en cas de dissolution de l'EPIC⁶⁸ alors que la capacité de celui-ci à assumer financièrement un appel en garantie est incertaine. En effet, les fonds propres de l'EPIC (de l'ordre de 10 Md€) ne suffisent pas pour couvrir l'ensemble des encours garantis (22 Md€).

⁶⁶ Il était néanmoins considéré qu'il était possible pour un EPIC de garantir ses filiales si cela entrat dans son objet.

⁶⁷ La convention est co-signée par le ministre des finances et le ministre de l'économie.

⁶⁸ L'engagement de l'État est explicitement précisé dans le modèle de garantie de l'EPIC Bpifrance en faveur des souscripteurs lors des émissions de titres obligataires de Bpifrance financement, retracé dans le prospectus de base public visé par l'Autorité des marchés financiers. Il est explicitement précisé dans ce modèle de garantie, qu'en cas de faillite de l'EPIC, l'État peut s'y substituer: « Si à la suite (i) d'une dissolution du Garant, (ii) de la cession, du transfert ou de la disposition directe ou indirecte de tous ou d'une partie substantielle des actifs du Garant ou (iii) de la perte du statut d'établissement public du Garant, les droits et obligations du Garant sont transférés à un nouvel établissement public ou à l'État, l'intégralité des engagements du Garant au titre de la Garantie sera réputée transférée à ce nouvel établissement public ou à l'État et toute référence au Garant dans la présente Garantie inclura tout successeur au titre du présent article. »

Le fait que la garantie indirecte de l'État aux émissions de titres de Bpifrance ne soit pas octroyée par la loi de finances prive de fait le Parlement de la possibilité d'exercer son pouvoir de décision et de contrôle dans l'octroi des deniers publics. Cette absence de transparence dans l'octroi des garanties publiques ne trouve aucune justification opérationnelle. L'administration explique que l'octroi de la garantie par l'EPIC et non par le Parlement est justifié par la nécessité d'ajustements infra-annuels. De tels ajustements ne se sont produits qu'en 2014⁶⁹. En 2015, un avenant à la convention relative à la mise en œuvre de la garantie est venu préciser les différents paramètres qui doivent faire l'objet d'une validation annuelle par le conseil d'administration de l'EPIC⁷⁰. Une telle situation ne devrait donc pas se reproduire.

En tout état de cause, l'EPIC Bpifrance est une simple structure écran, entièrement sous contrôle de l'État. Dès lors, l'interposition de cette structure entre l'État et Bpifrance ne saurait faire obstacle à l'application des règles posées par la LOLF en matière d'octroi des garanties. Il convient donc, si le choix de maintenir l'EPIC est fait, que les plafonds globaux d'engagement de la garantie de l'EPIC (28 Md€ à ce jour) fassent l'objet d'une inscription en loi de finances, tout en prévoyant une validation annuelle par l'EPIC des engagements liés aux refinancements annuels.

Par ailleurs, comme l'a déjà noté la Cour en tant que certificateur des comptes de l'État, la garantie indirecte de l'État aux émissions de Bpifrance ne figure pas en annexe des comptes de l'État, qui de ce fait ne donnent pas une image fidèle de l'ensemble de ses engagements hors bilan.

c) Une rémunération de la garantie insatisfaisante

Afin d'être conforme aux règles européennes relatives aux aides d'État, la garantie octroyée par l'EPIC aux émissions de titres de Bpifrance financement fait l'objet d'une rémunération. Le fait pour l'État, via l'EPIC, d'utiliser sa notation pour permettre à sa filiale, Bpifrance financement, de se financer à des conditions avantageuses pourrait, en effet, être considéré comme une aide d'État par la Commission européenne.

⁶⁹ Alors que le conseil d'administration de l'EPIC Bpifrance de décembre 2013 avait prévu de recourir aux emprunts bilatéraux avec la KfW et la BEI, il a fallu deux décisions modificatives en mars et en juin pour préciser que ces emprunts étaient bien couverts par la garantie de l'EPIC puis pour augmenter l'enveloppe d'emprunts bilatéraux.

⁷⁰ Plafond global de garanties de nouveaux financements moyen et long terme, plafond d'encours de garanties de financements court terme, liste des contreparties des emprunts bilatéraux qui peuvent faire l'objet d'une garantie de l'EPIC. Chaque année est donnée à titre indicatif une répartition du plafond global de garanties des financements moyen et long terme entre les différents moyens de financements ; toute modification de cette répartition fait l'objet d'une information du conseil d'administration de l'EPIC.

Le périmètre de couverture de la rémunération de la garantie de l'EPIC a longtemps été insuffisant. De 2011, date de la première convention entre l'EPIC et la SA Oséo, au 8 avril 2015, date du premier avenant à cette convention, seule la garantie des programmes d'émission EMTN faisait l'objet d'une rémunération, alors même qu'Oséo puis Bpifrance financement bénéficiaient également de la garantie de l'EPIC pour les émissions BMTN, les emprunts bilatéraux et les certificats de dépôt. À titre d'exemple, les émissions EMTN représentaient seulement 13 Md€ des 22 Md€ de refinancements couverts par la garantie de l'EPIC fin 2015.

Depuis 2015, la garantie de l'EPIC est rémunérée par Bpifrance financement à hauteur de 15 points de base pour l'ensemble des refinancements de moyen-long terme (EMTN, BMTN, emprunts bilatéraux) et de 2 points de base pour les certificats de dépôt dont la durée est inférieure à deux ans.

Le montant des commissions de garanties versées par Bpifrance financement à l'EPIC Bpifrance depuis septembre 2011 s'élève à 98,6 M€. Sur l'exercice 2015, elles ont représenté près de 17 M€.

La tarification de la garantie est déterminée à partir d'un panier de référence d'émissions comparables d'entreprises publiques. Cependant, le panier de référence paraît insuffisamment diversifié dans la mesure où seules trois entreprises publiques constituent l'échantillon. De plus, la tarification de la garantie est insuffisamment actualisée, alors même que les statuts de l'EPIC prévoient une actualisation annuelle. Ainsi, au premier semestre 2014, l'écart de rendement entre les émissions obligataires de Bpifrance financement et les entités du panier de référence était supérieur à 15 points de base. Cette situation n'a conduit à un ajustement de la tarification qu'en 2016 (17,5 points de base).

Enfin, les commissions reçues par l'EPIC ne sont versées à l'État qu'au rythme des versements de dividendes, sans que leur montant soit isolé. À titre d'exemple, alors que le montant des commissions de garantie représente entre 15 et 20 M€ par an, les dividendes versés par l'EPIC à l'État ont représenté 66 M€ sur l'exercice 2014 et 115 M€ sur l'exercice 2015, sans qu'il soit possible de distinguer ce qui relève de ces commissions et des dividendes en provenance du groupe Bpifrance, ce qui témoigne d'une absence de transparence dans les relations entre la banque et l'État.

La Cour rappelle qu'elle souhaite la suppression de l'EPIC. En tout état de cause, et si cette suppression n'était pas mise en œuvre, en vue d'une plus grande transparence dans l'octroi des garanties publiques, la Cour recommande d'inscrire la garantie octroyée par l'EPIC Bpifrance en loi de finances et dans les comptes de l'État et de revoir les modalités tant de tarification de la garantie que de versement au budget de l'État.

D - Une fonction de gestion des risques pas encore aux normes

Alors que son activité a crû fortement depuis sa création, Bpifrance ne s'est pas encore pleinement dotée du dispositif nécessaire à une gestion et un contrôle suffisant de ses risques par rapport aux obligations réglementaires. Par rapport à Oséo dont le contrôle des risques était peu développé, Bpifrance a fait face à trois chocs qui expliquent un retard significatif par rapport à l'état de l'art en matière de gestion des risques. Bpifrance a, en effet, connu une modification des règles relatives au contrôle interne, un changement de superviseur – la mise en place du mécanisme de supervision unique s'accompagnant d'un transfert des tâches de l'ACPR vers la BCE – et une croissance très forte de son activité. Malgré les efforts déjà entamés, il reste encore beaucoup à faire pour que Bpifrance satisfasse pleinement aux exigences réglementaires.

La fonction de gestion des risques est en cours de mise en conformité avec l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne. Faute de moyens et de réelle indépendance, la direction de la consolidation des risques créée lors de la création de Bpifrance n'a pas permis une réelle animation de la filière risques. La mise en place d'une nouvelle direction des risques en 2016 aux moyens renforcés devrait constituer une amélioration, à condition que son indépendance soit assurée.

Le contrôle interne reste néanmoins insuffisant au regard des exigences des superviseurs : les contrôles de premier niveau ne sont pas suffisamment formalisés et traçables ; il n'existe pas de département conformité à part entière ; il n'existe pas de charte du contrôle interne et la procédure de remontée des incidents n'est pas suffisamment robuste. Le comité des risques, émanation du conseil d'administration de Bpifrance SA, ne semble pas être une instance de contrôle réellement efficace du fait de l'absence de traitement de certaines thématiques pourtant centrales en matière de maîtrise des risques (répartition du risque de crédit, analyse de la rentabilité des opérations de crédit, mesure des risques de marché et de taux, analyse de la liquidité).

Enfin, les outils permettant une bonne gestion des risques sont insuffisamment développés. Ainsi, le dispositif permettant d'assurer la continuité de l'activité n'a pas fait l'objet de tests. Bpifrance n'a pas non plus mis en place une gestion appropriée des risques liés aux activités externalisées, qui constituent cependant une partie importante de l'activité opérationnelle du groupe. Il n'existe pas de cartographie des risques

globale à l'échelle du groupe. Concernant la gestion du risque de crédit, la mise en place de limites de risques et de seuils d'alerte n'est que très récente et Bpifrance doit encore progresser en termes d'identification et de suivi des expositions non performantes ou sous surveillance.

En raison de l'activité de Bpifrance, il convient de veiller à mettre en place rapidement un dispositif de gestion des risques pleinement conforme aux exigences réglementaires.

IV - Les contreparties salariales de la construction sociale d'un groupe unique

A - L'héritage des structures regroupées

1 - Des statuts sociaux disparates

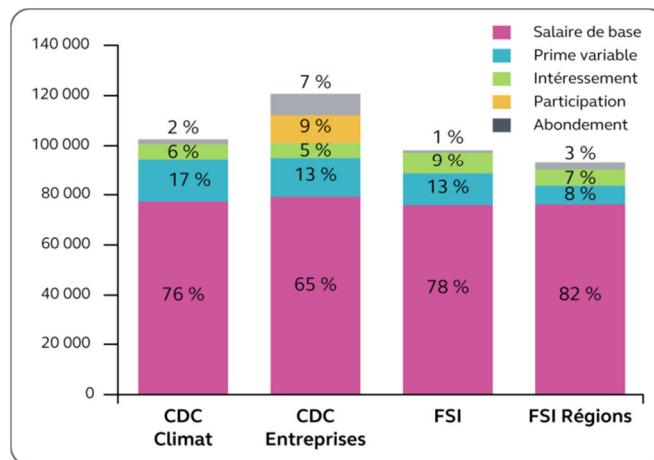
La mise en place de Bpifrance a reposé sur le regroupement d'entités très différentes du point de vue de leurs métiers, leurs habitudes de travail, leur taille, leurs niveaux de rémunérations. La constitution d'un groupe commun représentait un défi. Les personnels d'Oséo, devenu Bpifrance financement, qui étaient les plus nombreux (1 673 ETP en contrat à durée indéterminée fin 2012), relevaient tous d'un même statut composé d'un socle issu de la convention collective nationale de la banque et des accords collectifs d'entreprise. Les entités ayant composé Bpifrance investissement (CDC Entreprises et ses filiales, dont FSI Régions, et le fonds stratégique d'investissement – FSI), représentant au total environ 249 salariés de droit privé, disposaient chacune d'un statut social propre. La rémunération moyenne⁷¹ s'élevait, en 2013, à 57 993 € (hors charges) au sein de Bpifrance financement et à 112 438 € au sein de Bpifrance investissement.

Mais au sein même du pôle investissement, les structures de rémunération des différentes entités regroupées étaient sensiblement différentes. La structure médiane de rémunération des investisseurs en vigueur au sein de CDC Entreprises était la plus favorable et, hors cadres

⁷¹ Y compris intéressement, participation lorsqu'elle existait et abondement aux PEE et PERCO. Le salaire compris dans cette rémunération est le salaire brut.

dirigeants occupant des postes de directeurs⁷², le niveau médian de rémunération globale (y compris intéressement et participation) était également plus élevé. Certes, le salaire de base représentait 65 % de la rémunération globale au sein de CDC Entreprises, contre 78 % au FSI et 82 % au sein du FSI Régions. Mais les compléments de rémunération dont bénéficiaient les salariés de CDC Entreprises étaient plus élevés⁷³ et le caractère variable et aléatoire de ces compléments était limité dans les faits⁷⁴.

Graphique n° 1 : structure médiane de rémunération des investisseurs au sein de CDC Entreprises, FSI et FSI Régions



Source : Cour des comptes d'après données du Cabinet Towers Watson

⁷² Les analyses réalisées à la demande de Bpifrance ont été faites sur la base de 110 titulaires occupant des fonctions d'investisseurs. Elles excluent 18 titulaires occupant des postes de directeurs (directeurs du comité exécutif, directeurs des comités de direction des lignes métiers de Bpifrance investissement et directeurs de pôles).

⁷³ Les salariés de CDC Entreprises bénéficiaient, par exemple, d'un accord de participation, représentant en moyenne 9 % de la rémunération globale (fixe plus variable). Ils disposaient d'un abondement moyen de leur entreprise au titre du plan d'épargne entreprise (PEE) et d'un plan d'épargne pour la retraite collective (PERCO) à hauteur de 7 % de la rémunération totale, contre seulement 1 % au FSI et 3 % à FSI Régions, le FSI et le FSI Régions bénéficiant uniquement d'un PEE, et non d'un PERCO.

⁷⁴ La part variable sur objectif (PVO) représentait en moyenne 13 % de la rémunération globale des salariés mais avec un usage de garantie de 80 % du montant maximum de la prime qui rendait quasi-automatique son versement.

2 - La construction d'un groupe unique, une réalité désormais acquise au plan social

Trois ans après la création de Bpifrance, la construction d'un groupe social unique est une réalité acquise. La direction de Bpifrance est rapidement parvenue à fédérer les différentes entités regroupées et à créer un sentiment d'appartenance à un même groupe, notamment grâce à la mise en œuvre d'un projet d'entreprise ambitieux, à la réussite duquel l'ensemble des collaborateurs de Bpifrance ont été associés, et à la création d'une nouvelle marque, Bpifrance, qui a permis d'incarner le nouveau groupe. Le regroupement de ces entités s'est accompagné de contreparties salariales, qui sont certes inévitables dans des processus de fusion mais qui auraient pu être mieux maîtrisées (voir *infra*).

B - La construction sociale du groupe Bpifrance et les mesures de revalorisation salariale qui l'ont accompagnée

La construction sociale de Bpifrance s'est effectuée en plusieurs étapes. La principale étape a été marquée par la conclusion d'un accord « cadre » relatif à la construction sociale de Bpifrance conclu le 3 juin 2013 entre tous les employeurs et toutes les organisations syndicales concernées. Cet accord, après validation par les deux actionnaires, a notamment formalisé les garanties globales concernant l'emploi des salariés des entités regroupées au sein de Bpifrance, avec un engagement de maintien du volume global de l'emploi⁷⁵. Il a également défini le périmètre social du groupe Bpifrance et fixé le calendrier des différentes procédures de consultations sociales ultérieures ainsi que les thèmes de négociations, en particulier celles concernant les rémunérations du pôle investissement.

Le choix retenu a été de ne pas créer, au moins au départ, un statut collectif de personnel propre à la holding, Bpifrance SA. Compte tenu des différences de statuts entre les personnels de la partie financement et ceux de la partie investissement, la création d'un statut collectif au niveau de la

⁷⁵ Cet engagement a été pris en référence aux effectifs de contrats à durée déterminée (CDI) budgétés au 31 décembre 2012 dans chaque entité, majorés des autorisations de recrutement figurant dans les budgets 2013, soit un effectif total de 2 002 CDI.

holding a été jugée inopportun pour éviter tout effet inflationniste, notamment dans le calendrier imparti de création du groupe Bpifrance⁷⁶.

1 - La mise en place d'un statut collectif unique au sein de Bpifrance investissement

Les équipes de CDC Entreprises, du FSI et de FSI Régions ont été regroupées, au 31 mars 2014, au sein d'une seule et même société de gestion, dont CDC Entreprises, devenue Bpifrance investissement, a constitué la structure d'accueil⁷⁷. Dans la mesure où le statut social dont bénéficiaient les salariés de CDC Entreprises était, au niveau des compléments de rémunération, le plus favorable des trois entités concernées, son application aux salariés du FSI et de FSI Régions⁷⁸ aurait entraîné un effet d'aubaine pouvant atteindre, selon BPIfrance, jusqu'à 20 % pour les personnes concernées, soit 8 % de la masse salariale. Pour éviter cet effet d'aubaine, les dirigeants de Bpifrance ont négocié une harmonisation à la baisse de certains éléments variables de rémunération du statut des salariés de CDC Entreprises (la participation, l'abondement au titre de l'épargne salariale et l'usage de garantie des PVO)⁷⁹. Pour accompagner socialement le nouveau dispositif, ces derniers ont obtenu, en contrepartie, que leur salaire annuel brut fixe soit augmenté à due proportion de la réduction des éléments variables de leurs rémunérations

⁷⁶ Aujourd'hui, Bpifrance SA, au niveau de laquelle sont pilotées les fonctions centrales, ne porte donc aucun salarié. M. Nicolas Dufourcq est rattaché à Bpifrance SA mais en tant qu'unique mandataire social de Bpifrance. Tous les autres salariés de Bpifrance sont rattachés à l'une des deux filiales de Bpifrance SA, Bpifrance financement ou Bpifrance investissement, les responsables des fonctions centrales et leurs équipes étant le cas échéant mis à disposition de la holding par les filiales et/ou entre filiales, tout en conservant leur statut. Ils disposent d'un système de délégation de pouvoir de la holding vers les opérationnels dans les filiales.

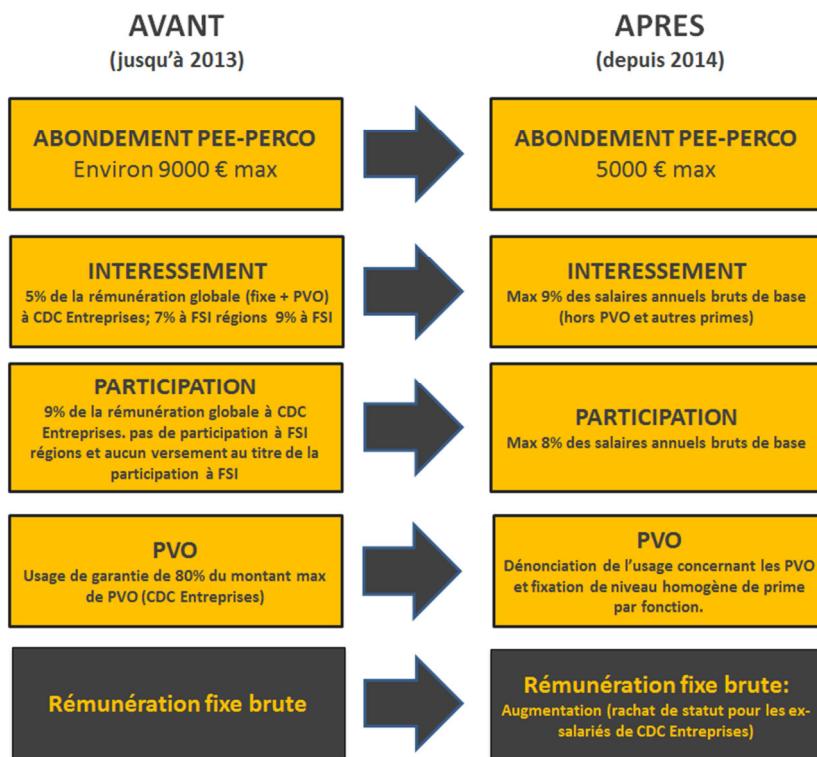
⁷⁷ Jusqu'à cette date, les personnels de CDC Entreprises, du FSI et du FSI Régions étaient rattachés à trois entités juridiques distinctes (respectivement Bpifrance investissement, Bpifrance participations et Bpifrance investissement régions), dotées chacune d'un statut collectif du personnel propre. La réorganisation opérée a consisté à créer une société de portefeuille qui porte tous les actifs mais aucun personnel, Bpifrance participation, et une société de gestion qui porte tous les personnels et gère ces actifs, Bpifrance investissement.

⁷⁸ Soit notamment l'application de l'accord de participation et de la politique d'abondement de CDC Entreprises à l'ensemble des collaborateurs de Bpifrance investissement.

⁷⁹ Le vecteur de rémunération variable que constitue l'intéressement a continué à être privilégié, mais en réduisant l'assiette au seul salaire fixe.

mais aussi de l'accroissement des charges sociales entraînées par cette réintégration d'éléments variables dans la rémunération fixe⁸⁰. Des éléments variables et aléatoires ont donc été transformés en éléments de la rémunération fixe.

**Schéma n° 3 : construction sociale de Bpifrance investissement
(avant/après)**



Source : Bpifrance, retraitements Cour des comptes

⁸⁰ Voir l'accord cadre relatif aux dispositifs de rémunération et d'épargne salariale au sein de Bpifrance investissement en date du 3 février 2014. L'augmentation de salaire annuel brut fixe, en application de cet accord, est intervenue sur la paie du mois d'avril 2014, à effet rétroactif au 1^{er} février 2014. L'augmentation des cotisations sociales, entraînée par la réintégration d'éléments variables dans la rémunération fixe, a été compensée pour la partie qui ne générera pas de droits futurs pour le salarié (par exemple, les cotisations retraite n'ont pas été compensées).

Les salariés de CDC Entreprises ont, en outre, bénéficié, en 2014, d'un supplément exceptionnel de rémunération, dans le cadre de l'engagement de maintien de pouvoir d'achat pris par la direction de Bpifrance⁸¹. Ce supplément de rémunération a pris la forme d'un supplément d'intéressement exceptionnel d'un montant global de 555 000 € bruts (représentant 1,25 % de la masse salariale), soit 4 000 € environ par salarié, qui a complété l'intéressement versé en 2014 aux salariés de CDC Entreprises au titre de l'exercice 2013, dans un contexte où l'évolution consacrée à la masse salariale en 2014, hors mesures spécifique, a été limitée à 1 %⁸² (contre environ 4 % en moyenne antérieurement).

Enfin, une harmonisation des PVO a été effectuée au sein de Bpifrance investissement à compter de début 2015⁸³. Elle a conduit à fixer des niveaux de PVO homogènes par grande fonction, en pourcentage du salaire fixe⁸⁴. Pour les salariés dont les PVO étaient moins importantes, elles ont été alignées sur les plafonds maximum ainsi fixés sur deux exercices successifs (le rattrapage s'effectuant en deux temps : pour moitié en 2015, le solde en 2016). Des salariés de l'ex-CDC Entreprises ont ainsi, mécaniquement, bénéficié d'une forte augmentation des PVO dans la mesure où ces plafonds de PVO s'appliquaient à des salaires fixes qui avaient été augmentés, à compter du 1^{er} février 2014, pour compenser la réduction des éléments variables de leurs rémunérations intervenues dans le cadre de la mise en place du statut collectif unique de Bpifrance investissement.

⁸¹ Monsieur Nicolas Dufourcq avait pris un engagement auprès des représentants du personnel de CDC Entreprises, avant la constitution de Bpifrance, de maintien du niveau de revenu 2013 pour ses salariés, en compensant tout impact sur le résultat (et donc sur la participation) de la création de Bpifrance. Le montant de la participation hors effet Bpifrance se serait élevée à 1,15 M€. La participation légale 2013 s'étant élevée à 563 825 €, l'intéressement exceptionnel de 555 000 € bruts a visé à compenser la différence.

⁸² Incluant les promotions, les nominations, les évolutions de responsabilités et les augmentations de salaires.

⁸³ Les PVO maximum étaient, avant l'harmonisation, exprimées en montants dans deux des trois entités ayant constitué la société de gestion. Leur niveau était très hétérogène au sein des différentes entités. Elles représentaient 7 % à 70 % des rémunérations fixes.

⁸⁴ 20 % du salaire fixe pour les chargés d'investissement, 30 % du salaire fixe pour les directeurs d'investissement, 40 % du salaire fixe pour les directeurs membres d'un comité de direction, 10 % pour les fonctions support (hors assistantes), etc.

L'ampleur des mesures de revalorisation salariale dont ont bénéficié les salariés de l'ex-CDC Entreprises est justifiée par la direction de Bpifrance comme un moyen d'éviter les pertes de talents et de favoriser l'intégration de cette structure dans le cadre du regroupement des différentes entités du pôle investissement. On peut toutefois s'interroger sur la réalité de cet argument s'agissant de salariés dont une large proportion était depuis longtemps au sein du groupe Caisse des dépôts.

2 - Des mesures de rattrapage financier en faveur des salariés de Bpifrance financement

Le statut des salariés de Bpifrance financement n'a, pour l'essentiel, pas été modifié à la suite de la création de Bpifrance. Les salariés de Bpifrance financement ont toutefois bénéficié de plusieurs mesures de rattrapage financier destinées à répondre à leurs fortes attentes, à assurer la cohérence des vecteurs de rémunération au sein du groupe et à réduire les écarts de statuts entre les métiers du financement et ceux de l'investissement :

- réintégration de Bpifrance financement dans le champ d'application de la participation à compter du 1^{er} janvier 2015, sur la base d'une formule dérogatoire équivalente à 1 % des salaires bruts⁸⁵ ;
- revalorisation de l'abondement de l'employeur au plan d'épargne entreprise de 1 500 à 2 000 € bruts par salarié⁸⁶ (contre 3 000 € bruts pour la partie investissement) ;
- augmentation du plafond de l'intéressement pour l'aligner sur celui du métier investissement⁸⁷ ;
- revalorisations salariales de certaines fonctions au sein de Bpifrance financement, à compter de 2015, afin de compenser deux types d'écarts de rémunération (entre Bpifrance et le marché pour les

⁸⁵ La participation a été mise en application sur l'exercice 2015, correspondant donc à des versements à compter de 2016. À titre de compensation puisque les délais de mise en œuvre ne permettaient pas une mise en application sur l'exercice 2014, les salariés de Bpifrance financement ont perçu, en 2014, un supplément d'intéressement exceptionnel pour un montant total de 1 M€ brut, soit 1 % de la masse salariale. Ce supplément d'intéressement était d'un montant de 500 € bruts par salarié au titre de l'exercice 2013, versé en 2014.

⁸⁶ Avenant à l'accord PEE du 24 février 2015.

⁸⁷ L'accord d'intéressement 2014-2016 prévoit un montant maximal de 9 % des salaires bruts, contre 8 % dans l'accord précédent.

fonctions de *front office* de Bpifrance Financement⁸⁸; entre Bpifrance Financement et Bpifrance Investissement sur les fonctions transverses⁸⁹).

Ces mesures de rattrapage entre les filiales financement et investissement de Bpifrance étaient probablement, pour partie, inéluctables dans le cadre de la création de Bpifrance mais ont été généreuses.

3 - L'évolution dynamique des rémunérations de certains cadres dirigeants

Les rémunérations moyennes des cadres dirigeants⁹⁰ de Bpifrance (fixe et PVO) ont fortement augmenté en 2014 et 2015 (respectivement + 15 % et + 23 % sur le pôle investissement et + 17 % et + 12 % sur le pôle financement), Bpifrance justifiant ces augmentations par le contexte spécifique de la création de Bpifrance, avec de nouvelles organisations et l'extension des champs de responsabilité qui ont entraîné des ajustements de rémunération.

⁸⁸ Les fonctions *front* concernent : directeur régional, délégués métier, chargés d'affaires, chargés d'études.

⁸⁹ L'audit des rémunérations de Bpifrance, établi par le cabinet Towers Watson en décembre 2014, relevait que ces écarts pouvaient se retrouver sur le marché mais qu'ils pourraient créer un risque juridique au sein de Bpifrance au regard du principe « à travail égal, salaire égal ».

⁹⁰ Les cadres dirigeants du groupe Bpifrance étudiés dans le cadre du présent rapport sont ceux qui sont identifiés comme tels par la DRH Groupe de la Caisse des dépôts, sur la base du système de cotation établi pour l'ensemble du groupe Caisse. Selon leur niveau de responsabilité au sein de l'organisation (système de pesée de postes), les cadres dirigeants sont répartis entre deux catégories : cercle 1 et cercle 2 (C1 et C2). Bpifrance comptait, en 2015, 70 cadres dirigeants au sens de la cotation établie pour l'ensemble du groupe Caisse des dépôts, dont 14 appartenant au cercle 1 et 56 appartenant au cercle 2. Le directeur général de Bpifrance ne fait pas partie de cette catégorie des cadres dirigeants, dans la mesure où il est mandataire social.

Tableau n° 8 : augmentations individuelles des cadres dirigeants⁹¹

Bpifrance Investissement	2012	2013	2014	2015
Effectif de cadres dirigeants	19	26	28	28
Masse salariale hors charges (M€)	3,8	4,5	5,6	6,9
Moyenne par cadre (€)	201 265	174 005	199 829	245 109
Pourcentage de hausse		- 14 %	15 %	23 %
Bpifrance Financement	2012	2013	2014	2015
Effectif de cadres dirigeants	40	41	42	42
Masse salariale hors charges (M€)	4,3	4,7	5,6	6,3
Moyenne par cadre (€)	107 364	114 157	133 318	149 945
Pourcentage de hausse individuelle		6 %	17 %	12 %

Source : Bpifrance, retraitements Cour des comptes

Au-delà de cette moyenne, les augmentations individuelles observées sont, dans certains cas, très élevées, sans être toutes motivées par des changements de postes, et paraissent aller au-delà de mesures prises pour faciliter un processus de rapprochement de plusieurs entités. Ces augmentations de rémunération paraissent d'autant plus difficiles à justifier que Bpifrance n'a pas la charge, au sein de son pôle investissement, de la recherche de souscripteurs, ordinairement assurée dans le cadre de levées de fonds d'investissement, et que ses salariés ne sont pas dans la situation de prendre des risques financiers personnels, contrairement aux détenteurs de participations dans des fonds privés. Bpifrance bénéficie, par ailleurs, de ressources publiques dédiées pour les activités de son pôle financement.

Sur huit cadres dirigeants, membres du comité exécutif et du comité de management général de Bpifrance, présents en 2012, sept ont enregistré une progression moyenne annuelle de + 12 % de leur rémunération moyenne (rémunération fixe et PVO) sur la période 2012-2015 (soit une augmentation moyenne de + 40 % sur l'ensemble de la période), l'un de ces cadres ayant bénéficié d'une progression totale allant jusqu'à + 66 % sur la période (soit une progression moyenne annuelle de + 18 %). Seul un cadre dirigeant, présent en 2012, a vu sa rémunération baisser sur la période 2012-2015. Il s'agit d'un ex-salarié du FSI, dont la rémunération, supérieure à 450 000 euros en 2013, a été ramenée en deçà de ce montant

⁹¹ La masse salariale hors charges s'entend ici comme les rémunérations fixes et les primes variables sur objectifs (PVO), hors intéressement, participation et abondement aux PEE/PERCO.

en 2015⁹². Le plafonnement de la rémunération du directeur général de Bpifrance à 450 000 euros⁹³ permet, à cet égard, de borner le niveau des rémunérations au sein de Bpifrance, ce qui est positif.

Tableau n° 9 : rémunération moyenne de sept cadres dirigeants du comité exécutif et du comité de management général présents en 2012

2012	2013	2014	2015	TCAM*	2012-2015
196 460 €	226 805 €	264 166 €	274 300 €	12 %	40 %

Source : Bpifrance, retraitements Cour des comptes. * Taux de croissance annuel moyen

L'essentiel des augmentations de rémunération de ces cadres dirigeants, que le conseil d'administration de Bpifrance, compétent pour les membres du comité exécutif, a approuvées, a eu lieu en 2013 et 2014. En effet, en 2015, le comité des nominations et des rémunérations⁹⁴, auquel la direction de Bpifrance avait de nouveau soumis des propositions d'augmentation pour cinq membres du comité exécutif, a refusé ces propositions d'augmentation pour trois d'entre eux : deux avaient déjà eu une révision salariale en 2013 et le troisième avait connu une évolution salariale très dynamique depuis son arrivée dans le groupe Bpifrance⁹⁵. Les augmentations individuelles importantes des rémunérations des membres du comité exécutif ont poussé leur rémunération moyenne à la hausse, exerçant un effet « d'échelle de

⁹² Les membres du comité exécutif de l'ex-FSI disposaient de rémunérations nettement plus élevées que celles des membres du comité exécutif des autres structures intégrées au sein de Bpifrance investissement. La plupart d'entre eux ont quitté Bpifrance en 2014 et 2015.

⁹³ Une mesure législative encadre sa rémunération qui est plafonnée à 450 000 euros par an (article 3 de la loi du 31 décembre 2012 relative à la création de la banque publique d'investissement et article 2 du décret du 12 juillet 2013).

⁹⁴ Le comité des nominations et rémunérations de Bpifrance SA (CNR) a, entre autres, pour mission de faire au conseil d'administration toutes propositions concernant la rémunération du directeur général et des directeurs généraux délégués, de donner un avis sur la fixation et l'évolution, dans toutes leurs composantes, des rémunérations des membres du comité exécutif.

⁹⁵ Le CNR a souligné que ces demandes d'augmentation devaient être étudiées « au regard des progressions de rémunération constatées pour certains membres du comité exécutif dans le passé, dans un contexte où un effort de modération salariale est demandé aux salariés et, plus généralement, au regard d'une conjoncture qui doit conduire à la sobriété ». Dans un document interne, la DRH de la Caisse a souligné que les mesures d'augmentation proposées étaient globalement très au-dessus de ses cadrages à 2 % des rémunérations des dirigeants, dans un contexte où, par ailleurs, les rémunérations concernées étaient déjà au niveau du marché.

perroquet » pour les futurs entrants. Cet effet s'est concrétisé très récemment, lors de l'entrée d'un nouveau membre au comité exécutif, en janvier 2016. La direction générale de Bpifrance a proposé au CNR de Bpifrance SA d'augmenter la rémunération fixe de ce salarié de + 25 % en deux fois⁹⁶. Bpifrance souligne toutefois une inflexion récente à la baisse de la rémunération moyenne⁹⁷ de l'ensemble des membres du comité exécutif : 308 000 € au 30 juin 2016⁹⁸, en baisse de 8,7 % par rapport au 31 décembre 2014 (337 500 €).

Pour cinquante-six autres cadres dirigeants, non membres du comité exécutif, on observe également des cas d'augmentations individuelles particulièrement élevées. Vingt-six de ces cadres ont bénéficié d'augmentations individuelles comprises entre + 31 % et + 95 % sur la période 2012-2015 (soit des taux de croissance annuels moyens sur la période compris entre 10 % et 25 %).

On note quelques cas d'augmentations individuelles similaires au sein des 22 cadres de Bpifrance investissement qui disposaient, en 2015, d'une rémunération⁹⁹ supérieure à 150 000 euros, alors qu'ils ne sont pas considérés comme cadres dirigeants : sept de ces cadres ont bénéficié d'augmentations individuelles comprises entre + 35 % et + 83 % sur la période 2012-2015 (soit des taux de croissance annuels moyens sur la période compris entre 11 % et 22 %)¹⁰⁰.

Les augmentations des rémunérations de certains cadres dirigeants paraissent tout particulièrement contestables dans leur principe. Il s'agit d'augmentations de rémunérations qui ont concerné des salariés de l'ex-CDC Entreprises. Les augmentations de rémunération dont ont bénéficié deux d'entre eux ont consisté à intégrer, à compter de 2014, dans leurs rémunérations, de manière permanente, les conséquences financières d'un mécanisme d'attribution d'actions gratuites qui existait au sein de CDC Entreprises, dont la Cour a mis en évidence les dérives¹⁰¹ et auquel il avait

⁹⁶ La proposition faite au CNR était d'augmenter le salaire fixe du salarié à hauteur de 15 % en 2016, date de sa nomination, et de 10 % au 1^{er} janvier 2017.

⁹⁷ Salaire fixe + PVO.

⁹⁸ Avec une hypothèse conservatrice de versement de la totalité des PVO cibles.

⁹⁹ Rémunération fixe et PVO.

¹⁰⁰ Bpifrance justifie ces augmentations en soulignant que ces cadres sont des investisseurs/experts expérimentés à profil et expertise rares, qui ont augmenté leur niveau de responsabilité à poste égal dans un contexte de reprise forte du marché du capital investissement.

¹⁰¹ Voir l'insertion sur les attributions gratuites d'actions de CDC Entreprises, filiale de la Caisse des dépôts et consignations : les dérives d'un dispositif d'actionnariat salarié public, rapport public annuel 2015.

été mis un terme dans le cadre de la création de Bpifrance¹⁰². Le dispositif a été le suivant : ont été additionnés la rémunération fixe à fin 2013, le montant de la PVO maximale au titre de 2013 et les dividendes perçus par ces dirigeants au titre des actions gratuites de CDC Entreprises qu'ils détenaient en 2013. Ces trois éléments ont constitué leur nouvelle rémunération globale pour 2014. *De facto*, la PVO a donc été « transformée » en rémunération fixe et les dividendes perçus en 2013 au titre des actions gratuites ont été « transformés » en rémunération variable, alors même que le dispositif des actions gratuites de CDC Entreprises avait disparu depuis la mi-2013. Pour cinq autres salariés de l'ex-CDC Entreprises, les augmentations de rémunérations dont ils ont bénéficié sur la période 2013-2015 ont, *de facto*, conduit à réintégrer dans leur rémunération un montant équivalent aux dividendes perçus par ces dirigeants au titre des actions gratuites de CDC Entreprises qu'ils détenaient en 2013, sans toutefois que la Cour ait pu identifier un lien formalisé entre les deux. D'autres salariés de l'ex-CDC Entreprises n'ont d'ailleurs pas bénéficié d'une telle réintégration.

4 - L'impact des mesures de revalorisation des rémunérations sur la masse salariale

Les frais de personnel¹⁰³, qui représentent environ la moitié des charges d'exploitation de Bpifrance, ont progressé de 25 % sur la période 2013-2015, passant de 219,8 M€ en 2013 à 275 M€ en 2015. Si l'augmentation des effectifs de Bpifrance explique, en partie, cette progression, les différentes données examinées par la Cour font apparaître également le poids des mesures de revalorisation des rémunérations mentionnées *supra*, en particulier au sein du pôle investissement, et

¹⁰² Un plan d'attributions gratuites d'actions (PAGA) avait été mis en place fin 2007 au profit des salariés de l'ex-CDC Entreprises. Il a conduit à distribuer, entre décembre 2007 et novembre 2010, 28 952 actions gratuites de préférence dans le cadre d'une société à capitaux entièrement publics, non cotée, exerçant une mission d'intérêt général. Le montant des dividendes (8,3 M€ au total), perçus à partir de 2010 par les salariés attributaires d'actions gratuites, s'est avéré sensiblement plus élevé que prévu initialement. Le montage a pris fin, pour l'essentiel en 2013, lors de la création de la Banque publique d'investissement (BPI) et de l'apport des actifs de CDC Entreprises à Bpifrance. À cette occasion, la Caisse a racheté ces actions pour un montant total de 7,2 M€. Certains dirigeants ou cadres de CDC Entreprises ont bénéficié alors de produits de cession importants, sans lien avec la vocation initiale « d'intéressement » de ce dispositif.

¹⁰³ Hors dépenses d'intérim, de l'ordre de 5 M€, qui sont comptabilisées dans les prestations externes.

l'évolution dynamique des rémunérations de certaines cadres dirigeants. Ainsi, l'augmentation de la masse salariale hors charges (y compris participation, intéressement et abondement aux PEE et PERCO) au sein du pôle investissement, dont le taux de croissance annuel moyen s'est élevé à 17 % sur la période 2013-2015, provient pour moitié de l'effet volume lié aux recrutements capacitateurs effectués en lien avec l'activité et les missions nouvelles de Bpifrance, et pour moitié d'un effet prix lié aux différentes mesures de revalorisation salariale. Il appartient donc aux actionnaires d'exercer une vigilance forte sur le niveau de rémunération des cadres dirigeants du groupe Bpifrance et de stabiliser ces rémunérations sur la durée du plan à moyen terme 2016-2019 de Bpifrance.

5 - Les problématiques liées à la rémunération des investisseurs

Bpifrance ne dispose pas aujourd'hui de dispositifs d'intéressement différé au sein de son pôle investissement¹⁰⁴, ce qui soulève, selon la direction de Bpifrance, des difficultés pour attirer et fidéliser des salariés dans un secteur professionnel, le capital investissement, caractérisé par l'existence de dispositifs d'intéressement différé (*carried interest*¹⁰⁵ ou mécanismes équivalents). La direction de Bpifrance réfléchit donc à la mise en place d'un dispositif de rémunération différée afin de fidéliser les équipes. Un tel dispositif devra être examiné avec la plus grande attention. En effet, la Cour a mis en évidence les dérives possibles de tels dispositifs dès lors que leurs conditions de déclenchement ne sont pas adaptées¹⁰⁶. Les métiers du pôle investissement obéissent, par ailleurs, à des logiques très différentes : le métier fonds de fonds consiste à investir dans des fonds d'investissement¹⁰⁷, et non à prendre des participations directes dans des entreprises, comme c'est le cas des métiers innovation, fonds directs PME ou moyennes et grosses capitalisations. La nécessité de mettre en place un tel dispositif de rémunération différée ne semble, enfin, aujourd'hui pas avérée. Les rémunérations des investisseurs de Bpifrance ont présenté une

¹⁰⁴ Des dispositifs de « *carried interest* » existaient sur quelques fonds, dans deux des sociétés ayant constitué Bpifrance investissement.

¹⁰⁵ Ce mécanisme « d'intéressement » d'une équipe d'investissement d'une société de gestion à la plus-value dégagée par les fonds gérés, adopté par toutes les sociétés de gestion du secteur privé, consiste à ce que les gérants investissent leurs deniers propres dans le fonds qu'ils gèrent et récupèrent à sa liquidation une quote-part de la plus-value du fonds (habituellement 10 % pour les fonds de fonds et 20 % pour les fonds directs), après remboursement aux investisseurs du capital investi et versement d'un rendement prioritaire (le « *hurdle* »).

¹⁰⁶ Bpifrance indique avoir écarté de sa réflexion les dispositifs de type actions gratuites et « *carried interest* ».

¹⁰⁷ Le métier fonds de fonds n'a pas vocation à contrôler, ni à suivre les investissements réalisés par les gérants des fonds dans lesquels il investit.

évolution dynamique au cours des dernières années, et leur niveau n'est pas si éloigné des pratiques du marché. Le nombre de démissions, 5 en 2014 et 6 en 2015, soit seulement 1,8 % environ des effectifs de Bpifrance investissement, ne permet aujourd'hui pas de confirmer l'existence d'une réelle « fuite des talents », qui appellerait un plan d'urgence. En tout état de cause, un tel dispositif devrait respecter l'ensemble des dispositions réglementaires applicables aux établissements bancaires.

— CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS —

La mise en place de Bpifrance a été réussie. La direction de Bpifrance est rapidement parvenue à fédérer les différentes entités regroupées au sein de la nouvelle banque publique et à créer un sentiment d'appartenance à un même groupe. L'existence d'un point d'entrée unique, permettant aux entreprises de disposer de la quasi-totalité de la palette des instruments financiers mobilisables (des crédits jusqu'au fonds propres), y compris dans le domaine du soutien aux exportations, est désormais une réalité. Bpifrance a pris sa place dans l'écosystème du financement des entreprises et ses nombreuses initiatives en faveur de l'accompagnement de ces dernières sont appréciées, notamment en ce qu'elles développent la culture entrepreneuriale.

Les problèmes de gouvernance, posés par la détention du capital de Bpifrance à parité par l'État et la Caisse ou liés aux modalités de l'association des régions à la BPI, qui étaient particulièrement sensibles lors de la constitution de l'établissement, ont été, pour l'instant, surmontés. En revanche, l'existence de l'EPIC Bpifrance, structure portant l'actionnariat de l'État dans BPI, ne se justifie pas, cette entité servant essentiellement à contourner les règles relatives à l'allocation des fonds publics et nuisant à la transparence vis-à-vis du Parlement.

La progression des interventions de Bpifrance depuis sa création a été forte et témoigne d'un réel dynamisme.

Ce constat positif s'accompagne d'éléments moins favorables. La croissance de l'activité a été soutenue par des financements publics en hausse.

Bpifrance ne s'est, par ailleurs, pas encore pleinement dotée d'un dispositif conforme aux obligations fixées par le superviseur en matière de gestion et de contrôle des risques.

Enfin, la création de Bpifrance s'est accompagnée de contreparties salariales qui sont certes souvent inévitables dans des processus de fusion mais qui, au cas d'espèce, auraient pu être mieux

maîtrisées. On constate, notamment, une augmentation, pas toujours justifiée, des rémunérations de certains des cadres dirigeants.

La Cour formule les recommandations suivantes :

- supprimer l'EPIC Bpifrance (État) ;*
 - inscrire la garantie octroyée à Bpifrance en loi de finances et dans les engagements hors bilan de l'État (État) ;*
 - mettre en place rapidement un dispositif de gestion des risques pleinement conforme aux exigences réglementaires (Bpifrance) ;*
 - stabiliser les rémunérations des cadres dirigeants du groupe sur la durée du plan à moyen terme 2016-2019 de Bpifrance (Bpifrance).*
-

Chapitre II

Un réel dynamisme, mais un positionnement stratégique à clarifier pour chacun des métiers

I - Le financement en crédits des entreprises ; un infléchissement nécessaire de la production après une phase de forte croissance

A - Une ampleur et une dynamique plus fortes des financements de Bpifrance par rapport à Oséo

Bpifrance financement s'est très largement inscrite, pour son offre de produits, dans la continuité d'Oséo. Elle en a naturellement créé de nouveaux (par exemple, le préfinancement du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, le crédit export, etc.) mais beaucoup d'entre eux existaient déjà, sous une forme ou sous une autre, du temps d'Oséo, ou constituent la déclinaison d'une offre existante sous Oséo. La création du groupe Bpifrance a néanmoins donné une ampleur et une dynamique beaucoup plus fortes à ses interventions dans le domaine des financements en crédits des entreprises, le rapprochement au sein du groupe Bpifrance des fonds propres de l'ex-FSI et de Bpifrance financement permettant de faciliter le refinancement de l'activité bancaire sur les marchés financiers et sa recapitalisation. C'est là une concrétisation de la valeur ajoutée produite

par le rapprochement des trois entités pré-existantes. On note également la poursuite d'une inflexion stratégique, entamée sous Oséo, en termes de ciblage des interventions de Bpifrance, avec une évolution vers des entreprises de taille plus importante.

Doctrine d'intervention de Bpifrance dans le domaine du financement

La loi laisse, à cet égard, une large marge de manœuvre à l'établissement. La doctrine d'intervention de Bpifrance¹⁰⁸, validée par ses actionnaires, État et Caisse des dépôts, repose sur les concepts « d'établissement de place », de « défaillances de marché » et « d'effet d'entraînement », sans toutefois définir précisément leur contenu. La réglementation communautaire relative aux aides d'État encadre, par ailleurs, en principe, strictement l'activité de Bpifrance. Les interventions de Bpifrance mentionnées par les autorités françaises à la Commission européenne comme ne pouvant pas être effectuées dans des conditions normales de marché, c'est-à-dire concernant des secteurs dans lesquels une défaillance de marché a pu être identifiée, sont en nombre limité : il s'agit, pour l'essentiel, des aides à l'innovation et du fonds national d'amorçage. Pour le reste de ses activités¹⁰⁹, Bpifrance intervient dans une logique d'investisseur, de garant et de prêteur avisé, c'est-à-dire dans des conditions normales de marché, concomitamment et dans des conditions similaires à d'autres acteurs privés du marché.

1 - Une progression supérieure à celle constatée au niveau de l'ensemble des institutions financières

La production de crédits de Bpifrance a progressé de 66 % sur la période 2012-2015, passant de 5,3 Md€ en 2012 à 8,8 Md€ en 2015, soit

¹⁰⁸ Doctrine d'intervention de Bpifrance en date du 14 avril 2014 : « Bpifrance est un outil financier au service de l'intérêt collectif qui a vocation à intervenir sur les segments de marchés ou les entreprises pour lesquels les autres acteurs financiers ne sont pas, ou pas assez, présents. (...) Bpifrance financement est un acteur de place, neutre, qui a vocation à entraîner au bénéfice des entreprises, l'ensemble des partenaires du financement, au premier plan desquels, les banques, de même que les réseaux de développement de l'innovation en intervenant en cofinancement avec des banques privées ».

¹⁰⁹ C'est, par exemple, le cas dans le cadre de son activité de crédits à moyen et long terme, qui représentait 62 % des encours de Bpifrance financement en 2015 (16 Md€).

une progression moyenne annuelle de 18,3 %. Sur la même période, la production de crédits aux PME constatée au niveau de l'ensemble des institutions financières résidentes enregistrait une progression moyenne annuelle de près de 5 %¹¹⁰. La production de garanties de prêts bancaires est, quant à elle, restée stable sur la période 2013-2015, avec environ 3,7Md€ de risques garantis¹¹¹ par an.

**Tableau n° 10 : évolution de la production de Bpifrance
financement¹¹²**

(Md€)	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2014	31 déc. 2015	Variation entre 2012 et 2015	Taux croissance annuel
FINANCEMENT MOYEN ET LONG TERME	4,7	5,1	5,8	6,4	37 %	11,1 %
Crédits moyen et long terme	3,5	3,7	3,8	4,1	18 %	5,7 %
<i>dont prêts à moyen ou long terme</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>	<i>2,5</i>	<i>2,9</i>	<i>38 %</i>	<i>11,3 %</i>
<i>dont crédit-bail</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>- 13 %</i>	<i>-4,6 %</i>
<i>Prêts de développement sans garantie</i>	<i>1,2</i>	<i>1,4</i>	<i>2,0</i>	<i>2,3</i>	<i>91 %</i>	<i>24,1 %</i>
FINANCEMENT COURT TERME	0,6	1,5	2,5	2,4	280 %	56,0 %
Mobilisation de créances, y compris au titre du CIR (nouveaux engagements)	0,6	0,7	0,8	0,8	21 %	6,7 %
Préfinancement du CICE (nouveaux engagements)		0,8	1,7	1,6	106 %	43,4 %
TOTAL PRODUCTION	5,3	6,6	8,2	8,8	66 %	18,3 %

Source : Bpifrance

¹¹⁰ Les crédits aux PME, approximés par les flux de crédits nouveaux aux sociétés non financières d'un montant inférieur à 1 Md€, sont passés de 71,0 Md€ à fin 2012 à 82,4 Md€ à fin 2015.

¹¹¹ Il s'agit de la quotité des prêts bancaires garantis par des fonds de garantie dits classiques, hors prêts garantis par des fonds de garantie dits « internes », qui garantissent pour l'essentiel des prêts de développement.

¹¹² Pour le financement à moyen et long terme, les chiffres *supra* correspondent aux cumuls des engagements de l'année considérée au 31/12, ie aux contrats signés et ayant fait l'objet d'un décaissement. Les mobilisations de créances correspondent à la valorisation annuelle des nouvelles autorisations délivrées à des nouveaux clients (produits avance + et crédit impôt recherche). S'agissant du préfinancement du CICE, le montant des engagements nouveaux correspond aux autorisations dont la date d'ouverture se situe dans l'année.

2 - Une progression tirée notamment par les financements de court terme et les prêts de développement

a) *Les financements de court terme*

La production des financements de court terme a fortement progressé depuis la création de Bpifrance, avec la mise en place du préfinancement du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)¹¹³, dans le cadre du déploiement des mesures du pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi. Le taux de croissance annuel moyen des nouveaux engagements au titre du préfinancement du CICE¹¹⁴ a été, sur la période 2013-2015, de 43,4 %. Bpifrance a eu un rôle central sur ce segment de financement des entreprises. Elle est à l'origine de plus de 90 % des dossiers de préfinancement en 2013 et 2014. Le poids de Bpifrance à l'égard du préfinancement des TPE/PME et des ETI tient au fait que d'une part, les banques commerciales se sont montrées réticentes à intervenir dans ce domaine, et que d'autre part, Bpifrance a proposé pendant deux ans une tarification avantageuse (absence de frais de dossier) pour les plus petites entreprises et une politique souple d'acceptation des demandes de préfinancement. La banque publique répondait ainsi à la demande des pouvoirs publics que les entreprises affectées par la crise et ayant des difficultés à financer leur trésorerie puissent bénéficier rapidement du CICE via son préfinancement.

Rôle de Bpifrance dans l'activité de préfinancement du CICE

L'activité de préfinancement du CICE représentait, au 31/12/2015, 14 % du total d'encours de Bpifrance, soit 3,6 Md€ : 28 500 groupes bénéficiaires, dont un quart de TPE, en ont bénéficié sur trois ans, pour des montants unitaires allant de moins de 1 000 € à plusieurs dizaines de millions d'euros. Il est encore difficile, selon le comité de suivi du CICE¹¹⁵, d'apprécier l'impact global du préfinancement sur la survie des

¹¹³ Le CICE est une réduction d'impôt sur les sociétés ou d'impôt sur le revenu, égale à 6 % de la masse salariale, hors salaires supérieurs à 2,5 fois le SMIC.

¹¹⁴ Les entreprises concernées peuvent ainsi bénéficier, dès l'année N, d'un crédit de trésorerie, accordé par Bpifrance, dans l'attente du paiement par l'État, en année N+1, du CICE à l'entreprise.

¹¹⁵ Rapport 2015 du comité de suivi du CICE, France stratégie.

entreprises. Le comité de suivi note toutefois qu'orienté vers une population particulièrement fragilisée et pouvant éprouver des difficultés à se financer, le préfinancement a pu jouer un rôle de financement en dernier ressort permettant à ces entreprises de survivre à court terme, que l'utilité de cet outil a été soulignée par la Médiation du crédit lors de ses interventions sur les dossiers les plus complexes et que plus généralement, la souplesse avec laquelle Bpifrance a accordé en 2013 et 2014 des préfinancements à de nombreuses TPE a pu les aider à financer leurs besoins de trésorerie à très court terme.

b) Les prêts de développement sans garantie

Les prêts de développement sans garantie visent notamment à financer les actifs immatériels ou les besoins en fonds de roulement des entreprises. Ils s'inscrivent dans le prolongement des contrats de développement participatif (CDP), lancés fin 2009 par Oséo dans le cadre des investissements d'avenir afin de renforcer les fonds propres des entreprises.

La forte augmentation de la production des prêts de développement (+ 24 % par an sur la période 2012-2015), en partie liée à la mise en place d'enveloppes de prêts du programme des investissements d'avenir¹¹⁶, tient aux caractéristiques spécifiques de ces prêts, qui en font un produit plus souple que les prêts traditionnels – et donc appréciés des entreprises¹¹⁷ : absence de prise de garantie sur les actifs de l'entreprise ou le patrimoine du dirigeant, existence d'un différé d'amortissement,

¹¹⁶ Le commissariat général à l'investissement a confié à Bpifrance la distribution de plusieurs enveloppes de prêts de développement dont certains sont bonifiés à hauteur de 200 points de base : prêts verts (deux enveloppes sur les PIA 1 et 2), prêts numériques, prêts robotiques, prêts à l'industrialisation des projets de R&D issus des pôles de compétitivité (PIPC), tous bonifiés ; prêts croissance industrie et prêts croissance automobile, non bonifiés. En 2015, la production de prêts PIA a représenté 15 % de la production des prêts de développement de Bpifrance.

¹¹⁷ Lors du conseil d'administration de Bpifrance financement du 26 mars 2015, M. Dufourcq indiquait : « Les marchés enregistrent une abondance de crédits avec un taux élevé de satisfaction des entrepreneurs et une forte concurrence bancaire. À cet égard, Bpifrance devra conquérir de nouveaux clients et mettre l'accent sur ce qui différencie son action (les prêts de développement). Dès lors, plus Bpifrance bénéficiera de capitaux pour alimenter ses fonds de garantie, mieux cela sera pour sa croissance. » Le directeur du réseau de Bpifrance rajoutait que l'inquiétude de Bpifrance restait son positionnement par rapport à la concurrence bancaire : « Bpifrance doit se différencier, notamment avec les prêts de développement qui répondent aux besoins de trésorerie des entreprises, besoins d'autant plus forts en période reprise pour les entrepreneurs. »

simplicité du dispositif¹¹⁸ et bonifications de l'intérêt pour certains des prêts mis en place dans le cadre des investissements d'avenir.

Bpifrance développe, par ailleurs, des solutions pour accompagner des politiques publiques déterminées. Au-delà de la mise en œuvre du préfinancement du CICE, Bpifrance a adapté sa gamme de produits pour faire face aux demandes des pouvoirs publics. On peut citer, à titre d'illustration, la mise en place, courant 2015, à la demande des pouvoirs publics, d'une activité de financement des opérations d'exportation des entreprises implantées en France, déjà mentionnée *supra*. Bpifrance peut intervenir ponctuellement, à la demande des pouvoirs publics, en soutien conjoncturel du financement de tel ou tel secteur. Ainsi, la banque est intervenue, à l'été 2015, dans le cadre du plan de soutien des pouvoirs publics en faveur de la filière de l'élevage, à travers la mise en place d'un fonds de garantie « renforcement de trésorerie du secteur de l'élevage »¹¹⁹.

Dans un contexte où la politique monétaire accommodante de la BCE a favorisé une activité accrue des banques sur le marché du financement des entreprises, Bpifrance a de fait axé ses efforts sur les prêts de développement et le préfinancement du CICE, pour lesquels l'offre bancaire est plus restreinte. Sa réactivité face aux demandes des pouvoirs publics constitue indéniablement un atout. Elle n'est pas entièrement nouvelle dans la mesure où Oséo s'intégrait déjà aux priorités gouvernementales¹²⁰.

¹¹⁸ Les contrats de ces prêts ne comportent notamment pas de clauses de sauvegarde ou « covenant » bancaires, clauses que l'on retrouve dans les contrats de prêts traditionnels et qui, en cas de non-respect des objectifs par exemple de ratio de capitalisation et d'endettement à respecter, peuvent entraîner le remboursement anticipé du prêt.

¹¹⁹ Ce fonds avait vocation à garantir essentiellement les financements bancaires permettant le renforcement de la structure financière des TPE et PME indépendantes de la filière agricole, que ce soit par octroi de nouveaux concours ou par consolidation à moyen terme des concours bancaires à court terme existants. Ce fonds avait également vocation à faciliter le réaménagement des concours bancaires existants, soit par le biais de l'allongement de leur durée et/ou par rééchelonnement des échéances.

¹²⁰ À titre d'exemple, Oséo avait été mobilisé, entre 2008 et 2010, dans le cadre du plan de soutien puis du plan de relance de l'économie, pour apporter en urgence des garanties de trésorerie afin d'éviter que des PME et ETI saines et viables ne connaissent de graves difficultés en raison de tensions conjoncturelles de leur trésorerie.

3 - Une évolution des financements de Bpifrance vers des entreprises de taille plus importante

Bpifrance est intervenue davantage que ne le faisait Oséo en faveur d'entreprises de taille plus importante. Plusieurs indicateurs convergents illustrent ce phénomène.

La part des ETI et des grandes entreprises dans les activités de financement de Bpifrance (hors garantie, financement de l'innovation et activités de capital-investissement) est passée de 34 à 43 % (en valeur) durant la période 2012-2015, celle des TPE et PME se réduisant mécaniquement de 66 % à 57 % pendant la même période.

On constate, depuis 2012, une élévation du montant moyen des prêts accordés, que ce soit pour des prêts à moyen et long terme ou des prêts de développement sans garantie. Les prêts de développement mis en place dans le cadre des investissements d'avenir ont contribué à ce phénomène dans la mesure où ils sont délibérément fléchés sur les PME et ETI en croissance. Les évaluations des dispositifs prêts verts et prêts numériques soulignent que ces prêts ont soutenu des entreprises en forte croissance (prêts verts¹²¹) ou une majorité de PME-ETI relativement matures (prêts numériques). Le préfinancement du CICE a, par ailleurs, en montant, principalement bénéficié aux ETI et grandes entreprises (elles représentaient près de 80 % de la production du préfinancement CICE en 2015).

Tableau n° 11 : répartition des actions de Bpifrance en financement par taille d'entreprises¹²²

<i>Montant (M€)</i>	2012	2015	% total en 2012	% total en 2015
TPE	1 040	1 208	12 %	10 %
PME	4 605	5 845	54 %	47 %
ETI	2 354	4 093	27 %	33 %
GE	598	1 234	7 %	10 %
TOTAL	8 596	12 379		

Source : Bpifrance

¹²¹ Première évaluation du dispositif prêts verts, Bpifrance.

¹²² Les activités de financement de Bpifrance (y compris les financements de court-terme) sont entendues hors garantie, financement de l'innovation et activités de capital-investissement. Elles peuvent toutefois inclure des éléments de garantie, dès lors que les analyses produites par Bpifrance considèrent le projet de financement des entreprises, ce qui peut inclure une garantie sur un prêt complémentaire du partenaire bancaire pour un projet de cofinancement, etc.

Cette évolution du positionnement de Bpifrance financement répond largement à une volonté politique affirmée de soutien en faveur des ETI. Elle découle également, en partie, des objectifs de production de crédits ambitieux fixés à son réseau.

Il convient toutefois de noter que si la part relative des TPE/PME dans le total des financements octroyés a diminué, le montant global des financements à destination de ces dernières a augmenté de 25 % sur la période 2012-2015 et qu'elles demeurent, en nombre, les principales clientes de Bpifrance (elles représentaient environ 85 % des bénéficiaires des soutiens sous forme de crédits de Bpifrance en 2015). Celle-ci ne dispose pas, en tout état de cause, d'un réseau suffisamment capillaire (seulement 48 implantations) pour lui permettre de jouer le rôle de banque de proximité des petites entreprises. C'est ce qui explique que Bpifrance intervient en faveur de ces entreprises principalement de manière indirecte, à travers la garantie qu'elle octroie à des prêts consentis par des banques privées. Les petites entreprises ont néanmoins noué des liens plus directs avec la banque publique à travers le préfinancement du CICE (voir *supra*). Enfin, des dispositifs de prêts en faveur des TPE ont été récemment mis en place par Bpifrance, en partenariat avec des régions.

B - Une expansion qui doit être maîtrisée

2 - Le positionnement délicat de Bpifrance en tant qu'établissement de place

Bpifrance financement reste un intervenant de taille limitée sur le crédit aux TPE/PME. Même si elle a cru depuis 2012, sa part dans l'encours total des crédits bancaires n'était que de 3,6 %¹²³ en 2015. Cependant, sur certains produits, tel que le crédit-bail immobilier, où sa part de marché atteignait près de 10 % au 31/12/2015, Bpifrance financement est occasionnellement perçu comme un concurrent. Par ailleurs, considérée en flux, la part de Bpifrance financement dans la production totale de crédits aux sociétés non financières est un peu plus

¹²³ Données Banque de France (encours de crédit-bail et de crédit mobilisés au 31/12/2015).

significative : elle est passée de 3,2 %, fin 2012, à 6 % en 2014, avant de redescendre à 4,9 % fin 2015.

En tant qu'établissement de place, Bpifrance financement est censé, à de rares exceptions près, n'intervenir jamais seul, mais systématiquement en cofinancement avec un ou plusieurs autres établissements de crédit¹²⁴. Ce partage avec un partenaire bancaire doit permettre un partage des risques et un double regard sur un dossier, censé déclencher ou accroître le montant de financement accordé par la banque à la PME. L'augmentation dynamique de la production de crédit de Bpifrance sur la période 2012-2015 a pu avoir, de ce point de vue, un effet positif d'entraînement. Cet effet d'entraînement n'est cependant pas documenté précisément. La traçabilité du cofinancement manque de complétude et d'exactitude au sein de Bpifrance : les outils informatiques ne permettaient pas, jusqu'à récemment, de garantir la réalité et la conformité du cofinancement, notamment concernant des produits comme le crédit-bail mobilier pour lesquels une certaine latitude dans la mise en œuvre de cofinancements privés s'était, par ailleurs, installée¹²⁵. Depuis janvier 2015, les obligations de saisie du nom du partenaire bancaire par les chargés d'affaire du réseau Bpifrance ont, en conséquence, été renforcées. L'évaluation du dispositif de prêts numériques du programme des investissements d'avenir, prêt bonifié à hauteur de 200 points de base¹²⁶, met, par ailleurs, en évidence l'existence d'effets d'aubaine¹²⁷.

¹²⁴ Les prêts de Bpifrance sont, en principe, systématiquement en cofinancement, à l'exception des prêts dans le domaine de l'innovation et de quelques autres prêts en nombre limité (notamment dans le domaine du soutien aux exportations). Il s'agit, dans la majorité des cas, d'un cofinancement en « un pour un », qui nécessite pour 1 € de prêt Bpifrance, 1 € de concours financier associé. Le partenariat financier associé peut prendre la forme soit d'un financement bancaire associé, soit d'un apport en fonds propres réalisé par les actionnaires ou par un organisme de fonds propres.

¹²⁵ L'inspection générale de Bpifrance a relevé, sur la base d'un échantillon de 46 dossiers, des cas d'absence de cofinancement explicite (53 % des prêts à moyen et long terme et 24 % des crédit-baux en montant) et des cas de recours à la notion dite de « cofinancement élargi » (dès lors, par exemple, que le financement de Bpifrance s'inscrit dans le programme annuel d'investissement de la contrepartie), ce qui ne correspond plus, en réalité, à du cofinancement par les banques et Bpifrance d'un même projet.

¹²⁶ Prêt d'une durée de 7 ans, dont 24 mois de différé d'amortissement en capital et sans garantie sur les actifs de l'entreprise, ni sur le patrimoine du dirigeant.

¹²⁷ Étude d'évaluation à mi-parcours du dispositif de prêts numériques du programme des investissements d'avenir, EY, 4 mars 2016.

3 - Une prise de risque légèrement supérieure à celle des banques privées

Bpifrance cible, de façon importante, les entreprises présentant un risque élevé au travers de ses dispositifs de garantie de prêts bancaires, lesquels permettent de débloquer l'accès au crédit pour les TPE (en moyenne moins bien notées que les autres entreprises)¹²⁸.

Hors ces dispositifs de garantie, la proportion d'entreprises faiblement solvables au sein de ses encours de crédit (45 % au 31/12/2015) est quasi identique à celle des autres banques (47 %), certes avec des crédits en partie de nature différente (importance des crédits sans garantie pour financer notamment les besoins immatériels). Ce constat ne saurait toutefois être reproché à Bpifrance. Compte tenu de sa nature d'établissement de crédit, soumis à la supervision directe de la Banque centrale européenne, Bpifrance ne doit pas prendre des risques inconsidérés, qui se traduiraient inévitablement par des coûts pour le contribuable. Les encours de crédits de Bpifrance témoignent du fait qu'elle intervient en faveur des entreprises présentant un risque élevé principalement au moyen de ses financements de court terme¹²⁹.

Tableau n° 12 : répartition des encours de crédits mobilisés par les PME selon la cotation du débiteur au 31/12/2015, en %¹³⁰

	BPI	Toutes banques
Solvabilité forte à moyenne	55 %	53 %
Solvabilité faible	45 %	47 %

Source : Banque de France

¹²⁸ En 2014, la proportion d'entreprises faiblement solvables au sein des entreprises bénéficiant d'une garantie de Bpifrance était de 55 %, alors que les entreprises de solvabilité faible représentaient 41 % des entreprises cotées par la Banque de France et 47 % des encours de crédits mobilisés par les PME au sein des banques au 31/12/2015.

¹²⁹ 70 % des bénéficiaires du préfinancement du CICE affichaient en 2014, au sein du portefeuille de Bpifrance, une solvabilité faible (cotation de la Banque de France 5+ à P), alors que les entreprises de solvabilité faible représentaient 41 % des entreprises cotées par la Banque de France.

¹³⁰ Solvabilité forte à moyenne : cote Fiben 3++ à 4 ; solvabilité faible : cote Fiben 5+ à 9.

4 - Une nécessaire réflexion stratégique sur le dimensionnement des interventions de Bpifrance financement

La question du dimensionnement des interventions de Bpifrance dans le domaine du financement est, en partie, consubstantielle à ce type de dispositif. En effet, une telle entité publique tire sa légitimité du fait qu'elle comble des défaillances de marché et qu'elle exerce un effet d'entraînement sur les acteurs privés. Dans le même temps, il est difficile pour elle de circonscrire son action aux seules failles de marché, dans la mesure où elle doit équilibrer son résultat, et où, par ailleurs, son intervention sur des produits non spécifiques peut lui permettre d'acquérir la compétence et l'expertise nécessaires. Par ailleurs, il est difficile de solliciter un établissement de cette nature en cas de difficultés conjoncturelles des entreprises d'accès au crédit et de l'arrêter immédiatement dès lors que ces difficultés ont disparu. Pour pouvoir réactiver un tel dispositif en cas de besoin, il faut qu'il conserve une activité minimale. Il ne s'agit donc pas de figer le dimensionnement des interventions de Bpifrance qui doit être évolutif en fonction du contexte économique et financier et des besoins des entreprises.

Plusieurs éléments doivent toutefois conduire à réexaminer aujourd'hui le niveau des interventions de Bpifrance dans le domaine du crédit. En effet, la conjoncture économique et financière s'est profondément modifiée depuis 2013. Les chiffres témoignent d'une situation aujourd'hui globalement sans tension sur le financement des entreprises. D'après l'enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des entreprises sur leur accès au financement bancaire, l'accès au crédit des PME reste large¹³¹. Quel que soit le type de crédit, la cause principale de l'absence de demande de crédit est l'absence de besoin. Depuis 2012, la politique monétaire accommodante de la BCE a allégé les contraintes de liquidité des banques et a favorisé une présence accrue sur le marché des entreprises. La concurrence sur ce marché est donc forte, comme en témoigne la réduction continue des marges sur les crédits¹³². Bpifrance a pu augmenter sa production et ses encours de

¹³¹ Au deuxième trimestre 2016, 84 % des PME ont obtenu, en totalité ou en grande partie, les crédits de trésorerie demandés. Ce taux est de 94 % pour les crédits d'investissement. Ces taux sont moins élevés pour les TPE.

¹³² Le CGI ne souhaite plus reconduire les bonifications de taux pour les prochaines enveloppes de prêts de développement qu'il confiera à Bpifrance, considérant que ces bonifications peuvent créer des effets d'aubaine et que le bas niveau des taux d'intérêt les rend moins nécessaires.

crédits au cours des dernières années, en partie grâce à une politique commerciale proactive assise sur des objectifs ambitieux de production de prêts¹³³. Elle a été contrainte d'ajuster ses barèmes de taux à la baisse sur certains de ses produits¹³⁴ et, pour s'aligner sur les banques partenaires, d'accorder de plus en plus de dérogations tarifaires¹³⁵. Par ailleurs, de nombreuses structures publiques interviennent, souvent de manière accrue depuis la crise de 2008, dans le domaine du financement des entreprises tant au niveau français¹³⁶ qu'europeen, dans le cadre notamment du plan Juncker. Compte tenu de ces évolutions du contexte économique et financier, c'est la stabilité et non plus la croissance de l'activité de son pôle financement qui doit être l'objectif de Bpifrance. Cette stabilisation devrait s'accompagner d'un recentrage progressif de son intervention sur les segments, en termes d'activité ou de nature d'entreprises, les plus mal couverts par les banques privées.

Si néanmoins, les pouvoirs publics souhaitaient que, dans la conjoncture actuelle, Bpifrance poursuive l'augmentation de sa production de crédits aux entreprises à un rythme soutenu, ce choix aurait des conséquences en termes de positionnement de Bpifrance en tant qu'établissement de place et d'un éventuel effet d'éviction du secteur privé, dans un contexte où la part de Bpifrance dans la production de

¹³³ Extrait du procès-verbal conseil d'administration du 11 mars 2015 : « Monsieur Louis Schweitzer attire l'attention du conseil sur le manque de demande de crédit bancaire de la part des entreprises. Monsieur Nicolas Dufourcq ajoute que ce manque de demande pose la question du rythme de la croissance de Bpifrance. Bpifrance, dit-il, doit être proactive et rassurer les entrepreneurs sur la qualité de leur bilan et de leurs produits qui leur permet de croître. Bpifrance doit donc démarcher les entrepreneurs sans attendre qu'ils prennent l'initiative de la demande de crédit. »

¹³⁴ Voir l'instruction de Bpifrance du 31/03/2015 relative aux taux applicables au cours du mois d'avril 2015 sur les crédits à moyen et long terme : « *La situation actuelle – encore caractérisée par un nombre restreint de projets et par l'abondance d'offres bancaires à taux bas – nous conduit à renforcer la compétitivité de notre barème* ».

¹³⁵ Ainsi, en 2014, plus de 700 dérogations tarifaires ont été accordées, marquant une augmentation totale de 40 % en montants. Néanmoins l'objectif de marge globale a été respecté.

¹³⁶ C'est le cas, par exemple, de La Banque Postale qui, à la suite de son agrément en 2011, s'est développée sur le marché du crédit aux personnes morales ; du CGI qui a mis en place plusieurs actions dans le domaine du financement des entreprises, dont la gestion a été confiée à Bpifrance ; sans compter des structures comme le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) dont la politique d'investissement cherche à contribuer au financement des acteurs économiques, en particulier des entreprises ; le Fonds de développement économique et social (FDES) qui accorde des prêts à des entreprises en difficulté dans le cadre de plans de sauvetage.

crédits aux entreprises a augmenté au cours des dernières années. Il serait également porteur de risques accrus pour la banque publique : même si aujourd’hui, il n’est pas constaté de dégradation moyenne du risque de crédit pour Bpifrance, on ne peut exclure un retournement dans les années à venir. Une poursuite de l’augmentation de la production de crédits à un rythme soutenu impliquerait, par ailleurs, d’accroître les recrutements au sein des équipes de Bpifrance financement, sauf à accroître les risques opérationnels. Il faudrait, enfin, que les pouvoirs publics accompagnent cette évolution en termes de dotations publiques des fonds qui garantissent aujourd’hui certains prêts accordés par Bpifrance (voir chapitre III).

II - Le financement en fonds propres des PME : une intervention soutenue, au risque d’une concurrence entre acteurs publics

Bpifrance intervient dans le domaine du capital investissement selon deux mécanismes principaux :

- une politique de fonds de fonds : Bpifrance souscrit, par l’intermédiaire de fonds de fonds, dans des fonds d’investissement gérés par des sociétés de gestion privées, qui elles-mêmes investissent dans les entreprises ;
- la gestion directe de fonds d’investissement : Bpifrance gère, pour son propre compte et/ou pour le compte de souscripteurs tiers, des fonds d’investissement qui investissent et portent directement les participations dans les entreprises.

**Tableau n° 13 : interventions en fonds propres de Bpifrance
au 31 décembre 2015¹³⁷**

Fonds de fonds - 7,3 Md€ (4,5 Md€)	Fonds direct PME - 1,4 Md€ (773 M€)	Innovation - 1,4 Md€ (646 M€)	Moyennes et grandes capitalisations - 16 Md€ (12,5 Md€)
	<i>Tickets < 4 M€</i>		<i>Tickets > 4 M€</i>
	Fonds régionaux - petites capitalisations - 978 M€	Capital-risque - 774 M€	Grosses capitalisations - 14,8 Md€
		<i>Tickets < 10 M€</i>	<i>Tickets > 10 M€</i>
			Fonds ETI 2020 - 3 Md€ Participation ETI - 1 Md€ Participation grandes entreprises - 10,6 Md€
	Fonds sectoriels - 235 M€	Large venture - 600 M€	Moyennes capitalisations - 865 M€
		<i>Tickets > 10 M€</i>	<i>Tickets compris entre 4 M€ et 10 M€ (Fonds FIC)</i>
	Fonds filières - 220 M€		Fonds avenir automobile - 625 M€
			<i>Tickets compris entre 1 M€ et 50 M€</i>
329 participations	433 participations	100 participations	141 participations

Source : Bpifrance, retraitements Cour des comptes

Les interventions considérées dans les développements *infra* sont celles des métiers de Bpifrance dits fonds de fonds, fonds directs PME et innovation. Ces métiers sont, pour l'essentiel, hérités de l'ex-CDC Entreprises, et Bpifrance s'est très largement inscrite dans la continuité de cette dernière¹³⁸. On note toutefois une stratégie renouvelée sur plusieurs aspects par rapport à CDC Entreprises et une ampleur plus forte des interventions de Bpifrance, sous l'influence notamment du programme des investissements d'avenir.

¹³⁷ S'agissant des métiers fonds de fonds, fonds directs PME et innovation, les montants indiqués désignent les actifs sous gestion et ceux figurant entre parenthèse désignent les montants réellement investis ou souscrits. S'agissant du métier moyennes et grandes capitalisations, le montant indiqué de 16 Md€ désigne sa capacité d'intervention ; le montant figurant entre parenthèse de 12,5 Md€ désigne la valeur nette comptable de ces lignes de participations au bilan consolidé de Bpifrance.

¹³⁸ À la suite de la création de Bpifrance, la gestion de certains fonds à destination des PME en croissance, hérités de l'ex-CDC Entreprises, a cependant été transférée au métier « capitalisations moyennes et grandes entreprises ».

A - Des interventions en forte croissance, une nouvelle stratégie d'investissement

La crise de 2008 a fortement affecté le marché du capital investissement. Les investisseurs institutionnels (établissements bancaires, compagnies d'assurance et mutuelles) se sont retirés massivement des levées de fonds, en raison notamment du durcissement de la régulation prudentielle pesant sur les sociétés financières qui rendait l'activité de capital investissement plus coûteuse en fonds propres et du contexte économique général caractérisé par de faibles perspectives de rendement. Prolongeant l'action contra-cyclique de CDC Entreprises, les interventions de Bpifrance, à la fois pour compte propre et pour le compte du PIA, ont, quant à elles, fortement augmenté sur la période 2013-2015. En 2015, les actifs sous gestion de Bpifrance dans le domaine du capital investissement à destination des PME s'élevaient à 10,1 Md€, dont un peu moins de 6 Md€ étaient investis ou souscrits, soit une capacité d'investissement non utilisée d'environ 4 Md€¹³⁹. Le marché du capital investissement ayant retrouvé en 2015 des niveaux proches de ceux d'avant-crise¹⁴⁰, cela devrait conduire les actionnaires de Bpifrance à réexaminer, dans le contexte actuel, le dimensionnement des interventions de Bpifrance dans le domaine du financement en fonds propres des PME.

1 - L'activité fonds de fonds : une priorité accordée à la consolidation du marché du capital investissement

4,5 Md€ ont été souscrits par l'ex-CDC Entreprises puis Bpifrance dans les 329 fonds du portefeuille, intervenant à tous les stades de

¹³⁹ La différence entre le montant des actifs sous gestion et le montant des investissements et souscription cumulés ne reflète pas exactement les capacités d'investissement de Bpifrance dans la mesure où une partie des fonds est consacrée aux frais de gestion et autres frais, et où les fonds ne sont pas investis en totalité. Mais elle constitue un bon ordre de grandeur.

¹⁴⁰ En 2015, les levées de capitaux se sont élevées, selon les données de l'association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), à 9,7 Md€, soit un montant largement supérieur à la moyenne de capitaux levés sur la période 2009-2012 (5,7 Md€) et proche de la moyenne d'avant-crise (10,5 Md€ entre 2005 et 2008). Les investissements se sont élevés en 2015 à 10,7 Md€, au-dessus de la moyenne annuelle d'avant-crise (10,2 Md€ en moyenne sur la période 2005-2008). Les compagnies d'assurance et les mutuelles, après un retrait marqué, commencent à revenir, dans une proportion toutefois plus faible qu'avant la crise (1 328 M€ de levées en 2015, contre 1 515 M€ en moyenne sur la période 2006-2008).

financement des entreprises de l'amorçage jusqu'au retour en fonds propres ou quasi fonds propres¹⁴¹. Les souscriptions dans des fonds ont fortement progressé sur la période 2012-2015 (+ 78 %), passant de 384 à 685 M€¹⁴². L'intervention des fonds de fonds permet de démultiplier l'accompagnement des entreprises¹⁴³. Elle exerce un effet d'entraînement des investisseurs privés. Le partenariat France investissement assurance¹⁴⁴ s'est, par exemple, traduit par 690 M€ engagés en trois ans par les assureurs¹⁴⁵. Ce partenariat a été renouvelé en janvier 2016, avec un objectif de 1 Md€ d'investissement sur les petites et moyennes capitalisations à horizon 2018.

Tableau n° 14 : évolution des souscriptions du métier fonds de fonds

en M€	2011	2012	2013	2014	2015	Évolution 2012/2015
Fonds de fonds	231	384	406	641	685	+ 78 %

Source : Bpifrance

Cette progression reflète principalement une augmentation du montant des ressources à déployer¹⁴⁶, un élargissement maîtrisé du nombre de fonds souscrits¹⁴⁷ et la participation à des levées de taille de plus en plus importante réalisées par les fonds. Le ticket moyen des nouvelles souscriptions dans des fonds est ainsi passé de 10 M€ en 2011 à 17 M€ en 2015.

¹⁴¹ Sur les 4,1 Md€ souscrits depuis l'origine, 14 % l'ont été sur le segment de l'amorçage, 31 % sur celui du capital risque et 50 % sur celui du capital développement.

¹⁴² Sur ce montant de 685 M€, 466 M€ de souscriptions ont été réalisées par Bpifrance sur ses fonds propres, le solde représentant des souscriptions réalisées par des fonds de fonds gérés par Bpifrance pour le compte de souscripteurs tiers, dont le programme des investissements d'avenir (PIA).

¹⁴³ Bpifrance a ainsi financé indirectement 5 000 entreprises, dont 3 000 actuellement en portefeuille.

¹⁴⁴ Ce partenariat a été conclu en février 2012 par CDC Entreprises (aujourd'hui intégrée à Bpifrance investissement) avec cinq grands assureurs de la place (Allianz France, Axa France, BNP Paribas Cardif, CNP Assurances et Crédit Agricole Assurances). Dans le cadre de ce partenariat, les assureurs partenaires s'engageaient à financer des PME indépendantes en souscrivant dans des fonds d'investissement.

¹⁴⁵ Les fonds de capital-risque (amorçage compris) représentaient 24 % des montants engagés, le capital développement 63 %.

¹⁴⁶ Impact de la constitution des fonds de fonds FFFI III, dans le cadre du programme FSI France investissement 2020, en 2012 (1,45 Md€) et FFMC 2 (400 M€) et FFI 3 + (70 M€) en 2014.

¹⁴⁷ Le nombre de fonds souscrits est passé de 18 en 2011 à 31 en 2015.

Alors que l'ex-CDC Entreprises apportait un soutien à l'émergence de nouvelles équipes, la stratégie poursuivie à travers l'intervention en fonds de fonds depuis 2013 est de consolider le marché du capital investissement par la croissance de la taille des fonds et l'appui au regroupement des équipes de gestion des fonds¹⁴⁸. L'objectif est, sans délaisser les petits fonds¹⁴⁹, d'inciter à la création de fonds plus gros, à vocation européenne, dont la taille (au moins 150 M€ environ) doit permettre d'attirer des investisseurs institutionnels, y compris étrangers, de soutenir financièrement les entreprises dans la durée et jusque dans le cadre de leur développement éventuel à l'international, ainsi que de structurer l'accompagnement des entreprises du portefeuille.

La taille des fonds du portefeuille du « métier fonds de fonds » est en augmentation : sur les onze fonds ayant une taille supérieure à 250 M€, sept sont de millésime 2014 ou 2015. S'agissant de la consolidation des équipes de gestion, ce nouvel axe met du temps à se traduire dans les chiffres dans la mesure où la liquidation des fonds est lente, la durée d'un fonds étant d'environ 15 ans, durée au cours de laquelle la relation contractuelle entre Bpifrance et l'équipe de gestion du fonds est nécessairement maintenue, et où Bpifrance continue d'investir dans de nouvelles équipes sur des segments spécifiques¹⁵⁰.

L'action de Bpifrance apparaît davantage ciblée que les autres acteurs du marché sur des segments pour lesquels une défaillance est identifiée. En particulier, Bpifrance est le principal acteur français sur le segment du capital-risque et de l'amorçage¹⁵¹, à travers notamment un abondement important dans des fonds d'amorçage partenaires *via* le fonds

¹⁴⁸ Bpifrance s'efforce de ne soutenir des nouvelles équipes de gestion que sur des secteurs nouveaux ou des théâtres d'investissement innovantes. Pour le reste, elle entend ne refinancer que les équipes qui ont démontré leur compétence.

¹⁴⁹ Bpifrance intervient dans le cadre de fonds de plus petite taille notamment à travers ses souscriptions dans des fonds régionaux de capital investissement (dont les conseils régionaux sont généralement également souscripteurs), qui représentent une centaine de fonds sur les 329 souscrits par le métier fonds de fonds. (629 M€ de souscriptions sur un total de 4,5 Md€).

¹⁵⁰ En 2015, le nombre d'équipes dans lesquelles Bpifrance ne devait plus réinvestir ou qui étaient en gestion extinctive étaient de 23. Bpifrance disposait toutefois encore de 117 relations « actives » avec les équipes partenaires, dont dix nouveaux gérants en 2015.

¹⁵¹ Le segment du capital-innovation se décompose en deux sous-segments : le capital amorçage (investissement en fonds propres du premier tour de table institutionnel d'une entreprise en phase de lancement) et le capital risque (investissement en fonds propres destiné à une entreprise de croissance lors de ses premiers développements et alors qu'elle n'est pas encore rentable).

national d'amorçage¹⁵², dont la gestion a été confiée, en 2011, à CDC Entreprises (devenue Bpifrance investissement) par le CGI dans le cadre du programme des investissements d'avenir. En 2014, 81 % des montants d'investissement sur le segment du capital-innovation ont été effectués par des fonds du portefeuille de Bpifrance, qu'il s'agisse de fonds gérés directement par Bpifrance ou de fonds dans lesquels Bpifrance a investi dans le cadre de son activité de fonds de fonds¹⁵³.

2 - Une forte progression des investissements directs en faveur du capital innovation, un accent mis sur les entreprises en phase de croissance

Les investissements directs de Bpifrance en faveur du capital innovation¹⁵⁴ ont fortement progressé sur la période 2013-2015, passant de 114 à 169 M€, soit un taux de croissance annuel moyen de 22 %. Entre 40 et 50 % de ces investissements ont été réalisés par le fonds *Large venture*, enveloppe créée en juillet 2013 et dotée de 600 M€, qui intervient dans le cadre d'opérations de capital risque avec des levées de fonds importantes¹⁵⁵ et sur des technologies éprouvées. La création de cette enveloppe, qui marque une inflexion stratégique, avait pour objectif de mettre davantage l'accent sur la phase proche du marché, et non plus seulement sur la phase amont, l'amorçage, pour laquelle un apport important de fonds publics a déjà été réalisé avec le fonds national d'amorçage mentionné *supra*, et de favoriser l'augmentation du montant des levées de fonds sur ce segment de marché.

¹⁵² Le Fonds national d'amorçage (FNA) est un « fonds de fonds » : il réalise des investissements dans des fonds d'amorçage qui réalisent eux-mêmes des investissements dans de jeunes entreprises innovantes en phases d'amorçage.

¹⁵³ Ce chiffre fournit une indication du taux d'emprise de Bpifrance sur les investissements réalisés dans les entreprises dans le domaine du capital-innovation. Il ne s'agit pas d'une part de marché de Bpifrance. L'investissement réalisé par les fonds partenaires de Bpifrance n'est pas retraité à hauteur du pourcentage de souscription de Bpifrance dans ces fonds. Cette proportion était, en 2013, de 29 % sur le segment du capital développement.

¹⁵⁴ Il s'agit ici des investissements réalisés, en direct, par la direction de l'innovation, sachant que les interventions de Bpifrance en faveur du capital innovation ne se limitent pas à ces investissements directs et recouvrent également les interventions indirectes du métier fonds de fonds dans ce domaine.

¹⁵⁵ Le ticket d'investissement minimum est, en principe, de 10 M€.

**Tableau n° 15 : évolution des investissements
du « métier innovation » (en flux)**

en M€	2013	2014	2015	Évolution 2013/2015	B 2016
Innovation	114	127	169	+ 48 %	200

Source : Bpifrance

3 - La forte croissance de l'intervention en fonds directs PME

Le « métier fonds directs PME » intervient au capital ou en quasi-fonds propres, par des tickets compris entre 250 K€ et 13 M€, dans des sociétés en croissance ou en phase de transmission à travers des fonds généralistes en région (les fonds France investissement régions) et des fonds axés sur un secteur ou une filière (mode et finance, patrimoine et création, savoir-faire d'excellence, nucléaire, ferroviaire, bois, tourisme). Les investissements de ce métier ont fortement progressé sur la période 2013-2015, passant de 74 à 132 M€, soit un taux de croissance annuel moyen de 34 %. L'essentiel des investissements est concentré sur les fonds France investissement régions (75 % des investissements en montant en 2015)¹⁵⁶. En 2015, 70 % des investissements ont été réalisés hors d'Île-de-France (contre 52 % pour le marché), ce qui traduit le fort engagement de Bpifrance au sein des territoires. Dans un contexte où beaucoup d'entreprises, notamment familiales, sont réticentes à l'ouverture de leur capital, Bpifrance s'efforce, par ailleurs, de favoriser les premières ouvertures de capital. En 2015, 53 % des investissements concernaient ce type d'opérations.

Tableau n° 16 : investissements réalisés par le métier fonds directs PME

en M€	2013	2014	2015	Évolution 2013/2015	B 2016
Fonds propres PME	74	101	132	+ 78 %	129

Source : Bpifrance

¹⁵⁶ Les fonds en période d'investissement sont FIR 1 (anciennement FSI Régions 1), FIR 2 (anciennement FSI Régions Mezzanine), FIR 3 (fonds créé en 2014 pour petits tickets entre 150 et 500 K€) et FIR 4 (anciennement OC+B).

B - Le risque d'une surabondance des fonds publics et de concurrence entre ces fonds

Les interventions en fonds propres en faveur des PME s'accompagnent désormais d'un risque de surabondance des fonds publics, notamment sur le segment du capital-innovation. En effet, les fonds du programme des investissements d'avenir (PIA), dont la gestion est confiée à Bpifrance, sont de plus en plus orientés sur des interventions en fonds propres. Aux interventions du PIA, s'ajoutent les fonds européens, en particulier du Fonds européen d'investissement (FEI)¹⁵⁷, provenant notamment du plan européen d'investissement dit plan Juncker¹⁵⁸.

Cette abondance de fonds publics peut s'observer à travers plusieurs constats :

- l'augmentation forte des souscriptions de Bpifrance au cours des dernières années au titre de son activité en fonds de fonds, qui résulte de l'addition des ressources propres de Bpifrance et des ressources issues du PIA (voir *supra*) ;
- la progression corrélative des parts de marché de Bpifrance sur certains segments, notamment celui du capital-innovation : la part de marché de Bpifrance est ainsi passée, entre 2011 et 2014, de 19 % à près de 60 % des levées de fonds en capital innovation, soit une moyenne de l'ordre de 30 % sur la période¹⁵⁹ ;

¹⁵⁷ Le FEI, créé en 1994, est la filiale de banque européenne d'investissement (BEI) qui soutient notamment les PME par l'apport de fonds propres à des fonds de capital investissement ou par des accords avec les banques finançant des PME.

¹⁵⁸ Sur les 5 Md€ de ressources européennes du volet PME du plan Juncker, 2,5 Md€ sont apportés directement par la BEI au FEI via une augmentation du mandat RCR (*risk capital resources*). Ces ressources sont notamment mobilisées dans le cadre de co-investissements avec Bpifrance dans des fonds français, au titre de la mise en œuvre de l'accord de co-investissement signé en décembre 2014. En 2015, Bpifrance et le FEI ont investi conjointement 580 M€ dans 7 fonds d'investissements français (302 M€ pour Bpifrance et 277 M€ pour le FEI sur mandat RCR).

¹⁵⁹ La part de marché de Bpifrance représente le ratio entre les souscriptions effectuées par Bpifrance (au titre des fonds de fonds et des fonds gérés en direct) et toutes les levées confondues, y compris les fonds FIP et FCPI. Cette part de marché est potentiellement surévaluée dans la mesure où les données sur les levées de fonds du marché pourraient ne pas être exhaustives. Sa forte progression est toutefois une indication importante.

- une forme de concurrence entre certaines interventions du PIA et celles de Bpifrance, que ce soit dans le cadre du « métier fonds de fonds » ou du « métier innovation » (voir encadré *infra*) ;
- la forte capacité d'investissement en fonds propres restant à déployer à partir de 2016 sur le marché du capital-innovation. Cette dernière est estimée, par Bpifrance, à environ 6,1 Md€. Ce chiffre correspond aux capacités d'investissement prévisionnelles restant à déployer à partir de 2016 par les fonds gérés en directs par Bpifrance, sur compte propre et pour le compte du PIA (1,9 Md€), et aux capacités d'investissement restantes des fonds partenaires souscrits par Bpifrance en fonds de fonds (4,2 Md€). Cette capacité d'investissement de 6,1 Md€ correspond à plus de huit années de financement du capital-innovation sur la base des chiffres 2015¹⁶⁰. Outre ces sources actuelles de financement, Bpifrance estime que 150 à 250 M€ par an environ de sources de financement nouvelles pourraient venir irriguer le capital-innovation sur la période 2016-2021 (*via* le renouvellement du programme France investissement ; la montée en puissance des programmes d'investissement du FEI ; l'évolution de la règlementation relatives aux contrats d'assurance-vie et les nouvelles modalités de gestion des retraites supplémentaires). Par ailleurs, ces chiffres ne prennent pas en compte la capacité de souscription de Bpifrance dans des fonds futurs à travers les fonds de fonds¹⁶¹. L'offre de financement à destination des entreprises innovantes est donc très abondante.

¹⁶⁰ Selon les chiffres publiés par l'AFIC pour 2015, les levées françaises en capital innovation ont atteint 760 M€, rejoignant ainsi le niveau observé en 2008.

¹⁶¹ Il reste 700 M€ environ de fonds disponibles pour des souscriptions au titre des seuls fonds gérés pour le compte du PIA et Bpifrance a souscrit, fin 2015, sur ses fonds propres, un nouveau fonds de fonds - Fonds France Investissement IV- à hauteur de 1,52 Md€.

Interventions du PIA en fonds propres¹⁶²

Les premières interventions du PIA, principalement centrées sur les segments amont du capital investissement, ne soulevaient pas de difficultés d'articulation avec les interventions de Bpifrance. Il s'agit notamment du fonds national d'amorçage (FNA), fonds de fonds qui intervient sur le segment de l'amorçage et prend des risques supérieurs à la pratique habituelle de Bpifrance¹⁶³. Les interventions ultérieures du PIA se sont déplacées davantage vers l'aval du marché du capital investissement. Ce déplacement répondait à un objectif de reconquête de la compétitivité industrielle, après constat que les difficultés de financement en amont étaient en partie traitées dans le cadre des premières interventions du PIA, elles allaient se déplacer vers l'aval et à la volonté de mettre en œuvre, pour certaines actions du PIA, une forme de « *continuum* », c'est-à-dire accompagner sous forme de soutien en fonds propres des projets, déjà financés par le PIA au stade de la recherche et développement, afin d'accélérer le développement de ces entreprises.

Il résulte de ces évolutions, comme de celles de la stratégie de Bpifrance, des recouvrements entre les différents outils mis en œuvre, et des cas de friction de plus en plus fréquents, le CGI considérant que Bpifrance peut être tenté de récupérer certains dossiers du PIA pour ses propres fonds lorsque son rythme d'investissement n'est pas suffisant et Bpifrance, de son côté, considérant que le CGI a tendance à vouloir élargir indûment son champ d'intervention et à dupliquer de plus en plus ses propres interventions. Par exemple, le fonds de fonds FFMC2 (fonds multicap croissance) est proche de l'activité de Bpifrance : il investit dans des fonds de capital-risque et/ou de capital développement technologique d'une taille substantielle de façon à aider la croissance des plus gros fonds dans une optique, à terme, paneuropéenne. De même, on constate des proximités fortes entre certains fonds directs gérés par le métier innovation pour compte propre et pour le compte du PIA. C'est le cas, par exemple,

¹⁶² S'agissant des actions du PIA mentionnées dans le présent encadré, il convient de rappeler que c'est Bpifrance qui les gère pour le compte du PIA.

¹⁶³ Le FNA se distingue de l'activité classique de Bpifrance, activité d'investisseur minoritaire dans des fonds privés (à hauteur d'environ 20 à 30 %), par la part beaucoup plus importante de la participation publique au niveau des fonds d'amorçage (le financement apporté par les investissements privés dans un fonds où le FNA investit peut représenter moins de 50 % du financement total réuni par le fonds, et même faire complètement défaut). C'est la raison pour laquelle le dispositif a été notifié à la Commission européenne.

entre le fonds Innobio¹⁶⁴ et le fonds accélération biotech santé (FABS), fonds du PIA qui a été créé en juin 2016 dans le secteur de la santé et biotechnologies, dont les objets sont proches. C'est le cas également entre les participations de Bpifrance au titre du fonds *Large venture* et le fonds ambition numérique (FAN) ou le fonds écotechnologies du PIA¹⁶⁵.

Ces constats soulèvent la question de l'articulation entre les différentes interventions publiques, avec un risque de duplication, voire de concurrence, entre les interventions de Bpifrance pour compte propre et pour compte de tiers, notamment du PIA. Dans le cadre de la réflexion en cours sur un éventuel PIA 3, les arbitrages rendus par le gouvernement prévoient, pour ce qui concerne les segments couverts à la fois par les fonds propres de Bpifrance et par le PIA, une intervention prioritaire du PIA sur les segments de marché non couverts par les fonds propres de Bpifrance (par exemple, l'amorçage) et à défaut, une répartition 50/50 des opportunités d'investissement entre les FPCI gérés par Bpifrance dans le cadre du PIA et les fonds propres de Bpifrance. Cette règle de partage n'est pas satisfaisante car elle avalise l'existence de chevauchements entre deux dispositifs publics. Le CGI souligne, pour sa part, que la préparation du PIA 3 s'efforce de tirer pleinement les conséquences de ces difficultés dans la mise en œuvre des deux premiers programmes et d'apporter la clarification souhaitée par la Cour en réabondant uniquement les fonds de fonds du PIA et le fonds direct qui ne recouvre pas les secteurs d'intervention classiques de Bpifrance. Il n'est toutefois pas certain que les recouvrements disparaissent totalement dans ce contexte.

¹⁶⁴ InnoBio est un FPCI de 173 M€ géré par Bpifrance Investissement qui en est également souscripteur (37 %), en association avec les principaux laboratoires pharmaceutiques mondiaux (Sanofi-aventis, GSK, Roche, Novartis, Pfizer, Lilly, Ipsen, Takeda, Boehringer-Ingelheim) opérant sur le territoire national. L'objectif principal du fonds est d'investir directement en fonds propres et quasi-fonds propres au capital de sociétés fournissant des produits et services technologiques et innovant dans le domaine de la santé humaine.

¹⁶⁵ Par exemple, deux investissements du FAN ont fait l'objet d'un courrier du Commissaire général à l'investissement au directeur général de Bpifrance, en date d'octobre 2014 : le comité de pilotage du FAN avait approuvé la réalisation de ces deux investissements par le seul FAN. Or, Bpifrance avait exprimé sa volonté de co-investir son propre fonds, le fonds *Large venture*, au côté du FAN. Par ailleurs, alors que le FAN était actionnaire d'une société spécialisée dans la connectivité des objets depuis décembre 2013, Bpifrance, via son fonds *Large venture*, est intervenue au côté du FAN lors de la levée de fonds réalisée par cette même société en février 2015. Bpifrance a, par ailleurs, co-investi, via son fonds *Large venture*, dans une société qui se développe sur le marché des molécules d'intérêt algosourcées, en avril 2014, aux côtés du fonds écotechnologies du PIA.

Se pose également la question du montant global des ressources publiques allouées au soutien du marché du capital investissement sur son segment innovation, dans un contexte général de contrainte sur le budget de l'État. En effet, un apport trop massif de fonds publics peut provoquer une augmentation artificielle des valorisations des entreprises et se heurter à un niveau insuffisant de fonds privés. Ces questions se posent avec particulièrement d'acuité dans la perspective d'un troisième « programme d'investissements d'avenir » (PIA 3) qui serait doté de 10 Md€ et aurait vocation à poursuivre les actions menées par le CGI au-delà de 2017. La Cour rappelle à cet égard les critiques qu'elle a formulées dans son rapport de décembre 2015 *Le programme d'investissements d'avenir : une démarche exceptionnelle, des dérives à corriger*¹⁶⁶ à l'égard des modalités de programmation budgétaire des PIA. Elle avait alors estimé que l'inscription en une fois des crédits budgétaires des PIA sur le budget général et leur versement à des organismes gestionnaires selon un calendrier déconnecté du rythme d'avancement réel des projets comportait de nombreux inconvénients tant en termes d'information du Parlement que de pilotage (affaiblissement du rôle stratégique des ministères) et d'efficacité (allongement des délais, rigidification des enveloppes allouées à chaque action). Elle avait conclu (p. 103) que l'objectif qui vise à donner la priorité aux investissements productifs et à protéger dans le temps les crédits qui leur sont affectés, pour légitime qu'il puisse être, ne doit pas conduire à mettre en place dans la durée, à côté du budget général, une forme de budget exceptionnel d'investissement.

Il est donc essentiel, afin d'éviter tout risque de déperdition de l'argent public et de perte d'efficacité, que l'État clarifie au plus tôt les lignes de partage entre les interventions de Bpifrance au titre du PIA et celles au titre de ses fonds propres, qu'il arbitre entre une logique de *continuum* des actions mise en avant par le CGI et une logique de « subsidiarité » défendue par Bpifrance, afin d'éviter tout recouplement entre ces différentes interventions. Il conviendrait, par ailleurs, que l'allocation de moyens complémentaires au profit d'actions de soutien au capital investissement soit précédée d'une analyse approfondie des besoins de financement identifiés sur les différents segments du marché du capital risque¹⁶⁷ et du capital développement français, de la capacité d'absorption réelle des PME, c'est-à-dire du vivier de projets viables, réellement innovants et à un stade de maturité et de préparation suffisant

¹⁶⁶ Cour des comptes, *Rapport public thématique : Le programme d'investissements d'avenir : Une démarche exceptionnelle, des dérives à corriger*. La Documentation française, décembre 2015, 187 p., disponible sur www.comptes.fr

¹⁶⁷ Selon le baromètre *Ernst & Young* du capital risque en France (2015), la France se positionne comme le troisième marché européen pour le capital risque en 2015, avec 13 % des montants levés, derrière le Royaume-Uni (33 %) et l'Allemagne (20 %).

pour être financés et de l'articulation des différents dispositifs de soutien public au financement des PME et à l'innovation¹⁶⁸.

C - Les risques liés aux interventions sous forme d'investissements directs

Comme indiqué *supra*, Bpifrance gère des fonds de fonds, qui investissent dans d'autres fonds, et des fonds directs, dont elle est souscripteur en totalité ou en partie, avec lesquels elle réalise des investissements dans des entreprises. L'activité en fonds de fonds est l'activité historique de l'ex-CDC Entreprises, mais celle-ci a développé son intervention en fonds directs pour compenser, au moment de la crise de 2008, la baisse des levées de fonds privés et intervenir plus rapidement auprès des entreprises. Cette intervention en fonds directs représente aujourd'hui 28 % des actifs sous gestion et 24 % des investissements et souscriptions cumulés de la banque publique¹⁶⁹. Les fonds directs seraient, selon Bpifrance, des outils plus efficaces dans le cadre des stratégies de filière. Ils permettraient de déployer efficacement une stratégie arrêtée par les pouvoirs publics ou en concertation avec une filière. Les délais d'intervention sont, par ailleurs, *a priori* plus courts que pour les fonds de fonds¹⁷⁰.

Cette augmentation des interventions de Bpifrance sous forme d'investissements directs au cours des dernières années est, cependant, porteuse de risques, comparée à des interventions indirectes sous forme de fonds de fonds.

En premier lieu, l'investissement direct expose, davantage l'établissement qui le réalise à des risques politiques ou d'image¹⁷¹, ce qui n'est pas sans inconvénient pour une banque publique.

¹⁶⁸ Coexistent, au côté des interventions de Bpifrance, des dispositifs fiscaux tels que l'IR-PME (impôt sur le revenu), le PEA-PME (plan d'épargne en actions) ou la mesure ISF-PME qui permet aux contribuables investissant au capital de PME de réduire leur impôt de solidarité sur la fortune (ISF).

¹⁶⁹ Ce chiffrage ne porte que sur les trois métiers suivants du pôle investissement de Bpifrance : fonds de fonds, fonds directs PME et innovation, y compris le fonds SPI (à l'exclusion du métier *moyennes et grosses capitalisations*).

¹⁷⁰ Plusieurs délais de mise en œuvre caractérisent la politique de fonds de fonds : temps de constitution du fonds de fonds, délai de levée par les gérants des fonds partenaires et délai d'investissement des fonds partenaires dans les entreprises.

¹⁷¹ Une intervention en direct expose, par nature, davantage Bpifrance à d'éventuelles pressions politiques tant au niveau du choix de l'investissement, qu'en termes d'éventuelles difficultés à sortir de l'investissement.

Sur les interventions en direct, il est, par ailleurs, moins aisé de caractériser l'apport de Bpifrance au regard de l'existence d'une « faille » de marché. En effet, de manière naturelle, lorsque les équipes de gestion de Bpifrance repèrent un dossier prometteur, la tentation est de prendre une participation dans ce dossier, comme les autres fonds d'investissement, au risque de se voir reprocher une approche trop concurrentielle par rapport au marché. Certes, cette interrogation est, en partie, consubstantielle à ce type de dispositif. En effet, comme indiqué dans le chapitre précédent, il est délicat de distinguer sans ambiguïté le fonctionnement normal du marché de son éventuelle défaillance. L'augmentation des interventions directes de Bpifrance au cours des dernières années mérite toutefois une attention particulière. Les défaillances auxquelles répond l'intervention de Bpifrance se situent dans l'apport de fonds pour certains segments du capital-développement pour lesquels les autres acteurs financiers ne sont pas, ou pas assez, présents¹⁷² et non sur la façon dont sont instruits les projets et dont les fonds sont gérés. De ce point de vue, l'intervention sous forme de fonds de fonds est davantage cohérente avec la nature de banque publique de Bpifrance, qui n'a pas vocation à suppléer l'intégralité du marché.

Une illustration : la création du fonds *Large venture*

La stratégie mise en œuvre par le métier innovation depuis la création de Bpifrance, avec la création du fonds *Large venture*, qui met l'accent sur la phase proche du marché, renforce, à cet égard, l'ambiguïté de son positionnement. Ce fonds a investi dans une entreprise qui développe et commercialise des produits sans fil de haute technologie (33 M€ en 2015 dans le cadre d'une levée de fonds de 299 M€) et dans une entreprise spécialisée dans la connectivité des objets (8,5 M€ en 2015 dans le cadre d'une levée de fonds de 100 M€), pour lesquelles on peut s'interroger sur la valeur ajoutée de la participation de Bpifrance à ces tours de table, qui auraient probablement pu se boucler en son absence. Bpifrance considère que la création du fonds *Large venture* a donné un signal ayant encouragé les fonds d'investissement à investir sur ce segment de marché et que sa présence a permis de stabiliser des levées de fonds d'un montant important. La création de ce fonds répond également à la préoccupation d'équilibrer la rentabilité de Bpifrance grâce à de « beaux » investissements, permettant de compenser des investissements plus difficiles ou risqués.

¹⁷² Voir la doctrine d'intervention de Bpifrance en date du 14 avril 2014.

L'intervention en direct est également, par nature, plus coûteuse à long terme que l'intervention à travers des fonds de fonds¹⁷³.

Enfin, son accroissement soulève un enjeu de suivi qualitatif des participations. C'est le cas, notamment, pour l'activité en fonds direct PME¹⁷⁴ qui implique de gérer de nombreuses petites participations, ce qui requiert du temps et des effectifs, et de continuer en parallèle à soutenir un rythme élevé d'investissement dans des nouvelles opérations. Certes, l'activité de cession a été forte sur la période 2013-2015¹⁷⁵, Bpifrance ayant su profiter des opportunités offertes par un contexte de valorisations élevées, et le montant moyen des investissements a augmenté¹⁷⁶, ce qui est de nature à modérer la progression du nombre de lignes en portefeuille. Pour autant, le nombre élevé de participations soulève des difficultés dans leur suivi, le nombre de participations à gérer par investisseur étant supérieur à Bpifrance par rapport aux pratiques du marché¹⁷⁷. Des mesures ont été prises récemment pour améliorer le suivi qualitatif des participations. Il n'est pas assuré qu'elles répondent pleinement aux objectifs affichés dans un contexte où les nouveaux investissements prévus en 2016, même s'ils sont stabilisés par rapport à 2015, demeurent à un niveau élevé, où le portefeuille du métier fonds propres PME comporte un tiers de lignes en difficultés et où la volonté affichée par Bpifrance depuis 2014, s'agissant des fonds régionaux, est d'être présent dans les organes de gouvernance de ses participations¹⁷⁸.

¹⁷³ Le ratio charges/actifs sous gestion était, en 2014, de 2,71 % pour le métier fonds directs PME et de 1,84 % pour le métier innovation, contre 0,30 % pour le métier fonds de fonds. Au ratio charges/actifs sous gestion du métier fonds de fonds, il faudrait ajouter la rémunération versée par Bpifrance aux fonds souscrits pour obtenir le coût de gestion global (rémunération en général située entre 1,5 % et 2,5 % des actifs sous gestion). Il demeure que les coûts des interventions en direct sont plus « rigides » que ceux des interventions sous forme de fonds de fonds.

¹⁷⁴ Le nombre de lignes en portefeuilles de ce métier a progressé de manière soutenue, passant de 341 à 433, compte tenu du montant peu élevé des tickets moyens.

¹⁷⁵ Le nombre de cession s'est élevé à 51 en 2015, contre 33 en 2013.

¹⁷⁶ Le ticket moyen en montant par nouvelle opération d'investissement effectuée est passé de 1 M€ en 2013 à 1,5 M€ en 2015.

¹⁷⁷ En 2014, le nombre de participations à gérer par investisseur au sein de l'équipe FIR était de 7,8 contre une moyenne de 5,4 sur le marché. Et ce chiffre augmenterait à 8,8 en 2016, sur la base des investissements prévus au budget 2016.

¹⁷⁸ Historiquement, dans l'ex-FSI Région, la pratique était de ne pas prendre de mandats. Cette pratique a évolué depuis 2014, dans le sens d'un suivi plus actif des participations. Ainsi, sur les 433 lignes en portefeuille du métier fonds propres PME, 166 mandats de représentation ont été recensés à fin 2015, dont 79 mandats sociaux (ie membres de comités d'actionnaires, de conseil de surveillance, de conseil d'administration, etc.), contre seulement 75 mandats de représentation en 2013.

Hors période de crise, et compte tenu des risques associés aux interventions directes, les interventions indirectes sous forme de fonds de fonds devraient rester les vecteurs privilégiés d'intervention de Bpifrance.

III - Les interventions en fonds propres dans les grandes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire, des objectifs stratégiques incertains

Les prises de participation en direct de Bpifrance sont réalisées par le métier « capitalisations moyennes et grandes entreprises » lorsqu'elles concernent des grandes entreprises cotées et des ETI, ou des PME destinées à devenir des ETI de croissance.

A - Un portefeuille de participations largement hérité du Fonds stratégique d'investissement pour des raisons diverses

Le portefeuille de participations de Bpifrance dans les moyennes et grosses capitalisations, valorisé à près de 12,5 Md€¹⁷⁹ à fin 2015, est très largement hérité du Fonds stratégique d'investissement (FSI), que ce soit au niveau des grandes entreprises ou des ETI. Le portefeuille du FSI était lui-même constitué pour une bonne part de participations apportées par ses actionnaires à sa constitution. Ce portefeuille a évolué de manière limitée depuis la création de Bpifrance. Les raisons en sont diverses. Elles tiennent à la nature même des participations et à leur liquidité inégale, ainsi qu'aux relations croisées entre Bpifrance et ses actionnaires.

¹⁷⁹ Ce montant inclut la valeur des fonds FIC et FAA rangs 1 & 2 (fonds automobiles) pour 0,4 Md€.

1 - Une évolution limitée du portefeuille de participations de Bpifrance dans les moyennes et grosses capitalisations

a) Des cessions intervenues depuis 2013

Des participations cotées du FSI ont été cédées à un rythme important depuis 2013. Ces participations, à l'exception de celle dans STX France, qui est restée dans la sphère publique puisque cédée à l'État, ont été cédées au marché. Certaines participations ont fait l'objet de cessions partielles. C'est en particulier le cas d'Orange, dont la détention, initialement de 13,5 %, a été ramenée à fin 2015 à 9,6 % du capital et des droits de vote (à la suite de deux cessions partielles). Bpifrance a également effectué une cession partielle de sa participation dans Eiffage (5,6 %) et dans Vivendi (0,7 %). D'autres participations héritées du FSI ont été entièrement cédées (Accor, Zodiac Aerospace, Valéo). Au total, en 2014 et 2015, Bpifrance a cédé respectivement 1,0 Md€ et 1,4 Md€ de participations de son portefeuille de grandes entreprises cotées, ce qui a donné lieu à la réalisation de plus-values de l'ordre de 440 M€ en 2014 et 500 M€ en 2015, venant directement alimenter les recettes du groupe¹⁸⁰.

b) Un portefeuille de participations dans les grandes entreprises qui demeure cependant très largement hérité du FSI

Sur les 23 lignes de participations, principalement cotées, dans des grandes entreprises présentes au portefeuille de Bpifrance, qui totalisaient au 31 décembre 2015 une valeur de l'ordre de 10,5 Md€¹⁸¹, 21 sont des participations héritées de l'ex-FSI. Le titre Orange, apporté par l'État à la création du FSI, représente encore à lui seul 3,9 Md€ en valeur boursière, soit un plus d'un quart du portefeuille de Bpifrance. Bpifrance a, par ailleurs, hérité du FSI le rôle de premier actionnaire d'Eutelsat communications et d'Eiffage. Ces participations avaient été apportées par la Caisse des dépôts à la création du FSI. Bpifrance est également premier actionnaire institutionnel de ST microelectronics, aux côtés de l'État italien, et l'était, jusqu'à récemment, d'Eramet, aux côtés de la famille Duval¹⁸². Sur les autres participations, les pourcentages de détention sont variables et ne dépassent pas, pour une proportion significative d'entre elles, 10 %¹⁸³.

¹⁸⁰ Au printemps 2016, Bpifrance a réalisé une autre cession partielle de ses titres dans Eiffage, portant sa participation à 5,7 % du capital et un peu moins de 5 % des droits de vote.

¹⁸¹ Totalisation basée sur la valeur boursière des titres pour les entreprises cotées et la valeur de mise en équivalence pour les autres (en effet, il se trouve que toutes les participations non cotées dans les grandes entreprises sont mises en équivalence dans les comptes de Bpifrance)

¹⁸² Cette participation a été rachetée, courant 2016, par l'agence des participations de l'État (voir *infra*).

¹⁸³ Ceci n'entre toutefois pas en contradiction avec la doctrine d'investissement qui préconise des investissements minoritaires, sans seuil minimal de pourcentage de détention.

Tableau n° 17 : portefeuille de grandes entreprises cotées au 31 décembre 2015

	% capital	% droit de vote	Valeur du marché ou estimative
ORANGE	9,60 %	9,60 %	3 936 590 537
Eutelsat Communications	26,45 %	26,45 %	1 699 173 328
Eiffage	13,83 %	13,83 %	785 468 585
Schneider Electric SE	2,06 %	3,86 %	636 190 970
ST Microelectronics	11,36 %	11,36 %	613 865 000
Gemal to	8,41 %	8,41 %	413 744 145
Ingenico Group	5,47 %	5,25 %	388 636 427
Vivendi SA	1,13 %	1,13 %	306 608 709
Technip	5,28 %	9,37 %	281 451 086
Eramet	25,66 %	25,66 %	200 904 352
Technicolor	5,35 %	5,35 %	163 466 940
Nexans	7,90 %	7,90 %	113 351 500
Ubisoft Entertainment	3,26 %	5,74 %	96 683 497
CONSTELLIUM	12,22 %	12,22 %	90 862 185
Areva	3,32 %	3,32 %	68 954 824
Vallourec	5,42 %	9,47 %	62 342 965
Sequana	15,42 %	15,13 %	40 902 816
Alcatel Lucent	0,33 %	0,66 %	34 779 427
CGG Veritas	7,04 %	12,63 %	33 397 026

Source : Cour des comptes, à partir de données comptables de Bpifrance (La valeur de marché ou estimative représente la valorisation de la participation calculée à partir de la valeur boursière.)

Bpifrance a réalisé deux opérations de prise de participation dans des grandes entreprises depuis sa création : d'une part, dans Ingenico (5,5 %), participation cotée qu'elle a rachetée à Safran et d'autre part, dans Verralia (10 %), dans le cadre de la cession de cette filiale de Saint-Gobain spécialisée dans la production d'emballages en verre au fonds américain Appolo, qui détient l'essentiel des 90 % restants de la participation. Par ailleurs, Bpifrance a renforcé sa présence au capital de certaines entreprises déjà soutenues par le FSI : Technicolor (réinvestissement de 20 M€ en octobre 2015), CGG (participation à une augmentation de capital à hauteur de 37 M€ en janvier 2016), Vallourec (après la souscription par Bpifrance, au printemps 2016, à une augmentation de capital).

c) Une situation identique concernant le portefeuille d'ETI

À fin 2015, le portefeuille de Bpifrance comportait 44 participations dans des ETI¹⁸⁴, valorisées au total à un peu plus de 1,4 Md€, dont plus d'1 Md€ concerne des entreprises non cotées. Seule une dizaine de participations ont été prises par Bpifrance¹⁸⁵, le reste étant là encore un héritage du FSI.

2 - Les contraintes pesant sur l'évolution de ce portefeuille*a) Une cession des participations héritées du FSI sous contrainte*

La cession de ces participations apparaît contrainte, principalement pour deux raisons (qui ne sont pas cumulatives) :

- les réticences d'ordre politique de l'État actionnaire à ce que Bpifrance cède certaines lignes d'actifs, afin de garder une possibilité d'influence sur les participations s'il les juge stratégiques ;
- l'évolution de la valeur boursière des grandes entreprises cotées en portefeuille et la volatilité des marchés. Certaines lignes sont particulièrement affectées (entreprises parapétrolières notamment).

Par ailleurs, peu de perspectives existent à ce jour sur le portefeuille d'ETI investies du temps du FSI, compte tenu d'investissements pour la plupart encore récents et de plus-values encore incertaines. Les cessions envisageables à court terme concernent des opérations de faible envergure au regard de la taille du portefeuille d'ETI et grandes entreprises de Bpifrance.

¹⁸⁴ Hors ETI financées par le fonds *Large venture* et hors ETI financées au travers des fonds investissement croissance (FIC) – 31 dont 17 investies depuis la création de Bpifrance.

¹⁸⁵ Voir leur liste figurant en annexe.

a) Des interactions entre la stratégie d'intervention de Bpifrance et celle de ses actionnaires

Les actions de l'État actionnaire, représenté par l'Agence des participations de l'État (APE), et de Bpifrance sont censées être complémentaires. Bpifrance se concentre prioritairement sur les PME et ETI, alors que l'APE cible un nombre limité de grandes entreprises. Par ailleurs, Bpifrance privilégie des participations minoritaires avec une perspective de sortie à terme alors que l'APE souhaite conserver une position d'actionnaire majoritaire, voire unique, dans de nombreuses entreprises, et avec un horizon de détention qui peut être long.

La complémentarité des deux types d'actions mérite cependant d'être nuancée.

Si la majorité du portefeuille des grandes entreprises de Bpifrance paraît bien appartenir à son domaine d'intervention, certaines participations pourraient davantage relever de l'APE. Quelques transferts de titres, en nombre limité, ont d'ailleurs déjà eu lieu de Bpifrance vers l'APE, qui permettent d'optimiser la détention des participations au sein de la sphère publique¹⁸⁶. Une réflexion sur l'opportunité de céder certains actifs de Bpifrance à l'État, ou inversement, devrait être poursuivie, même si sa réalisation est subordonnée aux capacités de financement de Bpifrance et à celles de l'APE.

Les doctrines d'intervention de l'État actionnaire et de Bpifrance se recoupent, par ailleurs, en partie, lorsqu'il s'agit d'accompagner le développement de secteurs ou filières stratégiques ou bien de stabiliser l'actionnariat d'entreprises stratégiques : il s'agit d'un domaine d'intervention partagé entre l'APE et Bpifrance. L'État actionnaire considère que Bpifrance doit conserver la possibilité d'intervenir dans des entreprises stratégiques, au cas par cas, car cet outil de l'actionnariat public est nécessaire dans certains secteurs ou dans certaines situations spécifiques. La souplesse que procure l'outil Bpifrance à l'État explique donc, en partie, le maintien, en son sein, d'un portefeuille important de participations dans des grandes entreprises.

¹⁸⁶ Reclassement des titres STX de Bpifrance vers l'État courant 2014 ; rachat de la participation de Bpifrance au capital d'Eramet par l'APE courant 2016. Cette dernière participation avait été acquise à Areva par le FSI en 2012. Il s'agissait alors d'apporter à Areva des ressources financières à un moment où le groupe en avait besoin et de permettre à la sphère publique de garder une influence dans cette participation jugée stratégique.

**Une illustration : des investissements de Bpifrance répondant,
en partie, à des objectifs de maintien d'activités et de technologies
en France**

Bpifrance s'emploie, par ses investissements, à répondre, entre autres, à des objectifs de politique publique de nature plutôt défensive, en particulier la sauvegarde de l'emploi, la lutte contre la délocalisation de certaines structures d'entreprises ou le maintien sous contrôle français de technologies jugées stratégiques. Ceci ne l'a toutefois pas conduit, dans l'état des investigations de la Cour, à une prise de risque exagérée, ni à un nombre d'interventions importants.

Ainsi, sur vingt-six dossiers concernant des investissements dans des nouvelles participations et examinés par le comité des investissements de Bpifrance participations entre août 2013 et décembre 2015 , 7 dossiers d'investissement se sont accompagnés d'un objectif de nature plutôt défensive, visant au maintien de l'emploi, soit que les sociétés affrentent un marché difficile, soit que d'autres localisations géographiques puissent être envisagées ; deux d'entre eux ont donné lieu à un investissement. Par ailleurs, un investissement réalisé en 2015 dans une entreprise leader dans le domaine des terminaux de paiement électronique répondait à un objectif de maintenir un actionnaire de long terme français, ayant parmi ses objectifs le maintien de ses activités en France (notamment de R&D), tandis que deux autres dossiers examinés répondaient à l'objectif de voir la puissance publique devenir actionnaire influent de participations au savoir-faire jugé stratégique. Plus récemment, la recapitalisation à hauteur de 300 M€ d'un groupe parapétrolier de premier plan par Bpifrance, au côté de l'autre actionnaire de référence, industriel japonais, visait à sauvegarder l'ancrage français du groupe, suite aux menaces qui pesaient sur lui en raison de la chute de son cours de bourse.

Bpifrance n'intervient donc qu'exceptionnellement sur des investissements qui visent au redressement d'entreprises en difficulté, en particulier pour les PME et les plus petites ETI, en s'entourant de précautions particulières. En effet, ce type d'investissement contrevient par nature aux principes directeurs de Bpifrance pour trois raisons : ils supposent généralement un investissement majoritaire afin de disposer de l'ensemble des leviers d'actions ; les investissements publics dans les entreprises en difficultés font l'objet d'une présomption d'aide d'État et doivent donc faire l'objet de démarches particulières, qui allongent le délai d'intervention et présentent le risque que l'opération ne se fasse pas ; la restructuration des entreprises en difficulté soumettrait Bpifrance, investisseur public, à de plus forts risques d'image. Compte tenu de ces éléments, Bpifrance recourt prioritairement à l'outil du fonds de fonds pour investir sur le segment du capital retourneur et favoriser le déploiement d'équipes de gestion performantes dans ces domaines. L'État, au travers du PIA, a récemment souscrit à un nouveau fonds de fonds, le fonds de fonds de retourneur, d'une taille de 75 M€ qui a vocation à co-investir aux côtés de Bpifrance sur ce type de fonds.

La Caisse des dépôts, quant à elle, est sensible au fait d'éviter une trop grande proximité entre les modalités de gestion de son propre portefeuille d'actions et la gestion par Bpifrance de son portefeuille de participations dans des grosses et moyennes capitalisations.

B - Une volonté d'évoluer vers le financement des ETI de croissance, des réalisations en retrait malgré la mise en œuvre extensive de la doctrine d'intervention

1 - La doctrine d'intervention de Bpifrance

Là où le FSI mettait l'accent sur le sauvetage d'entreprises stratégiques en termes d'emploi ou d'industrie pour le pays, Bpifrance s'est davantage tournée vers la consolidation d'entreprises prometteuses plus petites, même si elle ne s'interdit pas de prendre des participations importantes au capital de grands acteurs. L'action de Bpifrance répond, en effet, à une logique générale de financement de marché, plus nouvelle, résultant de l'ambition affichée de soutenir de façon globale la compétitivité de l'économie française. Pour satisfaire cet objectif, Bpifrance concentre prioritairement son action sur le tissu des ETI.

Cet objectif se retrouve dans la doctrine d'intervention de Bpifrance, validée par son conseil d'administration en juin 2013, après présentation au Parlement. Selon cette doctrine, Bpifrance doit viser à l'émergence, la consolidation et la multiplication des ETI, considérées comme un maillon essentiel à la compétitivité de l'économie française et au développement des exportations. Elle a vocation à intervenir comme actionnaire minoritaire, aux mêmes conditions que les autres investisseurs et en privilégiant l'apport « d'argent frais »¹⁸⁷. Pour autant, dans certains cas en principe exceptionnels, Bpifrance est autorisée à racheter des participations à des capital-investisseurs sans apport d'argent frais aux entreprises dans lesquelles elle investit. À cet égard, sont énumérés explicitement dans la doctrine les cas suivants : la transmission générationnelle d'une PME ; la sortie d'une partie des investisseurs historiques dans des entreprises à fort potentiel de croissance, notamment

¹⁸⁷ Un apport sous forme d'argent frais désigne un investissement en numéraire, sur le marché primaire, censé accroître réellement les avoirs de l'entreprise, par opposition à un investissement sous forme de rachat de titres, effectué sur le marché secondaire.

innovantes ; le rachat de participations pour maintenir une présence significative d'investisseurs français au capital, d'entreprises considérées comme sensibles ou stratégiques.

La loi créant Bpifrance lui assigne, par ailleurs, le rôle d' « accompagner la politique industrielle nationale, notamment pour soutenir les stratégies de développement de filières [...] et d'apporter] son soutien à la mise en œuvre de la transition écologique et énergétique ». La doctrine d'intervention évoque les politiques de filière, mais sans plus de précision ni de structuration.

2 - Une pratique qui va parfois au-delà du strict cadre de la doctrine d'intervention

La pratique de Bpifrance peut parfois déroger à la doctrine définie à la création de la banque publique. Ainsi, la fréquence de présentation par Bpifrance de dossiers sans apport d'argent frais est croissante depuis 2013. Sur les 26 dossiers présentés au comité d'investissement sur la période 2013-2015, 13 dossiers, c'est-à-dire la moitié, ne comprenaient pas d'apport d'argent frais. Or, ces cas avaient été envisagés comme exceptionnels au moment de la création de Bpifrance, afin notamment de garantir la spécificité de l'intervention de Bpifrance par rapport aux investisseurs privés. On constate néanmoins que, sur les 9 opérations réalisées *in fine* par Bpifrance jusqu'à mars 2016, seulement 3 ont été réalisées sans apport d'argent frais, ce qui témoigne de la capacité des actionnaires à faire prévaloir la doctrine d'intervention et à s'opposer à certains projets d'investissement¹⁸⁸.

¹⁸⁸ Par exemple, le projet d'acquisition d'un portefeuille d'hôtels d'une chaîne d'hôtels haut de gamme, le projet de reprise d'une chaîne d'hôtels moyen de gamme, le projet de rachat d'une filiale spécialisée dans la production audiovisuelle, le projet de prise de participation au capital d'un groupe de maisons de retraite qui dispose déjà, à son capital, d'un actionnaire de référence investisseur institutionnel français, le projet de reprise d'un opérateur maritime opérant dans le tourisme maritime de luxe.

Les prises de décisions relatives aux investissements et désinvestissements : une gouvernance à étages

Les prises de décisions relatives aux investissements et aux désinvestissements font l'objet d'une chaîne décisionnelle plus ou moins longue selon la taille des opérations. Cette chaîne va de la simple décision par délégation au président-directeur général de Bpifrance participations (par ailleurs directeur général du groupe) pour les opérations inférieures à 25 M€, jusqu'au conseil d'administration du groupe, pour les opérations d'un montant supérieur à 200 M€. Entre ces deux situations, s'intercalent le conseil d'administration de Bpifrance participations et son émanation, le comité des investissements de Bpifrance participations, pour décider des opérations comprises entre 25 M€ et 200 M€. Le schéma de décision est « cumulatif », au sens où pour un investissement supérieur à 200 M€, trois instances collégiales de Bpifrance sont saisies avant de prendre toute décision d'investissement (comité des investissements de Bpifrance participations, conseil d'administration de Bpifrance participations, conseil d'administration de Bpifrance). La Caisse des dépôts, ainsi que l'État (au travers de l'agence des participations de l'État et du ministère de l'économie), sont représentés dès le comité d'investissement de Bpifrance participations.

Les actionnaires de Bpifrance sont donc directement associés aux décisions d'investissements, de réinvestissements et de cessions, de façon systématique dès que ceux-ci dépassent le seuil de 25 M€. Ce seuil est élevé au regard des investissements unitaires de Bpifrance, mais faible au regard de celui des fonds propres de Bpifrance et des portefeuilles de participations par ailleurs gérés par ses actionnaires. Les représentants de l'État et de la Caisse des dépôts disposant d'un droit de véto au sein du comité des investissements de Bpifrance participations, il en résulte que chaque opération excédant ce seuil fait l'objet d'un accord des actionnaires¹⁸⁹.

À chaque fois que Bpifrance a proposé d'intervenir sans apport d'argent frais, cela a été justifié par le fort potentiel d'innovation, l'intervention sur des entreprises considérées comme « stratégiques » ou « sensibles », mais surtout l'accompagnement des ambitions de développement de futurs leaders du marché. Dans ce cas, Bpifrance met en avant l'ambition de constituer la première étape de l'accompagnement d'acteurs destinés à prendre une forte position dans un contexte de

¹⁸⁹ Dans le cas où la position des deux actionnaires est convergente. Si un désaccord se présente (c'est-à-dire s'il n'y a pas unanimité au sein du comité des investissements), le dossier est renvoyé à la décision du conseil d'administration de Bpifrance participations, qui statue alors à la majorité simple.

secteurs en consolidation, nationale puis internationale, ou plus simplement l'ambition de renforcer des filières sur lesquelles la France dispose d'une forte notoriété, tout en ayant vocation à augmenter la diversification du portefeuille. En réalité, les nouveaux investissements, notamment dans des ETI de croissance, paraissent largement guidés par la volonté d'assurer une rentabilité et une liquidité suffisantes permettant de compenser d'autres activités moins rémunératrices et de pourvoir notamment aux besoins de financement de Bpifrance financement (voir le chapitre III). Ils s'apparentent aux activités de fonds d'investissement généralistes du secteur privé.

1 - Des réalisations dans le domaine du financement des ETI qui apparaissent en retrait par rapport aux objectifs

Signe de ses ambitions en faveur des ETI, Bpifrance a levé, dans le courant du 1^{er} trimestre 2014, un nouveau fonds dénommé ETI 2020, de 3 Md€ et consacré au financement des ETI et qu'elle a intégralement souscrit. Ce fonds abrite, depuis sa création, tous les nouveaux investissements de Bpifrance dans les ETI¹⁹⁰. Originellement, ce fonds était destiné à financer les ETI pour lesquelles un investissement supérieur à 10 M€ était nécessaire, mais que les acteurs du capital-investissement ne pouvaient assurer seuls ou collectivement¹⁹¹. La réalité des faits s'est quelque peu écartée de ce principe (voir *infra*).

Les investissements réalisés dans les ETI apparaissent, dans la période récente, en retrait par rapport aux objectifs, fixés à 300 M€ par an lors de la création du fonds ETI 2020. Bpifrance attribue le fait d'avoir réalisé moins d'investissements que prévu à un faisceau de circonstances, parmi lesquelles un tarissement du flux d'affaires et des fourchettes de valorisations hautes qui l'amènent à se retirer de certaines négociations lorsqu'elle estime que les valorisations demandées par le vendeur ou des acheteurs concurrents sont trop élevées, emportant un risque de moins-value à terme. Un indice de marché (voir graphique *infra*), consulté par les professionnels du capital-investissement, montre à cet égard que l'on se situe aujourd'hui, en effet, dans un cycle de valorisations hautes, pour les petites et moyennes capitalisations.

¹⁹⁰ À l'origine, Bpifrance aurait souhaité transférer dans ETI 2020 toutes les participations dans les ETI qu'elle avait acquises antérieurement, mais cela n'a pas été rendu possible, en raison de clauses restrictives de certains pactes d'actionnaires ou plus simplement en raison des relations avec les autres actionnaires des participations. Deux participations antérieures à la création d'ETI 2020 lui ont été transférées.

¹⁹¹ Extrait du procès-verbal du conseil d'administration de Bpifrance du 16 septembre 2013 : « Monsieur Nicolas Dufourcq rappelle que ce fonds [ETI 2020] est destiné à financer les ETI pour lesquelles un investissement supérieur à 10 millions d'euros est nécessaire, que les acteurs du capital-investissement ne peuvent assurer ou ne peuvent assurer seuls ».

Graphique n° 2 : indice Argos Mid-Market¹⁹²

Source : Epsilon Research

3 - Les difficultés de mise en œuvre d'une stratégie de filières

Les orientations du FSI avaient concouru au développement d'une stratégie de filières. C'est ainsi que le FSI est intervenu au capital de grandes entreprises industrielles affectées par la crise, en particulier dans le secteur électronique (prises de participations notamment dans Soitec, Gemalto, ST Microelectronics) et des activités liées à l'énergie, l'industrie du pétrole et les matières premières (prises de participations notamment dans Eramet, Technip, CGG, Vallourec). Le soutien au secteur automobile, mis à mal par la crise, a été réalisé, outre un investissement au capital de Valéo, au moyen d'une initiative de place, au centre de laquelle s'est placé le FSI. Le fonds de modernisation des équipementiers automobiles (FMEA) a ainsi été créé au printemps 2009, en recueillant 600 M€ de souscriptions, à parité entre le FSI, Renault et le groupe PSA¹⁹³. Une initiative sectorielle similaire a été conduite un peu plus tard sur le secteur pharmaceutique et des biotechnologies au moyen de la création du fonds Innobio, géré alors par CDC Entreprises (et maintenant par le métier innovation de Bpifrance).

¹⁹² Évolution du multiple EV/EBITDA historique, 6 mois glissants.

¹⁹³ A ensuite été créé à partir de ce fonds un autre fonds, le FAA Rang 2, à l'hiver 2010, qui a été doté de 50 M€, réunis par 5 équipementiers automobiles de référence (Bosch, Faurecia, Valeo, Hutchinson et Plastic Omnium), le FAA Rang 1 (détenteur à 50 %) et Bpifrance participations en direct pour 14 %. Ce fonds est spécifiquement consacré aux fournisseurs automobiles de Rang 2 en investissant des montants compris entre 1 et 5 M€.

Bpifrance a naturellement prolongé les actions engagées par le FSI, notamment dans le secteur parapétrolier. On relève également trois investissements réalisés dans des opérateurs du domaine des énergies renouvelables, pour un montant total de 100 M€, qui s'inscrivent dans la politique de Bpifrance consistant à investir, sur la période 2015-2018, dans les sociétés favorisant la transition énergétique, une enveloppe de 400 M€. Pour le reste, les dossiers présentés au comité d'investissement ont concerné, pour l'essentiel, le secteur du tourisme et des services.

En l'absence de directives claires de la part de ses actionnaires, les investissements réalisés par Bpifrance sur le segment des moyennes et grandes capitalisations ne témoignent donc pas à ce stade d'une identification marquée de filières.

En définitive, il apparaît que la stratégie d'investissement de Bpifrance dans les ETI et les grandes entreprises s'est, dans certains cas, éloignée de la doctrine d'intervention qui a prévalu lors de sa création. Celle-ci privilégiait alors le financement des failles de marché et l'apport d'argent frais dans les entreprises. La conjoncture économique et financière a changé depuis, et justifie vraisemblablement une évolution de la stratégie de Bpifrance. Il demeure que le dimensionnement du portefeuille de participations de Bpifrance dans les moyennes et grosses capitalisations, valorisé à près de 12,5 Md€ à la fin de l'année 2015, paraît élevé au regard des nouveaux investissements effectivement réalisés par Bpifrance dans des ETI de croissance, dont certains ne semblent pas présenter d'intérêt stratégique particulier et/ou répondre à un besoin de financement des entreprises qui ne pourrait être satisfait par le secteur privé. En outre, leur capacité à dégager des plus-values futures demeure incertaine (voir chapitre III) et, comme toutes les interventions sous forme d'investissements directs, elles exposent davantage l'établissement qui les réalise à des risques politiques ou d'image (voir *supra*).

L'État et la Caisse devraient clarifier ce qu'ils souhaitent faire de cet important portefeuille de participations. En effet, jusqu'à présent, on constate que Bpifrance est confrontée à des objectifs qui peuvent paraître contradictoires : utiliser le segment des moyennes et grosses capitalisations pour dégager un rendement élevé permettant de compenser d'autres activités moins rémunératrices ou l'utiliser pour répondre à des besoins de financement des entreprises ne pouvant être satisfaits par le secteur privé. Ces contradictions reflètent, pour partie, celles des actionnaires de Bpifrance. L'État, tout en fixant des objectifs de rentabilité, souhaite disposer d'une marge de manœuvre en fonds propres suffisamment importante et flexible pour pouvoir réaliser des opérations d'investissement

exceptionnelles en cas de besoin et le cas échéant pourvoir aux besoins de financement de Bpifrance financement, tout en veillant à ce que cette enveloppe soit investie dans des participations porteuses de sens pour la sphère publique. La Caisse des dépôts et consignations apparaît, quant à elle, davantage guidée par un objectif patrimonial.

**

Un constat commun qui se dégage de l'analyse des interventions de Bpifrance, dans le domaine du financement, comme dans celui de l'investissement, est que les dispositifs mis en œuvre par Bpifrance, comme par les entités qui l'ont précédée, manquent d'évaluation externe de leur impact en termes notamment d'effet socio-économique, de clarté de l'intervention publique et de coût du dispositif. Pour certains dispositifs, l'absence d'étude peut se justifier par le caractère récent des outils concernés et donc le manque de recul pour pouvoir réaliser une évaluation pertinente. Pour d'autres, ce constat est plus difficilement explicable. Certes, il existe quelques études externes ponctuelles ciblées¹⁹⁴ et des études internes à Bpifrance. Mais ces dernières demeurent à un niveau très agrégé. Cette absence d'évaluation externe est dommageable au regard de l'importance centrale que revêtent les dispositifs gérés par Bpifrance dans la politique publique de soutien aux entreprises. Une telle évaluation pourrait être menée, par exemple, par France Stratégie¹⁹⁵. Il est intéressant de noter, à cet égard, que Bpifrance a d'ores et déjà lancé certains appels à projets visant à évaluer son action¹⁹⁶.

¹⁹⁴ Il est, par exemple, prévu dans les conventions conclues entre l'État et Bpifrance depuis 2010 dans le cadre du programme d'investissements d'avenir, la réalisation systématique d'études d'évaluation avec recours à des prestataires. L'évaluation du dispositif « prêts numériques » (distribués en 2013-2014), déjà mentionnée *supra*, a été réalisée par un cabinet de conseil extérieur.

¹⁹⁵ France Stratégie, créé en avril 2013, est un organisme de réflexion, d'expertise et de concertation placé auprès du Premier ministre. Évaluer des politiques publiques, de façon indépendante et exemplaire constitue l'une des missions de France Stratégie.

¹⁹⁶ Bpifrance a récemment lancé des appels à projet auprès d'universitaires et de centres de recherche. Ces études comportent, en tout ou partie, un volet d'évaluation des interventions de Bpifrance sur tel ou tel aspect de son activité.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Bpifrance financement s'est très largement inscrite dans la continuité d'Oséo. La création du groupe a néanmoins donné une ampleur et une dynamique beaucoup plus fortes à ses interventions en matière de crédits aux entreprises. Compte tenu d'une situation aujourd'hui globalement sans tension sur le financement de celles-ci, c'est la stabilisation et non plus la croissance des interventions dans le domaine du crédit qui doit être l'objectif de la banque. En outre, si les interventions de Bpifrance dans le financement en crédit des entreprises témoignent d'une prise de risque qui n'est que légèrement supérieure à celles des banques privées, ce choix ne saurait lui être reproché. Compte tenu de sa nature d'établissement de crédit, soumis à la supervision directe de la Banque centrale européenne, Bpifrance ne doit pas prendre des risques inconsidérés, qui se traduirraient inévitablement par des coûts pour le contribuable.

Les interventions de Bpifrance en fonds propres à destination des PME s'inscrivent aussi très largement, du point de vue des outils financiers mobilisés, dans la continuité de l'ex-CDC Entreprises. Elles mettent néanmoins en œuvre une stratégie renouvelée sur plusieurs aspects et revêtent une ampleur plus forte, sous l'influence notamment du programme des investissements d'avenir. La progression des interventions de Bpifrance dans le domaine du capital investissement en faveur des PME, à la fois sur ses fonds propres et pour le compte du PIA, notamment sur le segment du capital innovation, soulève toutefois la question d'un risque de surabondance des fonds publics avec effet d'éviction vis-à-vis des fonds privés dans certains cas. Elle pose aussi le problème de l'articulation entre les différentes interventions publiques, avec un risque de duplication, voire de concurrence. En outre, l'augmentation des interventions de Bpifrance sous forme d'investissements directs au cours des dernières années est porteuse de risques, comparée à des interventions indirectes sous forme de fonds de fonds qui devraient rester les vecteurs privilégiés

Enfin, le portefeuille de participations dans les moyennes et grosses capitalisations, dont dispose Bpifrance, valorisé à près de 12,5 Md€ à fin 2015, est très largement hérité du Fonds stratégique d'investissement (FSI). Là où le FSI mettait l'accent sur le sauvetage d'entreprises stratégiques en termes d'emploi ou d'industrie pour le pays, Bpifrance a souhaité faire évoluer sa stratégie d'intervention vers le financement des ETI de croissance. Si l'adaptation des interventions de la banque publique par rapport au strict cadre de sa doctrine est normale et souhaitable en fonction des évolutions de la conjoncture économique et

financière, il demeure que le dimensionnement du portefeuille de participations de Bpifrance dans les moyennes et grosses capitalisations paraît élevé au regard de la nature des nouveaux investissements réalisés dans des ETI de croissance.

La Cour formule les recommandations suivantes :

- éviter tout recouplement entre les interventions de Bpifrance au titre du PIA et celles au titre de ses fonds propres dans le domaine du capital investissement au profit des PME (État) ;*
 - contenir strictement le volume des interventions en fonds propres sous forme d'investissements directs à destination des PME (Bpifrance) ;*
 - mettre en place un dispositif d'évaluation externe de l'impact socio-économique des interventions de Bpifrance (État, CDC).*
-

Chapitre III

Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé

Le modèle économique de Bpifrance est entendu dans une perspective élargie. Il comprend à la fois le résultat des activités pour compte propre (prêts en cofinancement, investissement dans des PME, ETI, grandes entreprises et fonds de fonds pour compte propre) et celui des activités réalisées pour compte de tiers, essentiellement l'État, au travers des investissements en tant que gestionnaire du PIA, des aides à l'innovation et de l'octroi de garanties de prêts. Dans la mesure où ce modèle économique est très dépendant de crédits alloués par l'État ou par d'autres collectivités publiques (régions, institutions européennes), il convient en effet de considérer l'équilibre financier de l'ensemble des concours publics gérés par Bpifrance et non ses seules activités pour compte propre, dont certaines sont garanties par l'État.

Jusqu'à présent, les résultats financiers de Bpifrance ont été positifs, tant en termes de rentabilité que de solvabilité. Pour autant, ces résultats se sont accompagnés d'une hausse des charges d'exploitation, qui risque de créer une base de coûts rigides. En outre, les résultats positifs de Bpifrance s'expliquent en grande partie par l'apport de financements publics importants, notamment de la part de l'État. Or, dans la deuxième phase de son développement qu'aborde aujourd'hui BPIfrance, plusieurs incertitudes ne sont pas levées, qu'il s'agisse des financements nouveaux que l'État pourrait consentir, des arbitrages qu'il pourrait prendre sur les rôles

respectifs du PIA et de la banque publique et, s'agissant des deux actionnaires, de la doctrine d'intervention qu'ils souhaitent voir mise en œuvre sur chacun des segments d'activités de Bpifrance dans un environnement économique et financier différent de celui de 2013.

I - Des résultats jusqu'ici positifs

Depuis sa création en 2013, Bpifrance présente des résultats positifs, à la fois en termes de produit net bancaire, de rentabilité et de solvabilité.

A - Un produit net bancaire en croissance

Le produit net bancaire consolidé du groupe, c'est-à-dire l'ensemble des revenus financiers qu'engendre l'activité de la banque, augmente depuis 2013.

Tableau n° 18 : évolution du produit net bancaire consolidé de Bpifrance (en M€)

	2013	2014	2015
Bpifrance consolidé			
Produit net bancaire	874	973	1331
Variations PNB n+1/n		+ 11 %	+ 37 %
Bpifrance Financement			
Produit net bancaire	481	550	615
Variations PNB n+1/n		+ 14 %	+ 12 %
Bpifrance Participations			
Produit net bancaire	394	424	731
Variations PNB n+1/n		+ 8 %	+ 72 %

Source : Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

Il a ainsi fortement crû en 2014 (+ 11 %) et 2015 (+ 37 %). Chacune des deux filiales, financement et participations, y a contribué. Le produit net bancaire consolidé du groupe s'élevait à 1,3 Md€ en 2015. Cependant, cette évolution positive est aussi, en partie, le résultat de mécanismes comptables – un changement de périmètre lié au reclassement des titres détenus dans Orange d'une catégorie comptable à une autre (voir *infra*).

B - Un faible coût du risque supporté par Bpifrance

Le coût du risque consolidé de Bpifrance, qui désigne le flux annuel net de dépréciations, provisions et pertes de Bpifrance financement et de Bpifrance participations, est globalement en diminution depuis 2013, malgré un rebond en 2014. Il est ainsi passé de 93 M€ en 2013 à 81 M€ en 2015. Il évolue de manière différente entre les filiales financement et investissement.

Tableau n° 19 : évolution du coût du risque de Bpifrance (en M€)

	2013	2014	2015
Bpifrance consolidé			
Coût du risque	93	99	81
Variation n+1/n		6 %	- 18 %
Bpifrance Financement			
Coût du risque	76	58	72
<i>Risque avéré filière financement</i>	39	21	31
<i>Dotations pour provisions collectives</i>	36	32	36
<i>Risque avéré filière innovation</i>	0,4	2	5
Variation n+1/n		-23 %	25 %
Bpifrance Participations			
Coût du risque	17	42	9
Variation n+1/n		147 %	- 79 %

Source : Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

Le coût du risque de Bpifrance financement connaît une évolution en dents de scie sur la période 2013-2015. Ce coût du risque est composé de :

- dotations pour risque avéré destinées à couvrir le risque matérialisé par un constat de défaillance de paiement ou par un autre indicateur de dégradation de la qualité de la contrepartie (dépréciations individuelles) ;
- dotations pour provisions collectives destinées à couvrir de manière anticipée les pertes futures attendues à maturité, reposant sur des calculs actuariels statistiques (dépréciations collectives).

La baisse du coût du risque du pôle financement en 2014 s'explique principalement par une réduction des dotations pour risque avéré liée au taux de défaut très bas des entreprises durant l'année concernée et à l'augmentation de la couverture des pertes par les fonds de garantie¹⁹⁷. En 2015, la dotation pour risque avéré de la filière financement augmente assez sensiblement, tout en restant inférieure au niveau de 2013.

Le coût du risque de Bpifrance participations quant à lui se situe aux alentours de 10 M€ après un pic en 2014 à 42 M€¹⁹⁸. La faiblesse de ce montant s'explique par le fait que le coût du risque du pôle investissement ne porte que sur un périmètre très limité du portefeuille, c'est-à-dire uniquement sur les titres à revenu fixe (obligations convertibles¹⁹⁹) détenus sur le périmètre ETI-GE. Le coût du risque du pôle investissement ne traduit que la perte de valeur durable ou significative de ces titres, assimilables à des titres de dette, liée à des problèmes de solvabilité des entreprises qui les ont émis.

C - Des résultats positifs

Le résultat net du groupe Bpifrance (hors reclassement des titres d'Orange) a fortement augmenté en 2014 et, dans une moindre mesure, en 2015 (+ 10 %) pour s'établir à 675 M€.

¹⁹⁷ En 2014, 70 % des encours entrés en contentieux cette année sont couverts par des fonds de garantie.

¹⁹⁸ Le pic de 2014 s'explique par l'enregistrement de trois dépréciations sensibles sur des instruments de dette détenus par Bpifrance participations.

¹⁹⁹ Une obligation convertible est une obligation à laquelle est attaché un droit de conversion qui offre à son porteur le droit d'échanger l'obligation en actions de cette société, selon une parité de conversion préfixée, et dans une période future prédéterminée.

Tableau n° 20 : évolution du résultat net de Bpifrance (en M€)²⁰⁰

	2013	2014	2015
Bpifrance consolidé			
Résultat net	154	1 276	676
Résultat net hors reclassement d'Orange	154	615	676
Variation n+1/n (hors Orange)		299 %	10 %
Bpifrance Financement			
Résultat net	60	103	119
Variation n+1/n		72 %	16 %
Bpifrance Participations			
Résultat net	99	1 207	591
Variation n+1/n		1119 %	-51 %

Source : Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA et rapports annuels de Bpifrance

La hausse du résultat net de Bpifrance hors reclassement d'Orange résulte des plus-values du programme de cession dans un contexte de hausse des valorisations boursières, du faible taux de défaut sur les prêts et, en 2014, du reclassement des titres d'Orange²⁰¹.

Cette hausse résulte également d'une augmentation du résultat net de Bpifrance financement portée par un effet volume lié à l'augmentation continue des encours de prêts qui tire le produit net bancaire à la hausse, et par la faiblesse du coût du risque.

²⁰⁰ Le résultat de Bpifrance en 2013 est présenté pro forma. Il s'agit d'une reconstitution du résultat sur l'année complète des entités consolidées dans Bpifrance investissement, Bpifrance financement et Bpifrance SA par agrégation des postes comptables mais après neutralisation d'opérations réciproques les plus significatives. En 2014, le reclassement des titres d'Orange de participations mises en équivalence en actifs disponibles à la vente a généré un résultat net consolidé de 661,3 M€. Le résultat net des fonds de garantie est obtenu en retranchant au résultat net des fonds de garantie et des aides à l'innovation le montant de la provision collective sur les activités garantie et innovation. L'écart entre le résultat du groupe et la somme de ceux des filiales s'explique par les impôts et taxes au niveau consolidé et des effets de consolidation.

²⁰¹ Le reclassement des titres d'Orange de titres mis en équivalence en titres disponibles à la vente, due à la perte d'influence notable de Bpifrance liée à la cession de 1,9 % du capital a eu pour conséquence de générer un résultat net très significatif en montant (661,3 M€ en 2014). Ceci résulte de la plus-value de cession de 1,9 % du capital (soit 139 M€) et de la reprise nette de provisions à hauteur de 661 M€. En 2015, la cession supplémentaire de 2 % du capital d'Orange a engendré un résultat net avant impôts de 377 M€, dont 174 M€ de dividendes et 203 M€ de plus-values de cession.

D - La rentabilité des capitaux propres

La rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire le rapport entre le résultat net et les capitaux propres investis par les actionnaires²⁰², du groupe Bpifrance est passée de 6,68 % en 2014 à 3,35 % en 2015.

Cette évolution résulte d'une baisse de la rentabilité des capitaux propres de Bpifrance participations, après un pic en 2014 du fait de résultats exceptionnels liés à la vente de titres d'Orange et d'un niveau de capitaux propres plus faible résultant d'une remontée de trésorerie exceptionnelle de 1,6 Md€ aux actionnaires.

En revanche, la rentabilité des capitaux propres du pôle financement a augmenté en 2014 du fait de l'amélioration du résultat net liée à un faible taux de défaut. En 2015, le résultat net a été suffisamment élevé pour compenser l'effet d'une augmentation de capital de 300 M€.

Par comparaison, la rentabilité des capitaux propres des six principaux groupes bancaires français est passée de 6 % en 2013 à 6,7 % en 2015²⁰³.

Tableau n° 21 : évolution du taux de retour sur capitaux propres (RoE) de Bpifrance²⁰⁴

	2013	2014	2015
Bpifrance consolidé			
ROE	0,70 %	6,68 %	3,35 %
Bpifrance Financement			
ROE	2,20 %	3,60 %	3,70 %
Bpifrance Participations			
ROE	0,55 %	7,76 %	3,56 %

Source : Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

²⁰² Ou en anglais, *return on equity* (RoE)

²⁰³ BNP Paribas, Société générale, Crédit agricole, BPCE, Crédit mutuel, la Banque postale. Cf. ACPR, Analyses et synthèses : la situation des grands groupes bancaires français à fin 2015, n° 63, mai 2016

²⁰⁴ Les taux de retour sur capitaux propres de Bpifrance en 2013 sont présentés pro forma.

E - Une solvabilité du groupe assurée

La solvabilité de Bpifrance est satisfaisante au niveau du groupe²⁰⁵. En 2015, celui-ci affichait un ratio de solvabilité de 33,1 %, soit bien supérieur au ratio minimum de 8 % requis par la réglementation bancaire dans le cadre des normes de Bâle III. Ceci témoigne du fait que le groupe Bpifrance est surcapitalisé au regard des risques qu'il prend, compte tenu de l'ampleur des fonds propres logés dans la filiale Bpifrance participations. Ainsi, au niveau du groupe, les fonds propres nécessaires pour couvrir les pertes sont excédentaires à hauteur de 5 Md€ par an²⁰⁶. Le groupe Bpifrance a passé avec succès l'examen de la qualité des actifs et le test de résistance réalisés par la BCE en 2014.

II - Une hausse des charges d'exploitation qui risque de créer une base de coûts rigide

La mise en place de Bpifrance et la montée en puissance rapide de son activité se sont traduites par une hausse des charges d'exploitation qui concerne au premier chef la masse salariale, mais également différents coûts de fonctionnement liés aux prestations externes, à la politique immobilière et à des frais de déplacement et de représentation élevés. Cette progression fait peser un risque d'effet de ciseau sur l'activité de prêt et sur le résultat de Bpifrance financement.

A - Une progression rapide des charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de Bpifrance s'inscrivent dans une tendance très dynamique malgré une inflexion en 2015. Après avoir progressé de 14 % entre 2013 et 2014 et de 4 % entre 2014 et 2015, le budget 2016 prévoit une augmentation de 9 %. Les charges d'exploitation du groupe représentent 504 M€ en 2015. Plus de la moitié de ces charges est constituée par les charges de personnel, qui connaissent une évolution similaire.

²⁰⁵ La solvabilité de Bpifrance est examinée par la BCE, en tant que superviseur, à deux niveaux : au niveau du groupe et au niveau de la filiale qui porte l'activité bancaire, c'est-à-dire Bpifrance financement. L'appréciation de la solvabilité par le superviseur diffère fortement entre ces deux niveaux : elle est satisfaisante au niveau du groupe et insuffisante au niveau de Bpifrance financement à partir de 2017.

²⁰⁶ Il s'agit d'un excédent de capital économique. Celui-ci correspond aux fonds propres nécessaires pour couvrir des pertes de probabilité d'occurrence de 1/3 000 sur les portefeuilles de crédit de Bpifrance financement et de 1/10 000 sur le portefeuille *equity* de Bpifrance participations.

La progression des charges d'exploitation du groupe résulte du dynamisme de chacune des deux filiales, Bpifrance financement et investissement. En 2014, leurs charges d'exploitation avaient augmenté de plus de 10 % pour chacune. En 2015 la hausse des charges est davantage portée par le pôle financement, alors que dans les prévisions pour 2016 c'est l'inverse. L'écart entre la hausse des charges du groupe de celles des deux filiales s'explique principalement par les impôts et taxes au niveau consolidé (taxes sur les dividendes).

Tableau n° 22 : évolution des charges d'exploitation (en M€)

Bpifrance consolidé	2013	2014	2015	B 2016
Charges d'exploitation	426	486	504	549
dont charges de personnel	220	241	275	282
Variation n+1/n		14 %	4 %	9 %
Bpifrance Financement				
Charges d'exploitation	298	331	355	354
dont charges de personnel	165	175	197	200
Variation n+1/n		11 %	7 %	0 %
Bpifrance Participations				
Charges d'exploitation	124	139	138	145
dont charges de personnel	54	64	77	81
Variation n+1/n		12 %	-1 %	5 %

Source : Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

Le coefficient d'exploitation consolidé de Bpifrance, qui permet de mesurer l'efficience de l'exploitation bancaire en rapportant les charges d'exploitation au produit net bancaire, était de 37 % en 2014 et 2015 et devrait s'établir à 43 % en prévision pour 2016.

Sur le pôle financement, le coefficient d'exploitation est en diminution depuis 2013 pour s'établir à 57,8 % en 2015. Il était de 60,2 % en 2014.

À titre de comparaison, le coefficient d'exploitation moyen de l'ensemble des banques françaises s'élevait à 66,2 % en 2014 et la médiane à un peu plus de 65 %²⁰⁷. Ce point de comparaison se révèle imparfait dans la mesure où il n'existe pas de données publiques plus fines permettant d'isoler le coefficient d'exploitation d'une banque de détail des professionnels en France dont l'activité serait comparable à celle de Bpifrance. En outre, cette dernière gère des activités de garantie et d'innovation qui n'ont pas leur équivalent dans les autres banques.

Il reste que le coefficient d'exploitation de Bpifrance financement paraît élevé au regard de son activité et en comparaison des autres banques françaises. Il est en effet voisin de celui des banques de détail alors même que Bpifrance gère un réseau beaucoup plus réduit d'agences bancaires et supporte donc des coûts d'exploitation réduits. Il existe manifestement des marges significatives d'amélioration qui devraient être arrêtées dans le cadre d'une trajectoire à moyen terme formalisant cette exigence.

Concernant le pôle investissement, le ratio d'efficience pertinent est celui des charges rapportées à la valeur brute du portefeuille sous gestion. Ce ratio est en augmentation progressive depuis 2013, passant de 0,79 % à 1 % en 2015. Ceci témoigne de la hausse des charges pesant sur Bpifrance participations notamment du fait du développement du Hub²⁰⁸ et des fonctions de contrôle.

Tableau n° 23 : évolution des ratios d'efficience de Bpifrance

	2013	2014	2015	B 2016
Bpifrance consolidé				
Coefficient d'exploitation	48,7 %	37,6 %	37,9 %	43,2 %
Bpifrance Financement				
Coefficient d'exploitation	61,8 %	60,2 %	57,8 %	58,6 %
<i>Financement</i>	47,7 %	46,7 %	42,8 %	44,4 %
<i>Garantie</i>	72,6 %	53,8 %	57,0 %	58,5 %
<i>Innovation</i>	142,9 %	385,0 %	395,5 %	310,0 %
Bpifrance Participations				
Charges/valeur brute du portefeuille	0,79 %	1,01 %	1,00 %	1,14 %

Source : Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

²⁰⁷ Cf. rapport annuel de l'ACPR 2014

²⁰⁸ Activité de mise en relation entre les grandes entreprises et les ETI, PME et start-ups innovantes, conseil stratégique, animation des réseaux, marketing de l'offre.

B - Une masse salariale et un effectif en augmentation

1 - Une masse salariale en augmentation

Les frais de personnel²⁰⁹, qui représentent environ la moitié des charges d'exploitation de Bpifrance, ont progressé de 25 % sur la période 2013-2015, passant de 219,8 M€ en 2013 à 275 M€ en 2015. En 2016, les budgets votés par le conseil d'administration reflètent néanmoins une inflexion nette dans l'évolution des frais de personnel (progression de 2,6 % par rapport à 2015, contre un taux de croissance annuel de 12 % sur la période 2013-2015).

**Tableau n° 24 : évolution des frais de personnel
sur la période 2013-2015**

(M€)	2013	2014	2015	P 2016	TCA 2013-2015
Frais de personnel (A)	219,8	240,5	275	282,1	12 %
Total charges d'exploitation (B)	425,8	485,8	504	549,1	9 %
A/B	52 %	50 %	55 %	51 %	

Source : Bpifrance

L'augmentation de la masse salariale²¹⁰, qui a été particulièrement dynamique au sein du pôle investissement, avec un taux de croissance annuel moyen de la masse salariale hors charges (y compris participation, intéressement et abondement aux PEE et PERCO) de 17 % sur la période 2013-2015, s'explique par l'augmentation des effectifs de Bpifrance ainsi que par le poids des mesures de revalorisation des rémunérations et l'évolution dynamique des rémunérations de certaines cadres dirigeants, déjà mentionnés *supra*.

²⁰⁹ Hors dépenses d'intérim, de l'ordre de 5 M€, qui sont comptabilisées dans les prestations externes.

²¹⁰ La différence entre les montants des frais de personnel et ceux de masse salariale s'explique par le fait que ces données relèvent d'approches différentes. Les montants de « masse salariale » s'appuient sur les déclarations sociales RH (DADS) ; les montants de « frais de personnel » relèvent eux d'une approche comptable et budgétaire plus large. La différence concerne pour l'essentiel les montants d'intéressement/participation/abondements sur PEE ou PERCO (hors champ DADS) ainsi que les variations de provisions comptables (compte épargne temps, engagements sociaux, etc.), et charges sociales associées.

**Tableau n° 25 : évolution de la masse salariale
sur la période 2012-2015**

(M€)	2012	2013	2014	2015	Taux de croissance annuel	2013/12	2014/13	2015/14
Total masse salariale (y compris intérèsement, participation, et abondements PEE, PERCO)								
Pôle financement		160	167	179	6%		4%	7%
Pôle investissement		50	59	67	16%		18%	13%
Total	210	226	246		8%		8%	9%
Total masse salariale (hors intérèsement, participation, et abondements PEE, PERCO)								
Pôle financement	144	150	156	167	5%	4%	4%	7%
Pôle investissement	38	46	54	61	17%	20%	20%	12%
Total	182	196	211	227	8%	8%	7%	8%
Masse salariale hors charges (y compris intérèsement, participation et abondements PEE, PERCO)								
Pôle financement		105	110	116	5%		4%	6%
Pôle investissement		31	37	43	17%		18%	16%
Total	137	147	159		8%		7%	9%
Masse salariale hors charges (hors intérèsement, participation et abondements PEE, PERCO)								
Pôle financement	93	95	99	104	4%	3%	3%	6%
Pôle investissement	23	27	32	37	17%	16%	19%	15%
Total	116	123	131	141	7%	5%	7%	8%

Source : Bpifrance²¹¹

2 - Un effectif en croissance

La mise en place de Bpifrance, qui s'est accompagnée d'un changement de taille du groupe, de son classement par la BCE au rang des banques dites « importantes » faisant l'objet d'une surveillance particulière, et d'une croissance forte de son activité, a conduit à une augmentation importante de ses effectifs. Bpifrance comptait, au 31 décembre 2015, un effectif de 2 190 ETP, dont 85 % au sein de son pôle financement et 15 % au sein de son pôle investissement. Plus de la

²¹¹ Masse salariale hors charges (hors intérèsement, participations et abondement aux PEE et PERCO) = rémunérations fixes, PVO, indemnités et autres, stagiaires. Les PVO de CDC Entreprises au titre de l'année N étaient traditionnellement versées en décembre N. Cette pratique a été modifiée en 2015 (versement des PVO au titre de 2014 en mars 2015, au lieu de décembre 2014), créant ainsi une « année blanche » en 2014. Pour les besoins de l'analyse de l'évolution de la masse salariale, les PVO de l'ex-CDC Entreprises versées en 2015 au titre de l'année 2014 ont été réintégrées à la masse salariale 2014 du pôle investissement. De même, en 2015.

moitié de l'effectif de Bpifrance se situe au sein de son réseau territorial²¹². Les effectifs de Bpifrance ont progressé de 14 % entre 2012 et 2015, soit un taux de croissance annuel de 4 %, principalement au sein des métiers (à hauteur de 75 % environ), et, pour le solde, au sein des fonctions transverses²¹³.

Tableau n° 26 : évolution de l'effectif de Bpifrance sur la période 2012-2015

(ETP au 31/12/N)	2012	2013	2014	2015	Taux de croissance annuel
Pôle financement	1 673	1 707	1 744	1 853	3%
Pôle investissement	247	277	308,9	337,1	11%
<i>FSI Régions</i>	<i>49,2</i>	<i>62,9</i>	-	-	
<i>CDC Entreprises</i>	<i>126,1</i>	<i>139,8</i>	-	-	
<i>FSI</i>	<i>71,7</i>	<i>73,8</i>	-	-	
Total	1 920	1 984	2 053	2 190	4%

Source : Bpifrance

Bpifrance explique ces hausses par un effet de rattrapage²¹⁴, la progression de son activité²¹⁵, en lien également avec l'attribution de missions nouvelles de la part de l'État, et la nécessité de permettre son développement. Cette augmentation, qui s'inscrit effectivement dans une logique de développement, présente le risque de créer une base de coûts rigide²¹⁶ dans un contexte où le modèle économique et financier de Bpifrance n'est pas dénué de fragilités. Le budget de 2016 marque à cet égard une inflexion, avec des prévisions de recrutements inférieures à celles des années précédentes.

²¹² 1060,67 ETP du métier financement étaient dans le réseau en septembre 2015, auxquels s'ajoutaient une cinquantaine de collaborateurs du métier investissement.

²¹³ En particulier les fonctions de maîtrise des risques et le pôle finances qui inclut l'informatique.

²¹⁴ Bpifrance met en avant que, avant même sa mise en place, l'effectif des entités qu'elle a regroupées a progressé entre 2009 et 2012 de 2,2 % alors que les encours de crédit et de garantie ont progressé, sur la même période, de 57 %.

²¹⁵ Progression des encours moyens de crédits octroyés aux entreprises par Bpifrance financement de 79 % entre 2012 et 2015 et augmentation des investissements en fonds propres de 42 % sur la période 2013-2015.

²¹⁶ Le nombre de licenciements et de ruptures conventionnelles en 2015 représentait 1,1 % de l'effectif de Bpifrance.

C - Des coûts de fonctionnement élevés

1 - Une augmentation des coûts de fonctionnement

Les coûts de fonctionnement du groupe Bpifrance, soit les charges d'exploitation hors impôts et hors masse salariale, s'établissent à 178,3 M€ en 2015. Ils ont progressé de 8 % en 2014 et de 1 % en 2015. Le budget pour 2016 prévoit une hausse de 16 % de ces dépenses par rapport à 2015.

Tableau n° 27 : détail des charges d'exploitation du groupe Bpifrance, hors taxes et hors masse salariale (en M€)

	2013	2014	2015	2016	B2016/ 2015
Bpifrance consolidé					
Charges d'exploitation hors taxes	163,4	177,1	178,3	207,3	16 %
Dépenses informatiques	nc	16,2	15,9	17,7	11 %
Honoraires sur opérations d'investissement	nc	17,4	12,6	17,3	37 %
Autres prestations	1,1	34,6	34	46,5	37 %
Frais de locaux	nc	30,2	32,8	38,1	16 %
Communication	1,6	11,7	11,6	10,2	- 12 %
Amortissements	24,1	26,1	30	31,5	5 %
Autres dépenses	nc	40,9	41,4	46	11 %

Source : Bpifrance²¹⁷

Le dynamisme des dépenses prévu pour 2016 est lié à la fois à l'évolution des frais généraux hors missions nouvelles et aux missions nouvelles engagées par Bpifrance. Ainsi, sur les 26 M€ d'augmentation des charges d'exploitation dans le budget 2016 par rapport aux prévisions

²¹⁷ Pour 2013 consolidation proforma sur 12 mois des comptes des entités du groupe.

d'atterrissage 2015²¹⁸, 12 M€ s'expliquent par l'augmentation des charges hors missions nouvelles²¹⁹ et 8 M€ par des missions nouvelles²²⁰.

La progression des charges de fonctionnement de Bpifrance témoigne d'un pilotage budgétaire insuffisant. En effet, l'évolution des charges d'exploitation hors masse salariale inscrites au budget est souvent supérieure à celle qui était fixée par la lettre de cadrage budgétaire envoyée par la direction générale de Bpifrance chaque automne en début de procédure budgétaire.

2 - Un recours quasi-systématique aux prestataires externes

Les dépenses de prestations extérieures représentaient le premier poste de charges de Bpifrance en 2015, avec 34 M€ de dépenses hors honoraires sur opérations d'investissement. Elles augmentent de 37 % dans les prévisions pour 2016.

Le montant élevé des dépenses de prestations extérieures et leur progression très dynamique s'expliquent par le fait que de nombreuses missions de Bpifrance sont en réalité externalisées, y compris pour des activités représentant le cœur de métier de la banque et alors même que les effectifs ont fortement augmenté ces dernières années.

Le recours aux prestataires externes est généralisé. Quasiment toutes les directions centrales de Bpifrance engagent des dépenses de prestations extérieures²²¹.

Des prestataires externes sont privilégiés pour mettre en place les nouvelles missions de Bpifrance, notamment en matière d'élargissement

²¹⁸ Il s'agit de chiffres du budget pour 2016, réalisés sur la base des prévisions d'atterrissage pour 2015 et non des dépenses exécutées en 2015.

²¹⁹ Frais de locaux supplémentaires liés à l'extension de sites régionaux et parisiens (en lien avec l'intégration des garanties publiques de la Coface) et à la progression des charges locatives.

²²⁰ Surcroît de dépenses de prestations extérieures liées au nouveau partenariat avec Business France, à la création d'une direction des risques, au renforcement de l'accompagnement des entreprises et au recours à l'intérim lié au surcroît d'activité.

²²¹ Les montants budgétés les plus importants en 2015 concernant la direction des systèmes informatiques (7,5 M€), la direction des capitaux et du bilan (2,4 M€), la direction des moyens généraux (2,3 M€) et la direction Bpifrance Export (1,9 M€).

de l'offre d'accompagnement des entreprises (cf. annexe n° 4) et d'internationalisation de Bpifrance²²².

Le recours aux prestataires externes s'opère également sur ce qui est censé être le cœur de métier de Bpifrance. Le groupe a par exemple eu recours à un prestataire pour réaliser une cartographie des risques opérationnels en 2014, pour un coût de 110 000 €, alors même qu'il dispose d'une direction de la conformité et du contrôle interne composée de 23 personnes. De la même manière, dans le cadre de la séparation des fonctions opérationnelles et de contrôle des systèmes informatiques, cette même direction a eu recours à un prestataire en 2015 pour mettre en place une collaboration avec la direction des systèmes informatiques et élaborer un premier plan de contrôle, pour un coût de 120 000 € sur 3 mois. Bpifrance a également eu recours à un prestataire externe pour conduire une démarche d'amélioration continue (démarche de « *lean management* ») pour un montant de 841 000 € en 2014 et de plus d'1 M€ en 2015.

3 - Une politique immobilière coûteuse

Les frais de locaux constituent le second poste de charges pour le groupe Bpifrance. Ils représentaient 32,8 M€ en 2015 et sont prévus en forte progression (+ 16 % entre 2015 et 2016).

Bpifrance possède 50 implantations dont le siège, à Maisons-Alfort, dont le groupe est propriétaire. Il possède également deux implantations à Paris pour lesquelles il est locataire : l'une située boulevard Haussmann depuis la constitution du groupe en juin 2013, et l'autre rue Drouot depuis juillet 2015 dans la perspective d'accueillir les personnels transférés de la Coface.

Les loyers de ces deux implantations sont inférieurs à la moyenne du marché mais d'un montant élevé du fait des choix opérés par Bpifrance de s'implanter dans le quartier central des affaires de Paris dans des immeubles prestigieux²²³.

²²² La mise en place du crédit export par la direction des financements internationaux de Bpifrance en 2015 a été réalisée par l'intermédiaire de nombreux prestataires externes, cabinets d'avocats ou sociétés de conseil, pour un montant total budgété de 1,8 M€. La gestion-même du crédit export s'est appuyée sur la délégation du middle-office à une banque de la place.

²²³ Le loyer facial de l'implantation sise boulevard Haussmann n'était certes que de 607 €/m² lors de l'entrée dans les locaux en 2013 (hors surfaces additionnelles), contre 740 €/m² en moyenne pour des biens similaires dans le quartier central des affaires à Paris (Pour des biens « prime ». Cf. baromètre Immostat de l'investissement immobilier français, 13e édition, décembre 2013). Le loyer facial de l'implantation de Bpifrance située rue Drouot est quant à lui de 604 €/m², contre 785 €/m² en moyenne pour des biens similaires dans le même quartier (Cf. baromètre Immostat de l'investissement immobilier français, 19e édition, mars 2016). Il n'en reste pas moins que cette localisation reste coûteuse par rapport à d'autres types d'implantations.

Les implantations de Bpifrance à Paris étant particulièrement coûteuses, il aurait été possible d'envisager soit une implantation hors de Paris *intra muros*, comme l'est le siège à Maisons-Alfort, ou du moins une implantation dans des immeubles dits de seconde main, pour lesquels les loyers faciaux sont bien moins élevés, y compris dans le quartier central des affaires à Paris (490 €/m² en 2013 et 523 €/m² en 2016). À cet égard, le transfert prévu des agents travaillant à la Coface à Bois-Colombes dans l'immeuble de la rue Drouot pose question, d'autant que la valeur ajoutée managériale de ce déménagement n'est pas avérée.

De plus, le taux d'occupation des locaux parisiens paraît insuffisant. La surface utile nette²²⁴ de l'immeuble du boulevard Haussmann notamment est de 21 m² par agent.

4 - Des frais de déplacement et de représentation élevés

Les frais de déplacement et de représentation se sont élevés à 14,7 M€ au niveau du groupe Bpifrance en 2015. Les seuls frais de représentation ont été budgétés à hauteur de 3,5 M€ en 2015, soit environ 1 600 € par salarié de Bpifrance.

Le poste de dépenses le plus important concerne les véhicules de fonction, qui ont été budgétés à hauteur de 6,6 M€ en 2015, dont 5,8 M€ pour Bpifrance financement et 800 000 € pour Bpifrance participations. L'attribution de véhicules de fonction est très large puisque, pour Bpifrance financement, y sont éligibles un grand nombre de salariés, des directeurs de réseau aux chargés d'affaires, y compris, de manière surprenante, les responsables de services de back et de middle-office²²⁵. Pour Bpifrance investissement, tous les collaborateurs sont éligibles et la décision d'octroi est à la discrétion du supérieur hiérarchique, après validation des directions des ressources humaines et des moyens généraux. Les modalités de tarification sont différentes entre les filiales financement et investissement : dans le premier cas les collaborateurs

²²⁴ La surface utile nette est la surface effectivement réservée aux espaces de travail (bureaux, salles de réunions, etc). Elle est obtenue en déduisant de la surface utile brute inscrite dans le bail la quote-part des parties communes, les locaux techniques non partagés, les circulations horizontales, les locaux sociaux et les sanitaires.

²²⁵ Responsables service gestion court terme, responsables de gestion immobilier énergie environnement, responsables de services de gestion, responsables appui fusions/acquisition initiative et conseil. Cf. note d'instruction sur l'utilisation d'un véhicule de fonction de Bpifrance financement, avril 2015

s’acquittent d’une contribution forfaitaire mensuelle²²⁶, tandis que dans le second aucun participation n’est requise, les coûts du véhicule servant uniquement de base au calcul d’un avantage en nature soumis aux cotisations sociales et à l’impôt sur le revenu. Au total, 604 salariés de Bpifrance ont un véhicule de fonction, dont 529 pour Bpifrance financement et 85 pour Bpifrance investissement, la plupart pour ces derniers travaillant à Paris ou à Maisons-Alfort.

Il convient de relever que, pour neuf des dix directeurs exécutifs de Bpifrance, la possession d’un véhicule de fonction s’accompagne de frais de taxis non négligeables. En effet, les dépenses de taxi de la direction générale représentaient 64 000 € en 2015, soit plus de 530 € par mois par directeur alors même que neuf d’entre eux disposaient d’un véhicule de fonction.

D - Un risque d’effet de ciseau sur l’activité de prêt de Bpifrance

L’augmentation continue des charges d’exploitation fait peser un risque d’effet de ciseau sur l’activité de Bpifrance financement, si l’évolution des charges devient plus rapide que celle des revenus tirés de l’activité de prêt.

Pour le moment, le produit net bancaire de Bpifrance financement s’inscrit en progression, même si son augmentation d’une année sur l’autre depuis 2013 a tendance à se tasser (+ 7 % anticipé en 2016, + 12 % en 2015 contre + 14 % en 2014). Des risques existent en raison tout d’abord d’une baisse des marges sur différents produits de Bpifrance dans un contexte où la concurrence bancaire en matière de financement des PME se fait de plus en plus forte. Ensuite, Bpifrance financement ne pourra plus se reposer comme auparavant sur une hausse des encours de prêts grâce à laquelle elle a vu ses revenus augmenter ces dernières années, puisqu’elle prévoit de ralentir l’augmentation de sa production dans le cadre de son plan à moyen terme 2016-2019 (voir *infra*). Tant cet effet volume que l’effet prix comportent des risques de ralentissement de l’évolution du produit net bancaire tiré de l’activité de Bpifrance financement.

²²⁶ 40 % de la charge totale du véhicule plafonnée à 12 % de la valeur d’achat toutes taxes comprises payée par la société de location.

Tableau n° 28 : évolution du produit net bancaire de Bpifrance financement (en M€)

Bpifrance Financement	2013	2014	2015	B 2016
Produit net bancaire	481	550	615	660
<i>dont cofinancement</i>	345	439	500	536
<i>dont garantie</i>	84	91	93	94
<i>dont innovation</i>	51	20	22	30
Variation PNB n+1/n		14 %	12 %	7 %

Source : Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

Les charges d'exploitation s'inscrivent en progression depuis 2013, il existe un risque d'effet de ciseau sur l'activité de Bpifrance financement, amplifié par le fait que les charges d'exploitation sont rigides à la baisse. Il convient d'anticiper suffisamment tôt les évolutions de revenus pour pouvoir baisser rapidement les charges d'exploitation le cas échéant et éviter que l'effet de ciseau ne se produise.

III - Un modèle économique et financier présentant des fragilités intrinsèques

Le modèle économique et financier de Bpifrance présente des fragilités qui touchent à la fois l'activité de financement, dont l'existence repose sur des concours de l'État, et l'activité d'investissement, dont la capacité à engendrer des résultats de manière durable est incertaine.

A - Une forte dépendance de l'activité de financement aux concours publics

L'activité de financement de Bpifrance repose pour une part importante sur l'octroi de financements publics – essentiellement en provenance de l'État – permettant d'alimenter des fonds de garantie et des aides à l'innovation. Loin d'être apportés exclusivement par dotation budgétaire, comme c'est le cas usuellement, ces financements ont, jusqu'à présent, été principalement fournis à Bpifrance par l'intermédiaire de mécanismes basés sur le recyclage de ressources héritées notamment de l'ex-Oséo et de l'ex-FSI. Or, ce recyclage, qui constitue un contournement des principes budgétaires, atteint aujourd'hui ses limites.

1 - Un modèle économique et financier fortement dépendant des financements publics

Le modèle économique et financier de Bpifrance ne se déduit pas de son seul résultat comptable. Il convient de prendre également en compte l'ensemble des concours publics versés à la banque, concours qui permettent notamment de réduire les risques liés aux prêts et à la garantie supportés par le pôle financement de la banque publique.

a) *Un coût du risque réduit à la charge de Bpifrance*

Le coût du risque figurant au résultat de Bpifrance est un indicateur imparfait de l'ensemble des dépréciations des fonds gérés par Bpifrance. En effet, il n'inclut ni le coût du risque imputé sur les fonds de garantie dotés par l'État, ni les pertes sur les aides à l'innovation.

À la différence d'une banque classique, une partie importante des risques pris par Bpifrance dans son activité de prêt ne pèse pas sur son résultat mais est en pratique à la charge des finances publiques.

Le fonctionnement des fonds de garantie de Bpifrance

Les fonds de garantie sont des fonds sans personnalité morale portant un patrimoine pour le compte de l'État. Bpifrance en assure la gestion. Ils ont vocation à faciliter l'octroi de crédits aux PME en intervenant en garantie d'une partie du risque de défaillance pris par les banques de la place ou par Bpifrance dans le cadre de ses prêts de développement.

Il existe plus d'une cinquantaine de fonds de garantie, ayant chacun un objet précis (par exemple, création des PME, transmission des PME, innovation des PME, prêts numérique, biotechnologies, etc) et un financeur (essentiellement l'État, mais également la CDC, l'UIMM, la BEI). Les fonds de garantie sont inscrits dans le bilan de Bpifrance comme instrument de dette mais font l'objet d'une comptabilité spécifique. Le résultat négatif des fonds de garantie est imputé sur le solde des fonds et ne vient pas diminuer le résultat de Bpifrance.

Les fonds de garantie de l'État sont alimentés par des dotations budgétaires qui permettent grâce à un coefficient multiplicateur défini préalablement de garantir un montant défini de prêts bancaires. Les fonds de garantie sont alimentés, outre les dotations budgétaires, par des produits financiers issus du placement des disponibilités et par les commissions de

gestion prélevées sur les emprunteurs finaux – à l'exception de la part revenant à Bpifrance au titre de la rémunération de sa gestion (généralement 50 % des commissions de garantie et 10 % des produits financiers tirés du placement des fonds). Les fonds sont débités chaque année des provisions passées en cas de signalement de contentieux et des défauts sur les prêts, l'ensemble constituant le coût du risque des fonds de garantie. Les modalités de fonctionnement des différents fonds de garantie font l'objet de conventions entre l'État, l'EPIC Bpifrance et Bpifrance financement.

L'existence des fonds de garantie permet d'atténuer largement l'impact de la politique d'augmentation des encours de Bpifrance financement sur son propre coût du risque. Afin d'avoir une vision exhaustive du risque pris par le pôle financement, il convient donc d'ajouter au coût du risque imputé sur le résultat de Bpifrance financement le coût du risque imputé sur les fonds de garantie et sur les aides à l'innovation²²⁷ dotés par l'État. En effet, l'essentiel des risques pris par l'activité de garantie et de financement sont portés par les fonds de garantie publics qui couvrent les pertes à hauteur de 50 à 80 % des prêts de développement, des prêts à l'innovation ou des prêts bancaires garantis. Le résultat de Bpifrance financement ne supporte donc le coût du risque que pour les prêts non adossés à des fonds de garantie et, pour les prêts adossés, pour la quotité non couverte par la garantie publique. Le coût du risque porté par les fonds de garantie (classiques et innovation) est de 350 à 550 M€ par an selon les années.

Lorsque l'on prend en compte l'impact des défauts d'entreprises sur l'État (fonds de garantie et aides à l'innovation), le coût du risque global de l'activité de Bpifrance financement, c'est-à-dire celui pesant à la fois sur Bpifrance financement et sur l'État, n'est plus de 72 M€ en 2015, mais de 147 M€. En 2014, il était de plus de 600 M€.

Le coût du risque supporté par les fonds de garantie a fortement baissé en 2015 par rapport à 2014, du fait tout à la fois d'une volonté d'utiliser au mieux les ressources publiques fournies par l'État par rapport à une situation antérieure faisant apparaître des sur-dotations, et d'une prise de risque supplémentaire de Bpifrance²²⁸.

²²⁷ Les provisions sur les aides à l'innovation s'élèvent à 50 % du montant des aides.

²²⁸ Ceci s'explique, d'une part, par la baisse du provisionnement des risques avérés (provision réalisée une fois le constat de défaillance réalisé mais en l'absence d'évaluation du montant des pertes) du fait du déploiement de nouveaux modèles de simulation des pertes sur les fonds de garantie, et, d'autre part, par une baisse unilatérale de la provision collective destinée à couvrir de manière anticipée les pertes futures attendues à maturité, qui traduit une prise de risque accrue.

Tableau n° 29 : évolution du coût du risque global de Bpifrance et des fonds de garantie (en M€)²²⁹

	2013	2014	2015
Bpifrance consolidé			
Coût du risque global	447	667	156
Bpifrance Financement			
Coût du risque Bpifrance Financement	76	58	72
Coût du risque des fonds de garantie	355	568	75
Coût du risque total (Financement et fonds de garantie)	430	625	147
Bpifrance Participations			
Coût du risque	17	42	9
Dépréciations sur titres disponibles à la vente	262	305	260
Dépréciations sur entreprises mises en équivalence	214	- 47	- 75

Source : *Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA et rapports publics annuels de Bpifrance SA*

L'augmentation des encours des prêts de développement est de nature à rehausser le coût du risque des fonds de garantie dans la mesure où, pour ces prêts, Bpifrance ne prend pas de garanties sur les entreprises qui empruntent mais se couvre sur les fonds de garantie. Cet impact n'est cependant pas encore visible dans la mesure où les différés de remboursement allègent les premières années la charge de remboursement pesant sur les entreprises et retardent l'apparition de difficultés éventuelles. Les concours non encore en phase d'amortissement représentent ainsi 41 % de l'exposition nette de Bpifrance Financement.

²²⁹ Le coût du risque comptable de Bpifrance participations ne prend pas en compte les dépréciations sur titres disponibles à la vente et mis en équivalence, qui sont une estimation des moins-values éventuelles pouvant être réalisées lors des cessions et qui peuvent être constitutifs de coûts. Contrairement au pôle financement, les dépréciations sur les titres disponibles à la vente et sur les entreprises mises en équivalence, bien que non présentes dans le poste de coût du risque, sont prises en compte dans le résultat net consolidé de Bpifrance.

b) Des créances douteuses principalement supportées par les fonds de garantie publics

Une analyse du stock d'encours de Bpifrance financement confirme le fait que le risque lié aux prêts et à la garantie pèse majoritairement sur les fonds de garantie publics et non sur Bpifrance.

Tableau n° 30 : taux de créances douteuses de Bpifrance financement et des fonds de garantie (classiques et innovation)
(en M€)

	2013	2014	2015
Bpi France Financement (hors garantie)			
Encours à la clientèle	25 672	30 446	34 831
Créances douteuses nettes	767	961	736
Taux de créances douteuses	3,0 %	3,2 %	2,1 %
Fonds de garantie			
Encours sains	12 719	13 520	13 973
Encours douteux	1 987	2 055	1 958
Taux de créances douteuses	15,6 %	15,2 %	14,0 %

Source : Bpifrance et dossier du comité d'audit

Le taux de créances douteuses, c'est-à-dire la part des encours porteurs d'un risque de crédit avéré, s'élevait à seulement 2 % pour les prêts de Bpifrance financement contre 14 % des encours garantis par les fonds de garantie publics en 2015.

À titre de comparaison, le taux brut de créances douteuses de l'ensemble des banques françaises, pour leur activité en France, s'établissait à 3,8 % en 2014²³⁰. Il apparaît donc que l'exposition au risque de Bpifrance financement sur ses prêts est deux fois moindre que celle des banques françaises. En revanche, le risque des activités de garantie et d'innovation est reporté sur les fonds de garantie dotés par l'État, qui, eux, supportent une sinistralité beaucoup plus forte que le secteur bancaire et que Bpifrance. Cette sinistralité plus élevée n'est pas anormale au regard des activités concernées mais elle souligne la dépendance de la banque vis-à-vis des dotations de l'État et doit inciter celle-ci à maîtriser le développement de ce type d'interventions.

²³⁰ Rapport annuel de l'ACPR 2014. Ce taux de créances douteuses correspond à celui de l'ensemble de l'activité de banque de détail en France, prêts aux entreprises et aux particuliers confondus.

c) Un résultat rendu possible par l'appui de l'État

Le résultat de Bpifrance financement, de l'ordre de 100 M€, ne se traduit pas par un bénéfice pour les finances publiques.

En effet, le financement de l'activité de Bpifrance financement représente une dépense nette de l'ordre de 400 M€ par an pour l'État. Le résultat net des fonds de garantie, hors dotations nouvelles, s'établissait à - 459 M€ en 2013 et - 402 M€ en 2014²³¹. Les résultats nets négatifs signifient que les produits affectés à l'activité de garantie et d'innovation sont loin de compenser les pertes subies par les fonds. De fait, les produits reversés aux fonds de garantie – généralement 50 % des commissions de garantie prélevées sur les entreprises en bénéficiant et 90 % des produits financiers issus du placement des fonds – sont largement inférieurs aux défauts de remboursement sur les prêts et aux provisions qui représentent entre 350 et 550 M€ par an²³².

De la même manière, l'activité d'innovation de Bpifrance financement n'est possible que grâce aux subventions versées par l'État et que Bpifrance distribue pour son compte²³³.

Par ailleurs, l'activité de financement à moyen et long terme de Bpifrance n'est également rendue possible que grâce à un dispositif public, en l'occurrence la garantie de l'EPIC sur ses émissions de dette. En l'absence de cette garantie indirecte de l'État, l'activité de prêt ne serait pas rentable, Bpifrance financement s'endettant à des taux d'intérêt trop élevés pour pouvoir prêter dans des conditions comparables au marché bancaire.

²³¹ Le résultat net positif des fonds de garantie en 2015, à hauteur de 35 M€ est artificiellement élevé en raison du changement de modèle de provisionnement des risques intervenu cette année.

²³² Hors 2015

²³³ L'activité d'aide à l'innovation confiée par l'État à Bpifrance financement repose sur une dotation d'intervention inscrite sur le budget général de l'État (programme 192). Cette dotation vise à prendre en charge le versement des subventions, le non-remboursement de certaines avances et la bonification des prêts. La dotation de l'État en faveur de l'innovation est décroissante depuis plusieurs années. Alors qu'elle était de 252 M€ en 2013, elle a représenté 175 M€ en 2014, 159 M€ en 2015 et 170 M€ en loi de finances initiale pour 2016. Bpifrance financement est rémunérée par la perception de frais de dossier et de gestion qui ont remplacé une subvention de fonctionnement à compter de 2014.

2 - Des mécanismes de financement s'apparentant à des débudgétisations

Les besoins de financement liés aux fonds de garantie sont alimentés – outre les dotations budgétaires – essentiellement par différents mécanismes de débudgétisation, dont le recyclage de surdotations passées de l'État aux fonds de garantie, le recyclage du dividende versé par Bpifrance SA à l'État et la pérennisation du fonds de garantie à capital préservé.

a) Un recyclage des excédents de dotations passées de l'État

Pour permettre à Bpifrance d'intervenir en garantie de prêts à des entreprises, l'État, comme mentionné *supra*, abonde budgétairement les fonds de garantie qui absorbent les pertes liées aux défauts de paiement. Cette activité consomme environ 400 M€ de ressources publiques chaque année. Depuis 2013, seule une faible partie de ce besoin de financement annuel a été couverte par des dotations en provenance du budget de l'État. La dotation budgétaire du programme 134 s'élevait à 40 M€ en 2014 et à 22 M€ en 2015.

Tableau n° 31 : besoin en dotations budgétaires des fonds de garantie portés par le programme 134 (en M€)²³⁴

Besoin de financement	Ressources			Besoin de dotation net
	Dotation budgétaire	Recyclage interne et autres ressources	Dividendes	
2013	352	0	352	0
2014	396	40	356	0
2015	400	22	68	310
2016	374	26	61	287

Source : Direction générale du Trésor

²³⁴ Autres ressources : rationalisation de l'offre, ressources supplémentaires provenant de nouveaux bailleurs, produits financiers du fonds de réserve.

La différence entre le besoin de financement et les dotations de l'État a été couverte en 2013 et 2014 principalement par le recyclage de disponibilités restant sur les fonds de garantie et provenant de dotations de l'État antérieures, notamment dans le cadre du plan de relance en 2008-2009. Les montants provenant des dotations du plan de relance ont été de l'ordre de 350 M€ en 2013 et 2014.

Ces réallocations des disponibilités font l'objet d'une approbation par l'État en comité financement-garantie de Bpifrance financement. Elles n'en constituent pas moins un mécanisme de débudgeissement, les excédents sur dotations budgétaires devant être reversés au budget de l'État.

b) Un recyclage des dividendes de l'État

En 2015, les dividendes revenant à l'État ont été utilisés pour couvrir le besoin de financement des fonds de garantie et ont été conservés au niveau de l'EPIC sans remonter dans les comptes publics.

En effet, sur les 680 M€ de dividendes versés par Bpifrance à l'EPIC au titre de l'exercice 2014, 614 M€ ont été directement affectés au financement de l'activité de garantie de Bpifrance financement par recyclage interne²³⁵. Le dividende de Bpifrance a donc servi à alimenter des fonds qui sont des instruments de l'État, censés être financés par dotations budgétaires.

Ce recyclage constitue une opération de débudgeissement qui prive de fait le Parlement d'exercer son pouvoir en matière budgétaire. Le processus budgétaire normal aurait été celui d'une remontée des dividendes de Bpifrance au budget de l'État et de l'inscription des crédits nécessaires en loi de finances en vertu des principes d'universalité et de non contraction des dépenses et des recettes.

²³⁵ Le taux de dividende normatif défini par le conseil d'administration de Bpifrance SA est de 35 % du résultat net.

Tableau n° 32 : affectation des dividendes versés par Bpifrance à l'EPIC (en M€)

	Exercice 2014	Exercice 2015
Dividende de Bpifrance à l'EPIC	680	115
Dividende recyclé dans les fonds de garantie	614	0
Remontée de dividende de l'EPIC à l'État	66	115
<i>dont remontée prévue en 2016</i>		55

Source : Direction générale du Trésor

L'absence de remontée systématique des dividendes de Bpifrance au budget de l'État se traduit par l'accumulation de réserves distribuables au sein de l'EPIC, comptabilisées en report à nouveau. Les distributions de réserves à l'État ont été nulles pour l'exercice 2013, de 66 M€ pour l'exercice 2014 (versé en décembre 2015) et de 115 M€ pour l'exercice 2015 (seuls 60 M€ ont été versés en décembre 2015, les 55 M€ restants devant l'être en 2016). Ainsi, de 2013 à 2015, le montant des réserves distribuables conservées au niveau de l'EPIC est passé de 56 M€ à 623 M€. Ces fonds ont servi, outre l'abondement des fonds de garantie déjà mentionné, à doter un fonds de réserve pour Bpifrance ayant vocation à absorber les pertes éventuelles en cas d'épuisement des fonds de garantie. L'accumulation de telles ressources au niveau de l'EPIC sans remontée au budget de l'État, dans le contexte budgétaire contraint qui est le sien, fait obstacle à une gestion transparente des concours publics apportés par l'État à Bpifrance.

Tableau n° 33 : évolution des réserves distribuables de l'EPIC Bpifrance (en M€)

	2013	2014	2015
Report à nouveau de l'EPIC Bpifrance	56	379	623

Source : Rapports publics annuels de l'EPIC Bpifrance

c) Le fonds de garantie à capital préservé (FGKP)

Du fait de la difficulté de mobiliser des dotations budgétaires de l'État, le financement de certaines activités de Bpifrance a tendance à s'opérer par des mécanismes de cantonnement d'un capital qui, placé, dégage des produits financiers venant se substituer aux dotations de l'État.

Ainsi, le fonds de garantie à capital préservé (FGKP), héritage d’Oséo, est un fonds de garantie créé en 2004 et destiné à couvrir l’activité de prêts aux entreprises en développement qui constitue l’un des objectifs principaux du plan stratégique de Bpifrance. Chaque année se substituent à une dotation budgétaire les revenus financiers²³⁶ produits par le placement à l’Agence France Trésor d’un abondement unique – une avance d’actionnaire de 580 M€ consentie par l’État en 2004 à partir du compte d’affectation spéciale des participations financières de l’État – celui-ci ayant vocation à être restitué à la fin du dispositif. Ce dispositif s’apparente à une débudgeotisation car il permet d’assurer à Bpifrance une stabilité des financements publics en faveur de la garantie des prêts aux entreprises en développement, sans passer annuellement par l’inscription de dotations budgétaires en loi de finances.

Cette pratique de débudgeotisation, initialement temporaire, tend à se pérenniser car, en pratique, le capital avancé par l’État n’a pas été remboursé par Bpifrance comme il aurait dû l’être. Ainsi, il a été décidé fin 2015 de proroger pour 15 ans la première tranche du FGKP (180 M€) arrivée à échéance en 2014. De plus, alors que le capital du FGKP était jusqu’alors déposé à l’Agence France Trésor, qui en assurait le placement, il est prévu, par avenant à la convention entre l’État et Bpifrance, qu’à partir de 2016 cette tranche soit désormais placée en dehors des comptes du Trésor dans le passif de Bpifrance financement. L’avance de l’État permettra donc à Bpifrance de moins emprunter auprès de ses sources de refinancement habituelles. Enfin, l’État a renoncé à l’occasion de l’avenant à la convention à la part de rémunération de la première tranche du FGKP pour les dix années écoulées qui n’a pas été consommée, soit 22,6 M€. Cette somme est également conservée par Bpifrance sous forme d’abondement du FGKP.

3 - Des fragilités accrues dès 2017

Dès 2017, Bpifrance devra faire face à des décisions importantes en matière de financement, d’une part pour compenser des dotations structurellement en baisse de l’État aux fonds de garantie, et d’autre part pour satisfaire les exigences prudentielles en matière de fonds propres.

²³⁶ Le taux des placements est fixé dans une convention entre l’État et Bpifrance. Il s’agit des produits nets du placement des disponibilités diminués de 7 % qui reviennent à l’AFT. Il varie en fonction de la durée de placement.

a) Des besoins en dotation de l'État

Les projections des ressources nécessaires à l'augmentation de l'activité de Bpifrance telle que prévue par le plan à moyen terme 2016-2019 (voir *infra*) font apparaître un besoin de financement non résolu de Bpifrance financement de 2,4 Md€ entre 2017 et 2019, dont 607 M€ pour les seuls fonds de garantie.

Le plan à moyen terme de Bpifrance repose sur l'hypothèse que ce besoin de financement sera couvert par des dotations du budget de l'État. Or, comme déjà mentionné, celles-ci s'élèvent à 25 M€ par an en moyenne sur les dernières années pour les fonds de garantie et à 170 M€ par an pour les aides à l'innovation. La marche à franchir en termes de dotations budgétaires est tellement élevée qu'il existe une incertitude sur les ressources qui pourront être allouées aux activités de garantie et d'innovation et donc sur l'équilibre économique même du pôle financement à compter de 2017.

La possibilité de recourir au recyclage des dividendes de Bpifrance participations pour financer l'activité de garantie, comme cela a été fait en 2015 et prévu en 2016, outre qu'elle est contraire aux règles budgétaires, n'est guère compatible avec les projections en baisse du résultat net de Bpifrance participations.

Or, les activités de garantie et d'aide à l'innovation ne peuvent être conduites sans le concours financier de l'État qui devra donc déterminer le montant des dotations qu'il est prêt à allouer.

Tableau n° 34 : besoins en dotation de l'État de Bpifrance (en M€)

	2017	2018	2019
Besoin total en dotation	1 086	1 115	1 120
<i>Programme 134 (fonds de garantie)</i>	381	405	423
<i>Programme 192 (aides à l'innovation)</i>	156	157	157
<i>PIA 1</i>	63	0	0
<i>PIA 2</i>	405	29	18
<i>PIA 3</i>	0	446	446
<i>État autres (dispositifs fonds unique interministériel et prêt restauration)</i>	81	79	76
dont besoin de financement non contractualisé	237	1 086	1 102

Source : Plan stratégique 2016-2019 de Bpifrance, du 25 juillet 2016

b) Un ratio de solvabilité de Bpifrance financement qui pourrait se révéler inférieur aux normes réglementaires

Si le ratio de solvabilité du groupe est très élevé en raison de l'activité de Bpifrance investissement, tel n'est pas le cas de l'activité de financement que le superviseur analyse de manière séparée.

L'important développement de l'activité de Bpifrance financement enregistré depuis 2013 s'est traduit par une forte augmentation des encours. Les encours pondérés de Bpifrance financement, tels que calculés pour la détermination du ratio de solvabilité, ont ainsi progressé de 26,3 Md€ au 31 décembre 2013 à 30,4 Md€ au 31 décembre 2014, soit une croissance de 16 %, ce qui a entraîné une diminution du ratio de solvabilité de 12,9 % à 11,4 % sur l'exercice 2014.

Afin de satisfaire aux exigences liées à la réglementation bancaire de Bâle III, une augmentation de capital de Bpifrance financement a été opérée mi-2015 à hauteur de 300 M€, entièrement souscrite par Bpifrance SA grâce au résultat qu'elle engendre.

Néanmoins, les perspectives d'activité à l'horizon 2019 et l'évolution de la réglementation bancaire conduisent à anticiper une prolongation de cette tendance à la baisse du ratio de solvabilité. D'après le plan stratégique 2016-2019 de Bpifrance, le ratio de solvabilité de Bpifrance financement serait inférieur au seuil minimum réglementaire dès 2017. Bpifrance financement présentera donc un besoin en fonds propres « Tier 2 » élevé dont le montant passerait de 161 M€ en 2017, à 581 M€ en 2018, 948 M€ en 2019 et 937 M€ en 2020, et un besoin en fonds propres « Tier 1 » de 71 M€ en 2019 et de 35 M€ en 2020. Ceci est lié à la fois à la forte augmentation des encours de prêts²³⁷, mais également au fait que, conformément à la mise en œuvre de la réglementation Bâle III, les fonds de garantie ne seront progressivement plus éligibles en capital « Tier 2 ».

Dans la mesure où il s'agit d'une exigence réglementaire, dont le respect est contrôlé par la BCE, les besoins de recapitalisation identifiés devront trouver une solution.

²³⁷ Notamment au décalage dans le temps entre l'augmentation immédiate des encours pondérés en risque et la génération de résultat, et donc de fonds propres, étalée sur la durée de vie des prêts. L'activité de prêt consomme des fonds propres dès la constitution des prêts alors que les revenus tirés de cette activité, qui viennent eux-mêmes alimenter les fonds propres, ne sont perçus que plus tard.

Cette situation est susceptible d'avoir un impact sur le modèle économique global de Bpifrance. À défaut d'autre source de financement, les résultats produits par le pôle investissement risquent de devoir recapitaliser le pôle financement, moins rentable structurellement. En effet, les dividendes passés ont servi tout à la fois à la recapitalisation de Bpifrance financement et au financement des fonds de garantie et d'innovation. Or, les besoins liés à ces deux usages risquent de s'accroître fortement, ce qui peut conduire à une démarche de cession à marche forcée d'un portefeuille d'investissement dont les « pépites » anciennes ont disparu et qui a besoin de temps pour reconstituer son stock de plus-values.

Le risque est alors que s'enclenche une spirale de cession à marche forcée du portefeuille de Bpifrance investissement pour financer les besoins en fonds propres de l'établissement de crédit sans que soient opérés les investissements nécessaires à la reconstitution du stock de plus-values du portefeuille, condition nécessaire à la pérennité du modèle économique.

B - Les incertitudes sur la capacité du pôle investissement à dégager durablement des résultats

La capacité du pôle investissement à dégager durablement des résultats s'avère incertaine en raison d'une part, de l'épuisement progressif des plus-values latentes héritées du FSI, et d'autre part des choix effectués sur le réemploi des sommes issues des monétisations en direction d'ETI.

1 - L'épuisement progressif des plus-values latentes héritées du FSI

Le pôle investissement de Bpifrance est essentiel dans la formation du résultat de Bpifrance puisqu'à lui seul il représente 80 % du résultat consolidé du groupe. Si les résultats du pôle investissement ont été positifs ces trois dernières années, il existe des incertitudes sur sa capacité à engendrer du résultat de manière pérenne, notamment en cas de non renouvellement du stock de plus-values latentes de son portefeuille d'investissement.

Le produit net bancaire du pôle investissement, représentant 731 M€ en 2015 et en hausse de 72 % par rapport à 2014, repose principalement sur l'augmentation des résultats de cession issus de la monétisation du portefeuille ETI-grandes entreprises²³⁸ et des dividendes et intérêts des titres de ce même portefeuille.

Tableau n° 35 : évolution du produit net bancaire et du résultat des entreprises mises en équivalence de Bpifrance Participations (en M€)

Bpifrance Participations	2013	2014	2015	B 2016
Produit net bancaire	394	424	731	624
<i>dont résultats de cession</i>	404	349	456	338
<i>dont dividendes et intérêts</i>	227	247	389	418
Variation PNB N+1/n		+ 8 %	+ 72 %	- 15 %
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	218	236	-18	102
Variation de valeur Orange		800		
Cession de titres mis en équivalence		-1	52	149

Source : Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

Comme mentionné *supra*, la performance du produit net bancaire en 2015 provient en grande partie d'un changement de périmètre lié au reclassement opéré en 2014 des titres d'Orange qui sont passés de participations mises en équivalence (hors produit net bancaire) en titres disponibles à la vente.

Au-delà du seul produit net bancaire, il convient de prendre en compte le résultat des participations de Bpifrance, qui ne sont pas incluses dans le produit net bancaire. Parallèlement à l'augmentation du produit net bancaire, la quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence connaît une évolution en dents de scie. Elle s'élevait à 236 M€ en 2014, 18 M€ en 2015²³⁹ et 102 M€ en prévision pour 2016.

²³⁸ Notamment une deuxième vente de titres d'Orange après celle de 2014, qui a engendré 203 M€ de plus-values de cession

²³⁹ La forte baisse en 2015 s'explique par la sortie des titres d'Orange des participations mises en équivalence et par la baisse du résultat net de certaines sociétés, notamment Eramet.

En outre, l'érosion du stock de plus-values latentes sur le portefeuille de titres ETI-grandes entreprises disponible à la vente a conduit Bpifrance à céder en 2015 des participations dans des grandes entreprises sur lesquelles elle dispose d'une influence notable, alors qu'auparavant elle se limitait aux entreprises moins stratégiques pour elle. Dans la mesure où le portefeuille actuel est constitué de grandes entreprises stratégiques (Eutelsat, Eiffage, Eramet), du capital desquelles il peut s'avérer difficile de se retirer, se pose la question de la pérennité de cette stratégie de cession.

Le budget 2016 du pôle investissement confirme la fragilité des revenus du pôle investissement. Il prévoit une baisse du produit net bancaire, de 731 M€ à 624 M€, résultant principalement de la baisse des résultats de cession sur les titres disponibles à la vente (338 M€ en 2016 contre 456 M€ en 2015). Ceci traduit un risque d'épuisement progressif du stock de plus-values latentes lié à la cession du portefeuille grandes entreprises, stock créé notamment par les conditions d'apport à Bpifrance, les participations étant nettement dépréciées au moment de la création du groupe, et qui a porté l'essentiel du résultat de Bpifrance jusqu'à présent²⁴⁰.

2 - Un pari sur le réemploi des sommes issues des monétisations

La stratégie de Bpifrance, consistant à céder autant que possible et progressivement son portefeuille de participations dans des grandes entreprises cotées afin de dégager des plus-values et remployer des fonds en direction des ETI et PME de croissance n'est pas sans conséquence sur l'appréciation des risques qu'elle prend :

- ces nouveaux investissements n'ont pas vocation à procurer des revenus réguliers, au moins les premières années ;
- les entreprises dans lesquelles Bpifrance investit ne sont en général pas cotées, et les participations sont donc par nature peu ou pas liquides : leur cession ne peut pas se faire sur le marché et Bpifrance, doit trouver un acquéreur, ce qui est une compétence à part entière que Bpifrance n'a pas encore exercée à grande échelle²⁴¹ ;

²⁴⁰ En 2015, 93 % des plus-values de cession et 88 % des dividendes et intérêts provenaient du portefeuille ETI-grandes entreprises.

²⁴¹ À cet égard, les investissements aux côtés de fonds majoritaires peuvent présenter l'intérêt technique, dans les cas favorables, de trouver une liquidité grâce à ces fonds, à l'issue de leur propre investissement.

- enfin, l'appartenance de Bpifrance à la sphère publique et son objectif de veiller à l'intérêt collectif qui en découle, font que Bpifrance, une fois engagée dans un investissement est, dans les faits, tenue de l'accompagner, dans les phases les plus délicates, même si elle n'en a pas le contrôle et n'a de ce fait pas d'influence déterminante sur la gouvernance. Un cas emblématique est celui d'une société holding qui détenait des sociétés liées à la réalisation d'usinages et à la sous-traitance automobile, au capital de laquelle l'ex-FSI était entré en juin 2012, et qui a, en 2014, déposé le bilan, Bpifrance ayant dès lors dû continuer à financer cette entreprise pour gérer les conséquences des risques d'image nés de cet investissement malheureux.

Bpifrance semble avoir pris conscience de ces risques, puisqu'elle prévoit une réduction de la durée de détention des enveloppes nouvelles des moyennes et grandes capitalisations, qui passerait de 10 à 7 ans, sans que des modalités concrètes de cette évolution soient explicitées. Il n'est toutefois pas certain que les revenus dégagés du portefeuille de participations de moyennes et grosses capitalisations de Bpifrance suffisent à combler les besoins de financement massifs de Bpifrance financement dans les années à venir.

IV - Une double exigence pour l'avenir : maîtriser le développement de l'activité et expliciter les conditions de son financement par l'État

Trois ans après sa création, Bpifrance fait face à un contexte économique et financier différent de celui qui avait conduit à sa constitution. L'investissement des entreprises non financières a, en 2015, pratiquement retrouvé son niveau de 2008 qui représentait un point haut. Depuis 2012, la politique monétaire accommodante de la BCE a allégé les contraintes de liquidité des banques privées et permis d'accroître leur présence sur le marché des entreprises. De son côté, Bpifrance connaît des incertitudes fortes sur les financements de ces activités. Pour faire face à cet ensemble de défis, la banque a élaboré des orientations qui ne répondent pas complètement aux enjeux qu'elle doit affronter.

Dans les conditions actuelles, l'établissement ne peut, en effet, faire l'économie d'une stabilisation de son activité, d'une réflexion sur le bon dimensionnement de ses fonds propres et d'une clarification de sa stratégie de financement par l'État.

A - Une programmation stratégique 2016-2019 qui ne répond pas complètement aux enjeux

1 - Une stabilisation de l'activité très partielle

Le nouveau plan à moyen terme 2016-2019 de Bpifrance, en date du 25 juillet 2016 et présenté aux actionnaires le 19 septembre 2016, affiche une stabilisation de l'activité du groupe.

Cette stabilisation n'est en réalité que très partielle. D'une part, elle ne concerne que les activités de Bpifrance pour compte propre, à l'exclusion des activités financées par des tiers qui, elles, continuent d'augmenter. D'autre part, la stabilisation de l'activité envisagée désigne un ralentissement de l'augmentation de la production annuelle et non une croissance zéro des nouveaux prêts, aides ou investissements réalisés chaque année. Par conséquent, l'activité globale de Bpifrance a vocation à continuer d'augmenter entre 2016 et 2019 mais à un rythme globalement moindre qu'entre 2013 et 2015, excepté sur certains segments d'activité pour compte de tiers qui continuent leur progression comme auparavant.

La stabilisation de l'activité envisagée par Bpifrance concerne donc en pratique, sur le pôle financement, les prêts à moyen et long terme classiques – sur lesquels par ailleurs la marge d'intérêt est devenue très réduite compte tenu de la concurrence accrue du secteur privé. Sur le pôle investissement, les enveloppes annuelles d'investissement de 2016 seraient maintenues à l'horizon du plan stratégique sur tous les métiers (moyennes et grosses capitalisations, fonds propres PME, innovation), à l'exception de l'activité de fonds de fonds dont les actifs sous gestion connaîtraient une hausse de 1 % par an.

En revanche, toutes les activités de Bpifrance financées en tout ou partie par l'État ou les personnes publiques connaîtraient une poursuite de leur augmentation, à des rythmes cependant inférieurs à ceux constatés entre 2012 et 2015. Sur le pôle financement, les engagements de financement à court terme connaîtraient la plus forte augmentation, de 4,6 % par an. Les prêts sans garantie seraient également en croissance de 2,2 % par an, de même que les garanties de prêts octroyées (augmentation de 3 % par an). Les aides à l'innovation subiraient une croissance modérée d'environ 1,1 % par an tandis que les volumes prévisionnels de prêts sans garantie, spécifiques à l'innovation, seraient rehaussés. Sur le pôle investissement, toutes les enveloppes investies pour compte de tiers, notamment du PIA, seraient en augmentation entre 2016 et 2019.

2 - Des besoins en dotations publiques non résolus

Les hypothèses d'activité, en réalité en hausse, du plan à moyen terme induisent des besoins en dotations publiques importants qui ne sont pas résolus à ce jour. Selon Bpifrance, entre 2017 et 2019, c'est 2,4 Md€ que l'État devrait mobiliser pour financer ses prévisions d'activité. Ces besoins en dotations concernent tous les métiers réalisés par Bpifrance pour le compte de l'État : prêts sans garantie, garanties, aides à l'innovation.

Bpifrance envisage dans son plan stratégique plusieurs options pour résoudre cette impasse de financement : poursuivre le recyclage des dividendes de l'EPIC, diversifier ses sources de financement des dispositifs publics et optimiser l'emploi de ces ressources. Pour autant, Bpifrance reconnaît que cela pourra réduire les besoins en dotations publiques vis-à-vis de l'État mais pas les annuler.

3 - Un plafond de la garantie de la dette de Bpifrance qui devrait être relevé

La croissance des encours de prêts envisagée dans le plan 2016-2019 suppose un rehaussement des plafonds de la garantie de programmes d'émission de titres de Bpifrance jusqu'ici octroyée par l'EPIC. Pour pouvoir prêter davantage, Bpifrance a besoin de s'endetter davantage sur les marchés financiers.

Depuis 2014, le plafond maximal de garantie autorisé s'établit à 28 Md€. Si Bpifrance réalise les objectifs d'activité ambitieux de son plan stratégique, ce plafond sera dépassé dès 2017. En l'état actuel de la gouvernance, cela nécessiterait une décision du conseil d'administration de l'EPIC Bpifrance. Néanmoins, comme indiqué ci-dessus (chapitre I), cette garantie s'apparentant à une garantie de l'État, il conviendrait qu'une hausse de son plafond fasse l'objet d'une autorisation par le Parlement en loi de finances comme prévu par la LOLF.

La question de la hausse du plafond de garantie du programme d'émission de Bpifrance doit en effet s'accompagner d'une réflexion sur le niveau et la soutenabilité de l'endettement du pôle financement. Alors que la dette²⁴² de Bpifrance financement s'élevait à 16,9 Md€ en 2015, il est prévu dans le plan stratégique qu'elle augmente jusqu'à 33,5 Md€ en

²⁴² Programmes EMTN, BMTN et certificats de dépôt

2019, soit un doublement en quatre ans. Les actionnaires devraient être particulièrement attentifs à la capacité de Bpifrance de faire face à ses échéances de remboursement compte tenu de son plan d'affaires, *a fortiori* l'État qui se trouve engagé, via l'EPIC, à rembourser la dette de Bpifrance en cas de défaut.

4 - Un problème de solvabilité de Bpifrance financement non résolu

En l'état actuel des projections du plan à moyen terme, Bpifrance financement fait face, comme mentionné *supra*, à un besoin de fonds propres dès 2017.

Les besoins en fonds propres de Bpifrance financement nécessaires pour respecter les exigences réglementaires seraient de 161 M€ dès 2017 et jusqu'à 1 Md€ en 2019.

Bpifrance envisage deux options pour remédier à ce problème de solvabilité : soit négocier avec le superviseur afin que les fonds de garantie soient inclus dans les fonds propres réglementaires comme accepté jusqu'en 2016, soit faire accorder par Bpifrance SA une contre-garantie aux engagements de garantie pris par Bpifrance financement. Cette dernière solution cependant ne décalerait que d'un an, en 2018 au lieu de 2017, le besoin de fonds propres identifié. Dans un cas comme dans l'autre, ces pistes supposent une négociation et un accord avec le superviseur qu'est la BCE. Elles ne peuvent être considérées comme acquises et n'éloignent pas le risque d'une recapitalisation effective de Bpifrance financement, ce qui pose la question de la capacité du pôle investissement à dégager des résultats suffisants pour, le cas échéant, y faire face.

5 - Un enjeu de pilotage financier du pôle investissement

Le pôle investissement fait face à des enjeux en termes de pérennisation de son résultat et donc de sa contribution au résultat du groupe dont il représente 80 % à présent.

Bpifrance envisage une évolution de la construction du résultat du pôle investissement sur la période 2016-2019, avec une moindre contribution de la monétisation des participations dans les grandes entreprises à partir de 2019, compensée par la hausse des revenus tirés de l'activité de fonds de fonds – certains fonds arriveraient progressivement à maturité – des cessions d'ETI investies depuis 2009 et l'augmentation des revenus tirés des activités d'innovation et de fonds propres en direction des PME. Cette hausse des revenus demeure cependant incertaine.

Bpifrance anticipe un contexte financier de plus en plus difficile. Les prévisions de dépréciations annuelles des titres disponibles à la vente ont été rehaussées par rapport à l'année dernière. Le plan souligne par ailleurs que le résultat du pôle investissement est très sensible au contexte boursier et qu'il sera affecté négativement par la mise en place de nouvelles normes comptables IFRS 9.

Dans ces conditions, Bpifrance envisage des modifications du pilotage financier de Bpifrance Investissement. Elle propose aux actionnaires de suivre désormais un taux de rentabilité moyen, lissé sur plusieurs exercices, et non annuel comme jusqu'à présent. Elle suggère également à ses actionnaires de modifier la politique de dividende, en passant d'un objectif de taux de dividendes (35 % du résultat net jusqu'à présent) à un objectif, plus souple, de niveau de dividende en valeur absolue. Enfin, Bpifrance envisage de gérer l'importante trésorerie du pôle investissement (plus de 1,5 Md€) de manière plus active afin d'en tirer davantage de bénéfices.

B - Une stratégie de développement et de financement à préciser

S'il prend en compte une partie des difficultés que BPIfrance aura à affronter dans les années à venir, les solutions esquissées par le plan à moyen terme ne paraissent pas à la hauteur des enjeux. Il appartient aux actionnaires de définir le niveau souhaité des activités de Bpifrance et les conséquences financières qui en découlent.

1 - Une nécessité de stabiliser le développement de l'activité de Bpifrance tout en maîtrisant les charges d'exploitation

Les actionnaires de Bpifrance devraient veiller à ce que Bpifrance adapte son activité à la situation des entreprises et à leur financement, dans un contexte d'amélioration économique. Sur le pôle financement, cela suppose une croissance nulle de la production annuelle de nouveaux prêts, tant de moyen et long terme que de prêts sans garantie. Les engagements annuels de garantie pourraient également connaître un simple renouvellement, sans augmentation. Ces mesures permettraient de stabiliser réellement le stock d'encours de prêts. Sur le pôle investissement, le plan stratégique 2016-2019 prévoit déjà une stabilisation des enveloppes annuelles d'investissement pour compte propre. Le principal enjeu réside dans la capacité à mettre en œuvre une politique d'investissement judicieuse permettant de reconstituer le stock de plus-values latentes dont dépend fortement dépendant le résultat du groupe.

La stabilisation de l'activité de Bpifrance suppose également une maîtrise très stricte des charges d'exploitation afin d'éviter tout effet de ciseau. Il convient d'anticiper dès à présent la baisse des revenus de Bpifrance liée à une activité moins dynamique en identifiant rapidement des sources de productivité dans les différents métiers et en mobilisant différents leviers permettant un arrêt de la croissance, voire une décrue, de sa masse salariale.

La stabilisation de son activité, qui devrait s'accompagner d'une maîtrise rigoureuse de l'évolution de ses charges d'exploitation, et en particulier de sa masse salariale, devrait permettre à Bpifrance de préserver une capacité d'intervention au cas où l'état de l'économie nécessiterait, à l'avenir, la montée en puissance de dispositifs de soutien aux entreprises. Elle serait ainsi pleinement dans son rôle contracyclique.

2 - Préciser le bon dimensionnement du niveau de fonds propres de Bpifrance

La nécessaire stabilisation de l'activité de Bpifrance pose la question du dimensionnement des fonds propres requis pour que le groupe puisse mener à bien ses missions. En l'état actuel, il apparaît que le groupe possède un excédent de fonds à l'aune de l'adéquation au capital interne de l'ordre de 5 Md€, localisé dans le portefeuille de participations ETI-grandes entreprises. Une réflexion stratégique devrait être menée en conséquence par les actionnaires sur le dimensionnement de ce portefeuille et sur l'emploi de cet excédent de capital, afin qu'il en soit fait le meilleur usage possible, au-delà de Bpifrance. Ces fonds pourraient être remontés aux actionnaires dans l'objectif, pour la CDC de reconstituer ses capitaux propres, et pour l'État de participer à son désendettement.

3 - Clarifier la stratégie de financement par l'État des activités de Bpifrance

Beaucoup d'activités de Bpifrance sont réalisées pour compte de tiers, en premier lieu pour l'État, tant du côté financement qu'investissement. Dans ce contexte, les objectifs d'activités de la banque affichés dans les plans à moyen terme ne peuvent être conçus indépendamment de la capacité de l'État à accorder les financements nécessaires pour qu'ils soient réalisés.

La conception des plans à moyen terme de Bpifrance devrait être l'occasion pour l'État de mener une discussion réaliste avec Bpifrance sur le niveau des objectifs d'activité en lien avec les financements disponibles. En particulier, il est de mauvaise gestion que le plan à moyen

terme de Bpifrance prévoit des objectifs d'activité en croissance sur les métiers de la garantie, de l'innovation et sur les prêts adossés à des fonds de garantie, alors même que les financements indispensables à la réalisation de ces objectifs ne sont pas identifiés dans un contexte où les dotations en provenance du budget de l'État sont en baisse continue depuis plusieurs années.

À cet égard, il ne semble pas que Bpifrance et l'État puissent se reposer de manière pérenne sur des mécanismes de débudgeissement pour financer l'activité de Bpifrance, comme ce qui a été fait entre 2013 et 2015. Outre leur caractère irrégulier d'un point de vue budgétaire, ces mécanismes rencontreront de plus en plus de difficultés pour réunir les liquidités nécessaires : le recyclage du dividende de l'État dans les fonds de garantie risque de se heurter à une stagnation voire à une baisse du résultat net du pôle investissement ; le recyclage interne de dotations passées aux fonds de garantie devrait être réduit en raison de la modification du mode de provisionnement du risque qui devrait dégager moins de ressources excédentaires à l'avenir ; le recours aux crédits du PIA III n'a rien de certain, ce programme n'ayant toujours pas été formellement créé à ce jour.

En conséquence, les objectifs d'activité de Bpifrance devraient être fixés avec davantage de réalisme, après définition par l'État des financements disponibles. Une fois ces objectifs fixés, l'État devrait en retour s'engager sur une trajectoire de financement pluriannuelle crédible, en ayant identifié des sources de dotations qui permettront à Bpifrance de réaliser les missions pour lesquelles elle a été mandatée. Ce mode de fonctionnement ne peut qu'être bénéfique tant pour Bpifrance, dont le modèle économique sera ainsi stabilisé à l'horizon du plan stratégique, que pour l'environnement économique dans lequel évoluent les PME, afin de ne pas les exposer au risque d'interruption brutale de dispositifs publics de soutien aux entreprises en cas d'impasse de financement.

L'État devrait également, à cet égard, définir ses priorités entre les différents outils de financement public à sa disposition que sont les crédits budgétaires et le programme d'investissements d'avenir.

RECOMMANDATIONS

Au vu de ces constats, la Cour formule les recommandations suivantes :

- *mettre en place un pilotage budgétaire efficace et assurer une maîtrise rigoureuse de l'évolution des charges d'exploitation, en particulier de la masse salariale (Bpifrance) ;*
 - *veiller, dans la situation économique et de marché actuelle, à maîtriser le développement de l'activité à moyen terme de Bpifrance (État et CDC) ;*
 - *préciser de manière explicite et transparente le financement du plan d'affaires de Bpifrance (État).*
-

Conclusion générale

Trois ans après sa création, et au regard de ses objectifs initiaux, la mise en place de Bpifrance doit être considérée comme réussie, alors même qu'un tel succès était loin d'être acquis au départ.

Bpifrance a été confrontée, lors de sa mise en place, à quatre défis principaux : un défi interne d'ordre social, un défi d'acceptation par les entreprises, un défi de gouvernance et un défi de positionnement stratégique.

Sur le plan interne, la mise en place de Bpifrance a, en effet, reposé sur le regroupement d'entités différentes (Oséo, CDC Entreprises, le FSI et FSI Régions), pour certaines issues d'une longue histoire de politiques publiques en faveur du financement des entreprises. La direction de Bpifrance a réussi à créer rapidement une entité unique, dotée d'une identité commune et d'une image positive. Il reste encore néanmoins des améliorations à apporter, en particulier pour doter Bpifrance du dispositif nécessaire à une gestion et un contrôle de ses risques pleinement conforme aux obligations réglementaires. La création de Bpifrance s'est, par ailleurs, accompagnée de contreparties salariales qui sont certes souvent inévitables dans des processus de fusion mais qui, au cas d'espèce, auraient pu être mieux maîtrisées.

Si les entités qu'elle a regroupées étaient bien acceptées des entreprises, il n'était pas acquis qu'il en aille de même de Bpifrance, compte tenu de son spectre d'intervention plus large, qui aurait pu susciter des craintes de la part des chefs d'entreprises à l'idée qu'une banque publique participe au capital d'entreprises privées. Aujourd'hui, Bpifrance constitue un acteur de référence dans l'ensemble de ses métiers, tant sur le volet du financement en crédits que des interventions en fonds propres. Son action est appréciée des différentes parties prenantes, entreprises, banques, sociétés de capital investissement, régions. Au-delà de la progression quantitative de ses interventions, ce sont également les aspects plus qualitatifs de son action qui sont relevés, en particulier ses nombreuses initiatives en faveur de l'accompagnement des entreprises et de la dynamique entrepreneuriale, ainsi que l'existence d'un point d'entrée unique, permettant aux entreprises de disposer de la quasi-totalité de la palette des instruments financiers mobilisables.

Sur un plan institutionnel, les problèmes de gouvernance, que ce soit ceux liés à la détention du capital de Bpifrance à parité par l'État et la Caisse ou à l'association des régions à la BPI, qui étaient particulièrement sensibles lors de la constitution de Bpifrance, ont été, pour l'instant, surmontés.

Le quatrième défi auquel était confronté Bpifrance était celui de son positionnement stratégique et prudentiel. Bpifrance financement est un établissement de crédit, soumis à la supervision de la Banque centrale européenne, et donc à des exigences prudentielles, qui encadrent strictement les risques qu'elle peut prendre. Dans le même temps, la nature publique de Bpifrance implique un positionnement stratégique adapté, permettant d'asseoir sa légitimité par rapport aux acteurs privés. Il s'agit d'un débat fondateur, consubstantiel à la nature même de l'entité. Jusqu'à présent, ce débat a été plutôt bien réglé dans la pratique. Bpifrance a tenté de cibler les défaillances de marché et son action est censée exercer un effet d'entraînement sur les banques privées. C'est néanmoins un équilibre fin et mouvant, qui est nécessairement évolutif selon le contexte.

Après cette première phase de mise en place et de développement, qui a été résolument volontariste, Bpifrance entre dans une nouvelle phase de son existence. Elle doit faire face à de nouveaux enjeux en termes de rythme de développement et de positionnement de son activité, dans un contexte de reprise modérée de l'investissement des entreprises et de retour d'une offre abondante de financement privé même s'il reste des activités qui trouvent moins bien à se financer. Elle est confrontée, dans le même temps, aux limites de son modèle financier qui dépend des apports de l'État, lui-même soumis à de fortes contraintes budgétaires.

Les résultats de Bpifrance ont été jusqu'ici positifs et les ratios de solvabilité du groupe sont aujourd'hui largement au-dessus des exigences du régulateur, compte tenu de la structure particulière de l'entité dotée de fonds propres abondants. Ces éléments positifs masquent néanmoins des fragilités structurelles, qui ne sont pas toutes à la main de Bpifrance. Le modèle économique et financier de Bpifrance a jusqu'ici reposé, d'une part, sur une croissance rapide de son activité de financement et de garantie, laquelle a nécessité une augmentation des ressources publiques mises à disposition, et d'autre part, sur la réutilisation de ressources dont Bpifrance avait été initialement dotée, notamment d'un portefeuille de participations historiques présentant des plus-values potentielles importantes. Or, se pose pour l'avenir la question de l'épuisement progressif de ce stock de plus-values latentes et donc de la nature des nouveaux investissements réalisés par Bpifrance, qui devront permettre d'assurer une rentabilité et une liquidité suffisantes.

Se pose également pour l'avenir la question de la capacité de l'État à assumer de manière pérenne sa contribution au financement de l'activité de Bpifrance. L'État a, jusqu'à présent, accompagné financièrement la mise en place de Bpifrance et la montée en puissance rapide de son activité principalement grâce au recyclage de ressources héritées de l'ex-Oséo et de l'ex-FSI, sans avoir à en assumer le coût budgétaire réel. Or, ce recyclage atteint ses limites. L'État doit, donc, déterminer, pour l'avenir, le montant des ressources publiques disponibles pour financer l'activité de garantie de crédits et d'innovation à horizon 2019, ce qui permettra de fixer de manière réaliste les objectifs d'activité de Bpifrance dans ces domaines. Il est nécessaire, à cet égard, que l'État définitisse des priorités entre les différents outils de financement public à sa disposition que sont les crédits budgétaires et le programme d'investissements d'avenir. Les deux actionnaires, État et Caisse des dépôts, devront clarifier la question du dimensionnement du portefeuille de participations de Bpifrance dans les grandes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire. Ces choix restent actuellement à faire et ne sont pas tranchés dans le plan à moyen terme 2016-2019, adopté à la mi-septembre 2016, par le conseil d'administration de Bpifrance.

La reprise de la croissance et les conditions de financement favorables doivent, par ailleurs, appeler les actionnaires de Bpifrance à la plus grande vigilance sur l'intensité de son intervention. Il ne s'agit naturellement pas de figer de manière définitive le dimensionnement des interventions de Bpifrance qui doit s'adapter en fonction des évolutions du contexte économique et financier et des besoins des entreprises. Dans le contexte actuel, une modération de l'activité de Bpifrance, complétée par la maîtrise rigoureuse des charges d'exploitation de la structure, et une clarification de la stratégie de financement par l'État des activités de Bpifrance, sont les principes qui devraient guider les réflexions des actionnaires sur l'évolution du modèle économique et financier de Bpifrance.

Récapitulatif des recommandations

La Cour formule les recommandations suivantes :

Au directeur général de Bpifrance

1. mettre en place rapidement un dispositif de gestion des risques pleinement conforme aux exigences réglementaires ;
2. stabiliser les rémunérations des cadres dirigeants du groupe sur la durée du plan à moyen terme 2016-2019 de Bpifrance ;
3. contenir strictement le volume des interventions en fonds propres sous forme d'investissements directs à destination des PME ;
4. mettre en place un pilotage budgétaire efficace, et assurer une maîtrise rigoureuse de l'évolution des charges d'exploitation, en particulier de la masse salariale.

À l'État et à la Caisse des dépôts et consignations conjointement

5. mettre en place un dispositif d'évaluation externe de l'impact socio-économique des interventions de Bpifrance ;
6. veiller, dans la situation économique et de marché actuelle, à maîtriser le développement de l'activité à moyen terme de Bpifrance.

À l'État

7. supprimer l'EPIC Bpifrance ;
8. inscrire la garantie octroyée à Bpifrance en loi de finances et dans les engagements hors bilan de l'État ;
9. éviter tout recouplement entre les interventions de Bpifrance au titre du PIA et celles au titre de ses fonds propres dans le domaine du capital investissement au profit des PME ;
10. préciser de manière explicite et transparente le financement du plan d'affaires de Bpifrance.

Annexes

Annexe n° 1 : glossaire	152
Annexe n° 2 : historique de Bpifrance	155
Annexe n° 3 : répartition des interventions de Bpifrance entre activités pour compte propre et activités financées sur des ressources publiques dédiées	157
Annexe n° 4 : bilan et compte de résultat de Bpifrance	158
Annexe n° 5 : l'offre d'accompagnement aux entreprises de Bpifrance	163
Annexe n° 6 : comparaisons internationales	165
Annexe n° 7 : liste des personnes rencontrées	171

Annexe n° 1 : glossaire

Actifs sous gestion dans le domaine du capital investissement : actifs financiers gérés par Bpifrance investissement, société de gestion de portefeuille, dans le domaine du capital investissement, et qu'elle peut investir soit directement dans des fonds d'investissement, soit indirectement *via* une politique de fonds de fonds.

Apport sous forme d'argent frais : Investissement en numéraire, sur le marché primaire, censé accroître réellement les avoirs de l'entreprise, par opposition à un investissement sous forme de rachat de titres, effectué sur le marché secondaire.

Bâle III : Bâle III constitue la troisième série d'accords établis par le comité de Bâle, après ceux dits de Bâle I et de Bâle II. En 2010, en réponse à la crise financière, le comité de Bâle a présenté la réforme dite de « Bâle III ». L'objectif de cette réforme est d'accroître la capacité de résilience des grandes banques internationales. Ces nouveaux accords prévoient notamment un renforcement du niveau et de la qualité des fonds propres et une gestion accrue de leur risque de liquidité. Ces règles ont été transposées en droit communautaire européen par l'intermédiaire d'une directive dite CRD 4 (Capital Requirements Directive 4).

Capital amorçage : financement d'entreprises au démarrage de leur activité pour des montants allant de quelques dizaines de milliers d'euros à quelques millions d'euros (50 K€ à 3 M€).

Capital risque : segment qui suit l'amorçage pour des montants d'investissement compris entre 1 et 30 M€. Il s'agit d'un stade de développement où l'entreprise est déjà présente sur le marché mais n'est pas encore rentable. On distingue l'*early stage*, portant sur des montants proches du bas de la fourchette pour financer l'assise de l'entreprise sur le marché et le *late stage* (ou *capital croissance*) pour des montants plus élevés et qui financent la croissance de l'entreprise, notamment à l'international.

Capital innovation : segment rassemblant l'amorçage, le capital risque et le capital croissance.

Capital développement : deuxième grand segment du capital investissement concernant des montants compris entre 30 et 500 M€, pour des entreprises rentables.

Capital transmission : investissements dédiés à financer le rachat d'une entreprise par les dirigeants ou par des financiers.

Capital retournement : investissements dans une entreprise en difficulté pour financer son redressement.

Fonds de garantie : fonds sans personnalité morale portant un patrimoine pour le compte de l'État. Bpifrance en assure la gestion. Ils ont vocation à faciliter l'octroi de crédits aux PME en intervenant en contre-garantie d'une partie du risque de défaillance pris par les banques de la place ou par Bpifrance dans le cadre de ses prêts de développement. Ces fonds de garantie sont abondés par des ressources publiques.

Fonds de fonds : Bpifrance souscrit, par l'intermédiaire de fonds de fonds, dans des fonds d'investissement gérés par des sociétés de gestion privées, qui elles-mêmes investissent dans des entreprises.

Fonds propres (définition comptable) : ensemble des capitaux mis à la disposition de la société.

Fonds propres prudentiels : Ensemble se composant de deux niveaux de fonds propres : les fonds propres de base (noyau dur ou tier 1) et les fonds propres complémentaires (tier 2). Les fonds propres de base doivent représenter au moins 50 % des fonds propres prudentiels.

Gestion directe de fonds d'investissement : Bpifrance gère, pour son propre compte et/ou pour le compte de souscripteurs tiers, des fonds d'investissement qui investissent et portent directement les participations dans les entreprises.

Mécanisme de surveillance unique (MSU) : Ce dispositif, entré en vigueur le 4 novembre 2014, s'est traduit par le transfert de nouvelles missions de contrôle bancaire à la Banque centrale européenne. Depuis cette date, la BCE exerce directement le contrôle prudentiel des banques dites « importantes », dont Bpifrance fait partie.

Part variable sur objectif (PVO) : La rémunération d'un salarié peut être composée d'une seule base fixe ou comporter également une part variable, prévue par le contrat de travail ou mise en place sur le fondement d'un usage ou d'un engagement unilatéral de l'employeur.

La rémunération variable repose essentiellement sur l'atteinte d'objectifs définis de manière quantitative, qualitative ou mixte.

Prêts numériques : Prêts lancés par Bpifrance dans le cadre du programme d'investissements d'avenir (PIA). Ces prêts sont destinés à financer l'investissement des PME et ETI engagées dans des projets structurants d'intégration de solutions numériques. Ce sont des prêts bonifiés à hauteur de 200 points de base. Ils ont une durée de 7 ans, dont 24 mois de différé d'amortissements en capital, et sans garantie sur les actifs de l'entreprise, ni sur le patrimoine du dirigeant.

Prêts verts : Prêts lancés par Bpifrance dans le cadre du programme d'investissements d'avenir (PIA). Ces prêts sont destinés à financer l'investissement des PME et ETI engagées dans l'intégration de leur processus de fabrication industrielle d'équipements plus économies, moins polluants, ou conduisant à des produits éco-efficients. Ces prêts sont d'une durée de 7 ans, dont 24 mois de différé d'amortissements en capital, et sans garantie sur les actifs de l'entreprise, ni sur le patrimoine du dirigeant.

Programme d'investissements d'avenir : doté de près de 47 Md€, le programme d'investissements d'avenir (PIA), piloté par le commissariat général à l'investissement, a été mis en place par l'État pour financer des projets devant permettre une croissance future forte, grâce à des investissements de long terme, massifs et ciblés, dans des domaines précis, reposant sur la recherche de l'excellence. Sa gestion budgétaire et financière vise à préserver l'intégralité des crédits du PIA des risques de réduction liés à la préférence pour le présent des acteurs politiques et administratifs, au moyen d'une gestion extrabudgétaire qui contourne certains principes de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF).

Tier 1 : Le tier 1 consiste en la partie jugée la plus solide (le noyau dur) des capitaux propres des institutions financières.

Annexe n° 2 : historique de Bpifrance

Oséo résulte du rapprochement de plusieurs entités de droit public ou privé, dont la première a été créée en 1923, la Caisse centrale de crédit hôtelier (CCCHCI). Le crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises (CEPME) a été créé en 1980, par le rapprochement du CCHCI, de la caisse nationale des marchés de l'État (1936) et du groupement interprofessionnel de la PME (1974). En 1996, en application du « plan PME » annoncé par le gouvernement fin 1995, a été mise en place la banque du développement des PME (BDPME), par le rapprochement du CEPME et de SOFARIS²⁴³ (société française de garantie des financements des PME), créée pour sa part en 1981. En effet, au milieu des années 1990, le CEPME avait accumulé des pertes. Cette entité instruisait elle-même ses prêts, sans logique de cofinancement avec les acteurs bancaires. En créant la BDPME, les pouvoirs publics ont voulu sauver l'outil d'aide au financement des PME qui devait désormais se fonder sur un principe, toujours en vigueur dans le cadre de Bpifrance, de cofinancement des prêts avec les établissements bancaires. Oseo est finalement constitué en 2005, avec le rapprochement de la BDPME²⁴⁴ et de l'agence nationale de valorisation de la recherche (ANVAR²⁴⁵), créée quant à elle en 1973. OSEO assure trois métiers : le financement des investissements et du cycle d'exploitation des entreprises avec OSEO financement, la garantie des financements bancaires et des interventions en fonds propres avec OSEO garantie et enfin le soutien financier à l'innovation et au transfert de technologie avec OSEO innovation²⁴⁶.

Dans les années 1990, constatant un développement insuffisant du marché du capital investissement et un besoin de renforcer les fonds propres des entreprises, la Caisse des dépôts et des consignations a confié en 1998 à sa filiale CDC PME (devenue CDC Entreprises) la gestion de son premier programme triennal destiné au financement des PME, « PME et emploi », qui avait été lancé en 1994. CDC Entreprises, société de gestion et filiale détenue à 100 % par la CDC, a existé sous cette forme depuis la réorganisation, à la fin de l'année 2006, du pôle capital investissement public de la CDC. Elle était en charge d'une activité d'investissement dans les PME, notamment dans des segments présentant

²⁴³ Devenue Oseo SOFARIS puis Oseo garantie.

²⁴⁴ Devenue Oseo BDPME puis Oseo financement.

²⁴⁵ Devenue Oseo ANVAR puis Oseo innovation.

²⁴⁶ L'agence pour l'innovation industrielle a été intégrée à Oseo innovation en 2008. En 2010, les entités opérationnelles (Oseo innovation, Oseo garantie et Oseo financement) ont fusionné au sein d'Oseo SA.

des défaillances de marché (le segment du capital risque et celui du capital développement).

Le Fonds stratégique d'investissement (FSI) a été constitué fin 2008, dans un contexte marqué par la crise financière internationale, dans le but d'apporter avec des fonds publics une réponse aux besoins en fonds propres des entreprises françaises pour renforcer la compétitivité de l'économie nationale. À l'automne 2011, il a été décidé de faire d'Avenir entreprises, filiale de CDC Entreprises et d'OSEO, le « réseau du FSI », dit FSI régions.

Bpifrance agrège l'ensemble de ces compétences.

**Annexe n° 3 : répartition des interventions
de Bpifrance entre activités pour compte propre
et activités financées sur des ressources
publiques dédiées**

(Md€)	Activités pour compte propre	Activités sur la base de ressources publiques dédiées		TOTAL
		État hors PIA, régions, etc.	Pour le compte du PIA	
Encours moyens des crédits octroyés aux entreprises en 2015 (1)	18,2	7,12	0,68	26
Financement de l'innovation en 2015 (2)		0,56	0,445	1
Garantie des prêts bancaires aux entreprises accordés par des banques autres que Bpifrance : encours total de risque au 31 décembre (3)		9,2		9,2
Actifs sous gestion dans le cadre des interventions en fonds propres au 31/12/2015 (4)	22,9		3,2	26,1
<i>dont interventions en fonds propres à destination des PME</i>	6,9		3,2	10,1
<i>dont interventions en fonds propres à destination des ETI/GE (5)</i>	16			16

Dans le tableau :

- (1) L'activité pour le compte du PIA correspond aux financements octroyés bénéficiant d'un fonds de garantie exclusivement financé par le PIA.
- (2) Le financement de l'innovation est une notion de flux et non d'encours : il s'agit des financements accordés aux entreprises en 2015, principalement sous forme de subventions et d'avances récupérables en cas de succès du projet financé. Les prêts à l'innovation sont, quant à eux, comptabilisés dans les encours moyens de crédits octroyés aux entreprises en 2015.
- (3) L'encours total de risque désigne le montant des encours de crédits garantis par des fonds de garantie abondés par des collectivités publiques (État et régions notamment).
- (4) Bpifrance gère également des actifs pour le compte de tiers investisseurs privés dont le montant est faible relativement au total des actifs sous gestion. Par souci de simplicité, ils sont donc assimilés aux actifs pour compte propre dans le présent tableau.
- (5) Le montant indiqué de 16 Md€ désigne la capacité d'intervention du métier ETI/GE, la valeur nette comptable des lignes de participations au bilan consolidé de Bpifrance étant de 12,5 Md€ au 31/12/2015.

Annexe n° 4 : bilan et compte de résultat de Bpifrance

1 - Le bilan de Bpifrance

Le total du bilan consolidé de Bpifrance s'élevait à 63,8 Md€ en 2015.

L'actif de Bpifrance possède plusieurs composantes, en fonction des emplois opérés par les différents métiers du groupe :

- Les encours de financement octroyés à la clientèle : financement de moyen-long terme (prêts classiques moyen-long terme, financement à moyen et long terme de la transition écologique et énergétique, crédit-bail immobilier et mobilier), crédit export (encours de crédit acheteur et fournisseur), prêts de développement (prêts adossés à la garantie de l'État), financement de court-terme (mobilisation de créances et préfinancement du CICE) ;
- La trésorerie placée des fonds de garantie, correspondant à la capacité d'indemnisation totale jusqu'à l'échéance des fonds ;
- Les dispositifs en faveur de l'innovation : avances remboursables octroyées et prêts à taux zéro innovation (PTZI), trésorerie résiduelle des fonds innovation (capacité de décaissement d'avances, de PTZI et de subventions), prêts de développement innovation ;
- Les portefeuilles du métier d'investissement : titres mis en équivalence (participations détenues dans des sociétés sur lesquelles Bpifrance exerce une influence notable ou un contrôle conjoint), titres disponibles à la vente (principalement les participations détenues directement par Bpifrance Participations dans des entreprises sur lesquelles elle n'exerce pas d'influence notable) ; actifs financiers à la juste valeur par le résultat (parts de fonds souscrites par le pôle investissement) ;
- L'importante trésorerie du groupe, provenant essentiellement de Bpifrance Participations (2,2 Md€). Cet excédent de trésorerie est placé pour partie à la CDC et pour partie à l'Agence France Trésor ;

- D'autres éléments d'actif, dont le capital souscrit mais non payé par les actionnaires (2,3 Md€) et le portefeuille de titres du pôle financement (environ 6,5 Md€).

Les principales composantes du passif quant à elles reflètent les ressources dont dispose Bpifrance pour financer son activité :

- Les capitaux propres : il s'agit des capitaux apportés par les actionnaires à la constitution de la société ou ultérieurement ainsi que l'argent laissé à la disposition de la société en tant que bénéfices non distribués sous forme de dividendes ;
- Les ressources financières : ressources levées sur le marché (émissions de court terme ou de moyen-long terme) ou auprès de tiers (emprunts bilatéraux auprès de la CDC sur les ressources du fonds d'épargne), de banques publiques partenaires (BEI, KfW et banque de développement du Canada) et de la BCE²⁴⁷, titres donnés en pension livrée afin de financer l'activité commerciale du financement et des prêts de développement innovation ;
- Les provisions : principalement les indemnisations amenées à être versées par les fonds de garantie avec une probabilité donnée ;
- Les fonds de garantie classiques et les fonds de garantie innovation : il s'agit de la juste valeur des fonds de garantie (solde IFRS des fonds de garantie), c'est-à-dire la valeur actualisée des indemnisations, des commissions, des produits financiers et des charges financières futures, à l'horizon de l'extinction de tous les risques;
- Les autres éléments de passif : avances d'actionnaires sur la garantie et l'innovation, subventions d'innovation à verser, ressources commerciales (dépôts de garantie notamment) et passifs divers (2,7 Md€ en 2014) dont principalement des dérivés de couverture, des comptes de régularisation et les écarts de réévaluation des portefeuilles couverts en taux.

²⁴⁷ Sous la forme d'opérations de financement à moyen terme (TLTRO)

Bilan simplifié de Bpifrance (en Md€), 2015

Actif		Passif	
Financement	27,9	Capitaux propres	22,6
Garantie	6,3	Ressources court-terme	7,1
Innovation	1,7	Ressources moyen-long terme	23,4
Investissement	14,8	Provisions	2,5
Trésorerie	2,4	Fonds Garantie et Innovation	4,1
Autres	10,8	Autres	4,2
Total	63,8		63,8

Source : Dossier du comité d'audit de Bpifrance SA

2 - Le compte de résultat de Bpifrance

Le produit net bancaire du groupe Bpifrance s'élève à 1,3 Md€ en 2015.

La composition des revenus de Bpifrance

Les principales sources du produit net bancaire de Bpifrance Financement sont :

- La marge nette d'intérêt des activités de prêts (taux du prêt à l'emprunteur moins le coût de refinancement de Bpifrance) ;
- La marge financière liée à la gestion du bilan ;
- Les commissions pour les activités de cofinancement (commissions d'engagement calculées sur les volumes d'accords de financement court-terme et frais de dossiers de prêts), de garantie (commissions de garantie partagées pour moitié entre les fonds de garantie et Bpifrance) et d'innovation (frais de gestion de programmes collaboratifs et frais de dossiers sur prêts).
- Les principales sources du produit net bancaire de Bpifrance Participations sont quant à elles :
 - Les résultats des cessions (plus- ou moins-values) ;
 - Les produits financiers perçus (intérêts, dividendes) ;
 - Les variations annuelles de juste valeur des fonds souscrits par Bpifrance ;
 - Les commissions de gestion prélevées sur les actifs gérés pour compte de tiers ;

- Les éventuelles dotations aux provisions sur les titres disponibles à la vente à revenu variable (actions).

Par ailleurs, le résultat du pôle investissement tient compte (hors PNB) :

- Des éventuelles dotations aux provisions sur les titres disponibles à la vente à revenu fixe (obligations convertibles), comptabilisées en coût du risque ;
- Des quote-parts de résultat des sociétés consolidées par mise en équivalence ;
- Des éventuelles dotations aux provisions et résultats de cession sur titres mis en équivalence.

Le résultat d'exploitation de Bpifrance s'obtient par déduction du produit net bancaire :

- Des charges générales d'exploitation (504 M€),
- Du coût du risque pesant sur le bilan de Bpifrance (81 M€) : il est affecté à hauteur de 9 M€ sur le pôle investissement et de 72 M€ sur le pôle financement.

Le résultat net-part du groupe s'élève enfin à 665 M€, du fait de la contribution positive en 2015 des cessions de titres mis en équivalence (52 M€) et de la reprise de dépréciations des entreprises mises en équivalence (75 M€).

**Compte de résultat consolidé de Bpifrance au 31 décembre 2015
(en M€)**

Produit net bancaire	1 331
Charges d'exploitation	- 504
Résultat brut d'exploitation	827
Coût du risque	- 81
Résultat d'exploitation	746
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalences	- 16
Dépréciations des mises en équivalences	75
Cession de titres mis en équivalence	52
Résultat avant impôt	857
Impôts	- 181
Résultat net	676
Intérêts minoritaires	10
Résultat net - part du groupe	666

Source : Dossier du comité d'audit de Bpifrance SA

Annexe n° 5 : l'offre d'accompagnement aux entreprises de Bpifrance

L'accompagnement des entreprises est un axe stratégique qui a été mis en place à partir de 2014 et qui a conduit des actions nouvelles chaque année se traduisant par des coûts supplémentaires de 2 à 4,5 M€ par an. En 2016, l'offre d'accompagnement aux entreprises de Bpifrance devrait représenter 9,5 M€.

L'offre d'accompagnement des entreprises de Bpifrance

Les actions de Bpifrance en faveur de l'accompagnement des entreprises regroupent des initiatives diverses :

- - Bpifrance Le Lab : études rendues publiques sur les PME et les ETI ;
- - Bpifrance Université : formations à destination des entrepreneurs ;
- - Conseil : réalisation de diagnostics stratégiques à 360 ° à destination des PME et ETI ;
- - Projet Connect (Le Hub) : mise en relation entre les grandes entreprises et les ETI, PME et start-ups innovantes, conseil stratégique, animation des réseaux, marketing de l'offre ;
- - Bpifrance Excellence : mise en réseau de clients de Bpifrance sur demande ;
- - Accélérateurs de PME, ETI et start-ups : accompagnement de la croissance des entreprises par des diagnostics stratégiques, des formations de dirigeants et des missions de conseil en développement.

Malgré des coûts croissants, le modèle économique de cette nouvelle activité n'est pas clarifié. Par exemple, les diagnostics stratégiques à destination des entreprises proposés dans le cadre de missions de conseils ou dans les accélérateurs sont pris en charge pour moitié par l'entreprise bénéficiaire et pour moitié par Bpifrance.

Le budget 2016 prévoit que le renforcement de l'accompagnement des entreprises engendrera un produit net bancaire à hauteur de 2,1 M€ contre des charges nouvelles de 2,7 M€. L'activité nouvelle d'accompagnement des entreprises serait donc déficitaire en 2016 à hauteur de 0,6 M€. Il est probable que ce déficit soit en réalité plus élevé dans la mesure où le plan à moyen terme établi en juillet 2015, soit six mois avant le budget, prévoyait lui un produit net bancaire lié à cette activité de 1 à 1,5 M€ par an contre des charges de 2 à 3 M€ par an, soit un déficit de 1 à 1,5 M€ par an.

Coût de l'offre d'accompagnement des entreprises de Bpifrance

Actions mises en œuvre	Coûts
2014	
Bpifrance Le Lab, Bpifrance Université, Bpifrance le réseau social, Initiative Conseil	2 M€
2015	
E-learning, Connect, Bpifrance Excellence, accélérateur de PME	4,5 M€
2016	
Renforcement des dispositifs existants (accélérateurs start-ups, PME, ETI, missions de conseil, extension de la mise en réseau des entreprises, extension de l'offre de formation)	2,7 M€
Coût total de l'offre d'accompagnement des entreprises en 2016	9,5 M€

Source : *Dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA*

Les missions nouvelles qu'entreprend Bpifrance depuis 2014 sont très largement portées par des prestataires externes. Pour les nouvelles missions d'accompagnement aux entreprises envisagées en 2015 (e-learning, projet connect, Bpifrance Excellence, accélérateur PME), sur les 4,8 M€ de charges supplémentaires induites par ces activités, 4,5 M€ concernaient des prestations externes. L'accélérateur PME repose ainsi sur un prestataire chargé de réaliser des séminaires de formation et effectuer des diagnostics stratégiques, des audits²⁴⁸, des missions d'appui aux fusions-acquisitions et d'accompagnement à l'export, pour un budget total d'1,6 M€ hors recrutements liés au pilotage du projet. Le projet Bpifrance Université (e-learning) quant à lui est porté intégralement par un prestataire externe chargé de concevoir la plateforme de formation, produire des vidéos, pour un montant total de 900 000 € en 2015 (dont 48 000 € de frais de conseils juridiques et d'actions marketing). Enfin, le programme connect, visant à mettre entre relation les grandes entreprises et les PME et start-ups, présente un budget de fonctionnement de 1 M€ pour 6 mois confié à des prestataires chargés de l'animation de l'offre de service, de conseil stratégique et de structuration, de marketing et de promotion du projet (frais de déplacements et de représentation).

²⁴⁸ Audits d'organisation, de performance industrielle, de marketing incrémental

Annexe n° 6 : comparaisons internationales²⁴⁹

La plupart des pays ont mis en place des dispositifs publics d'aide au financement des entreprises. La structuration, comme le périmètre et la taille, de ces dispositifs diffèrent toutefois sensiblement, ce qui rend délicat de tirer des enseignements qui pourraient, le cas échéant, faire l'objet d'une transposition en France. Le présent rapport a donc pris le parti d'analyser plus en détails les trois exemples étrangers suivants :

- la KfW en Allemagne, dont le modèle est intéressant même si son mode de fonctionnement, le financement indirect, est très différent de celui de Bpifrance ;
- la British business bank (au Royaume-Uni), en raison de sa création récente ;
- la banque de développement du Canada (BDC), dont Bpifrance se rapproche par de nombreux aspects.

Principales données chiffrées 2015 concernant ces trois institutions

	KfW	BDC	BBB	Bpifrance
<i>Effectif</i>	5 500	2 000	59	2 190
<i>Total de bilan (Md€)</i>	510	13,4	0,9	63,8

Source : Rapports annuels des entités, notes du réseau international du ministère de l'économie et des finances et du ministère du commerce extérieur

²⁴⁹ Cette annexe a été établie sur la base des notes transmises par le réseau international du ministère de l'économie et des finances et du ministère du commerce extérieur.

I - La Kfw en Allemagne

A - Histoire et fonctionnement de la KfW

La KfW a été créée en 1948, en tant « qu'établissement de crédit pour la reconstruction » (Kreditanstalt für Wiederaufbau), pour la distribution de l'aide américaine à la reconstruction, l'aide Marshall.

1 - KfW, un dispositif national de soutien aux entreprises sans réseau physique.

La KfW est un établissement de crédit de droit public détenu à 80 % par l'État fédéral et à 20 % par les Länder. Le siège de la KfW est à Francfort, mais elle dispose également de succursales à Berlin, à Bonn – après la faillite de la Deutsche Ausgleichsbank – et à Cologne. La KfW a également des bureaux à l'étranger, mais principalement dans le cadre de ses activités d'aide au développement, à l'instar de celles que mène l'AFD, l'agence française de développement.

La banque publique KfW gère la majorité des aides aux entreprises au niveau fédéral au travers de son département « Mittelstandsbank », la banque des PME-PMI. La KfW concentre actuellement ses activités sur trois domaines clés : la création d'entreprises, l'innovation et la protection de l'environnement. Au niveau local, les länder soutiennent le financement aux entreprises au travers de leurs banques d'investissement et de soutien à l'économie du land.

2 - La KfW, troisième établissement bancaire du pays par la taille de son bilan

Alors qu'en 1980 le total du bilan de la KfW ne s'élevait qu'à environ 28 Md€, celui-ci s'élevait à 353 Md€ en 2007 puis à près de 495 en 2014, ce qui la place au **troisième rang des établissements bancaires du pays**, juste derrière Deutsche Bank et Commerzbank. Elle emploie 5 500 personnes environ, contre 1 500 il y a vingt ans.

3 - Une présence moindre sur les fonds de fonds et le capital-risque

La KfW investit peu en fonds des fonds et en capital-risque, domaine dans lequel l'organisation a eu de mauvaises expériences – ces investissements ont, en effet, été à l'origine de la faillite de la Deutsche Ausgleichsbank.

4 - Les conditions de refinancement de la KfW

La KfW bénéficie, aux termes de ses statuts légaux, de la garantie de la République fédérale pour son refinancement, selon un mécanisme – « l'Anstaltslast » – qui signifie qu'elle ne peut pas faire faillite. La notation AAA garantit à la KfW un refinancement sur les marchés à un taux attractif. KfW se finance presque exclusivement sur les marchés : elle émet ainsi de 50 à 65 milliards d'obligations chaque année, ce qui fait d'elle le quatrième émetteur en volume après la France, l'Allemagne et l'Italie. Les bénéfices dégagés par la KfW ne sont pas reversés au budget de l'État. **Cette année, ils ont atteint 1,5 Md€²⁵⁰,** et sont utilisés pour bonifier les taux d'intérêt des prêts accordés.

II - L'organisation de la KfW

1 - La gouvernance de la KfW

La KfW est dotée d'un conseil d'administration présidé, selon une alternance annuelle, par les ministres des finances et de l'économie et composé de trente-sept membres.

2 - L'organisation commerciale de la KfW

La KfW n'a pas de guichets et est tributaire des réseaux d'agences des banques partenaires. Elle a renforcé son département commercial, créé en 2009 et qui compte une quarantaine de personnes chargées de dialoguer avec les réseaux de banques. De plus, un centre d'appel de 80 personnes à Francfort, au siège de la KfW, répond en direct aux questions des clients - PME, particuliers, communes - qui désirent en savoir plus sur l'offre de la banque.

²⁵⁰ Le résultat net de la KfW était de 2 Md€ en 2014, après 2,6 Md€ l'année précédente.

La KfW passe quasi-systématiquement par le réseau des banques privées pour la distribution des aides aux entreprises, ce qui limite les risques d'effets d'éviction et permet d'éviter tout risque de requalification en aide d'État, y compris lorsque la KfW accorde la totalité du prêt puisqu'elle le fait de manière indirecte. Un accord de non-concurrence la lie aux banques qui distribuent ses prêts aux entreprises moyennant une commission, dans le cadre de programmes désignés comme étant ceux de la KfW.

III - La British Business Bank (BBB) au Royaume-Uni

Les encours de prêts aux PME ont chuté, en Grande Bretagne, de 25 % depuis le pic de 2009 et restent toujours inférieurs à leur niveau de 2006. À l'arrivée au pouvoir du Premier ministre David Cameron en mai 2010, le Royaume-Uni était le seul pays du G8 à ne pas disposer d'institution dédiée au financement des PME. C'est dans ce contexte qu'a été mise en place, en novembre 2014, la British Business Bank (BBB)²⁵¹. La BBB réunit, au sein d'un groupe de sociétés, un certain nombre d'instruments de soutien aux PME gérés auparavant par différents ministères.

A - La cible et les missions de BBB

La BBB (dont le total de bilan est inférieur à 1 Md€) cible son action sur trois types d'entreprises, ayant un chiffre d'affaires inférieur à 25 M£ : **les start-ups, les entreprises avec un fort potentiel de croissance et les PME ayant des difficultés de financement**. Elle prête au côté des institutions financières et fournit des garanties de prêts. Une nouvelle mission lui a été confiée en septembre 2015 : la régulation des plateformes d'orientation vers le financement alternatif, le *small business act* de mars 2015 obligeant les banques qui refusent un crédit à une PME à l'orienter vers des financements alternatifs.

²⁵¹ La Commission européenne a publié une décision relative à la création de la BBB le 19 décembre 2014.

B - Les effectif de la BBB

La BBB dispose de bureaux à Londres et à Sheffield (nord du Royaume Uni). Elle n'a pas de réseau territorial. Ses effectifs, au 31 mars 2015, étaient de **69 équivalents temps-plein**.

C - Les trois filiales de BBB

British business finance gère tous les programmes ayant une dimension d'aide d'État : investissements non-commerciaux et investissements sans objectif de rentabilité comparables à ceux du secteur privé. Ces programmes ciblent avant tout des défaillances de marché qu'ils cherchent à partiellement corriger.

BBB Investments est l'équivalent d'une banque d'investissement, avec un conseil d'administration dédié. Elle fonctionne de manière indépendante sur le modèle d'une banque d'investissement privée, avec pour seul investisseur, l'État. Son portefeuille rassemble des participations dans des fonds de dette, des plateformes de financement et du capital-risque.

BB Financial Services réalise un ensemble de services qui demeurent juridiquement dans le bilan du ministère de l'économie, le BIS²⁵². Le programme le plus conséquent de la BBB, Enterprise Finance Guarantee, fait partie de cette filiale. Ce dispositif de garantie rend possible l'accès aux prêts pour de nombreuses TPE et PME qui se verrait sinon refuser leurs prêts.

IV - La banque de développement du Canada

La loi du 13 juillet 1995 sur la **banque de développement du Canada (BDC)** a redéfini et modernisé la structure et le mandat de la BFD (banque fédérale de développement). La BDC est une entité publique qui a pour seul actionnaire, le gouvernement du Canada.

²⁵² BIS : *Business, innovation and skills.*

Elle exerce trois grands types d'activités :

- Une activité de prêts ;
- Une activité de capital risque, BDC étant l'un des investisseurs les plus importants du Canada sur ce secteur ;
- Une activité de capital investissement au profit des entreprises qui ont passé la phase de démarrage et qui ont notamment des besoins en termes de financement de leur croissance externe.

L'effectif de la BDC est de 2 000 salariés. Son total de bilan s'élève à 13,4 Md€. La BDC a comme point commun avec Bpifrance de disposer d'un réseau physique d'agences dans l'ensemble du pays.

Annexe n° 7 : liste des personnes rencontrées

1 - Bpifrance

- Nicolas Dufourcq, directeur général Bpifrance
- Arnaud Caudoux, directeur exécutif et directeur financier
- Bertrand Finet, directeur exécutif, direction Mid and Large Caps
- Sébastien Moynot, directeur à la direction Mid and Large Caps
- Joël Darnaud, directeur exécutif, direction financement et pilotage du réseau
- Pascal Lagarde, directeur exécutif, en charge de l'international, de la stratégie, des études et du développement durable
- Paul-François Fournier, directeur de l'innovation
- Jérôme Leseurre, directeur des ressources humaines groupe
- Marie Adeline-Peix, directrice exécutive, direction des partenariats régionaux et de l'action territoriale (DIPRAT)
- Stéphane Hayez, responsable de la coordination des partenariats, référent fonds propres, DIPRAT
- Michel Colin, président démissionnaire de l'EPIC Bpifrance
- Daniel Balmisse, directeur exécutif en charge de la direction des fonds de fonds
- Anne Guérin, directrice exécutive, directrice des risques
- François Chollet, directeur des engagements
- Vincent Dauffy, directeur du financement
- Fanny Letier, directrice exécutive, direction fonds directs PME ;
- Patrice Begay, directeur de la communication
- Jean-Yves Caminade, direction capitaux et bilan
- Hervé Le Moigne, directeur du contrôle de gestion
- Dominique Crost, direction de la comptabilité
- Michel Cadelano, inspecteur général
- Karine Demonet, directrice conformité et contrôle permanent
- Philippe Kunter, direction de la consolidation des risques
- François Drouin, président d'ATMB, ex-PDG d'Oséo
- Arnaud Peyrelongue, directeur du Réseau Sud-Est
- Dominique Caignart, directeur du Réseau Île-de-France et Dom
- Mme Canale, responsable régionale de la CGT, conseillère au Conseil économique, social et environnemental régional

- Anne-Cécile Brigot-Abadie, déléguee financement garantie Paris Nord
- Sophie Magne, déléguee innovation, Bpifrance Île-de-France
- Anne Gloaguen, déléguee court terme, Bpifrance Île-de-France
- Yannick Pecherand, responsable garantie, Bpifrance Île-de-France
- Serge Boulon, responsable aux fusions et acquisitions, Bpifrance Île-de-France
- Pedro Novo, directeur régional Paris
- Delphine Jarnier, directrice interrégionale fonds propres, direction fonds propres PME, Bpifrance
- François Picarle, directeur Investissement, responsable fonds propres Paris
- Frédéric Vincent, directeur général des opérations de l’Île-de-France
- Maxime Bousso, chargé d’affaires international, Business France
- Bertrand Fontaine, directeur régional Nord-Pas-de-Calais
- Eric Lombard, administrateur et président des comités d’audit et des risques de Bpifrance SA, directeur général de Generali France
- Amélie Faure, administratrice de Bpifrance SA, présidente des comités des nominations et des rémunérations de Bpifrance SA.

2 - Administrations

- Martin Vial, commissaire aux participations de l’État, administrateur de Bpifrance SA (membre des comités d’audit, risques, nominations, rémunérations)
- Antoine Saintoyant, ancien directeur de participations services et finance, Agence des participations de l’État, ancien administrateur de Bpifrance investissement et Bpifrance participations
- Adrien Tenne, adjoint au chef de bureau, APE
- Julien Cabes, adjoint au chef de bureau, APE
- Corso Bavagnoli, chef du service du financement de l’économie, direction générale du Trésor
- Sébastien Raspiller, sous-directeur financement des entreprises et marchés financiers à la direction générale du trésor
- Thomas Revial, ancien chef du bureau du financement et du développement des entreprises (FINENT 2), direction générale du Trésor
- Xavier Ploquin, adjoint au chef du bureau FINENT 2, membre du comité innovation de Bpifrance financement, des comités stratégique/de pilotage de plusieurs fonds d’investissement gérés par Bpifrance investissement et du comité du programme ISI/PMII géré par Bpifrance financement

- Thomas Jeannin, adjoint au chef du bureau FINENT 2, membre du comité financement-garantie de Bpifrance financement
- Pierre Lepetit, actuel président directeur-général de l'EPIC Bpifrance, et son prédécesseur, Michel Colin
- Alain Nourissier, commissaire du gouvernement auprès de Bpifrance et son prédécesseur, Jean-François Guthmann
- François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France et président de l'ACPR
- Edouard Fernandez-Bollo, secrétaire général de l'ACPR
- Romain Paserot, directeur des affaires internationales, ACPR
- Jacques Fournier, directeur général des statistiques, Banque de France
- Marc-Alain Bahuchet, directeur des statistiques monétaires et financières, Banque de France
- Claude Piot, directeur des entreprises, Banque de France
- Benoît de Juvigny, secrétaire général de l'AMF
- Coline Paul, adjointe au Directeur de la Division agréments et suivi, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- Julien Laroche, direction des émetteurs, AMF
- Pascal Faure, directeur général des entreprises
- Alain Schmitt, chef du Service de la compétitivité, de l'innovation et du développement des entreprises, Direction générale des entreprises, administrateur et membre des comités d'audit et des risques de Bpifrance financement
- Caroline Coutout, responsable du département Entreprises, DIRECCTE
- Caroline Wood, directrice régionale du développement des garanties publiques COFACE
- Thierry Francq, commissaire général adjoint à l'investissement
- Pascal Werner, directeur de programme financements, investissements et amorçage, commissariat général à l'investissement, membre des comités stratégique/de pilotage des fonds d'investissement gérés par Bpifrance investissement pour le compte du programme des investissements d'avenir
- Edouard Bloch-Escoffier, directeur financier, CGI
- Henri Baissas, directeur général délégué export de Business France
- Henri De Joux, directeur financier de Business France
- Colette Grossot, secrétaire générale de l'AFD
- Sandrine Boucher, secrétaire générale de Proparco
- Jean Pisani-Ferry, France Stratégie

3 - Caisse des dépôts et des consignations

- Pierre-René Lemas, directeur général du groupe Caisse des dépôts, président de Bpifrance SA
- Franck Silvent, directeur du pôle Finances, stratégie et participations du groupe Caisse des Dépôts, administrateur de Bpifrance SA (membre des comités d'audit, risques, nominations, rémunération), Bpifrance investissement, Bpifrance participations (membre du comité d'investissement)
- Catherine Mayenobe, secrétaire général du groupe Caisse des dépôts, administrateur de Bpifrance investissement, Bpifrance participations
- Antoine Colas, directeur du département Développement, Filiales et Participations du groupe Caisse des dépôts, administrateur de Bpifrance investissement, Bpifrance participations
- Olivier Mareuse, directeur financier du groupe CDC
- Marc Abadie, directeur du réseau et des territoires
- Thierry Giami, direction générale
- Gaëlle Velay, directrice régionale Nord-Pas-de-Calais et Directrice interrégionale Nord-Ouest de la Caisse des dépôts et consignations

4 - Régions

- Jean-Paul Huchon, rencontré en sa qualité de président du conseil régional d'Île-de-France
- Philippe Richert, rencontré par les rapporteurs en sa qualité de président du conseil régional d'Alsace et auditionné par la première chambre de la Cour en sa qualité de président de l'association des régions de France
- René Souchon, rencontré en sa qualité de président du conseil régional d'Auvergne
- Daniel Percheron, rencontré en sa qualité de président du conseil régional Nord Pas-de-Calais
- Pierrick Massiot, rencontré en sa qualité de président du conseil régional de Bretagne
- Jean-Louis Gagnaire, rencontré en sa qualité de député de la 2ème circonscription de la Loire et de vice-président du conseil régional de Rhône-Alpes

- Gaël Guégan, rencontré en sa qualité de directeur de l'économie au conseil régional de Bretagne
- Josick Paoli, rencontré en sa qualité de directrice générale adjointe des services de la région Languedoc-Roussillon
- Michèle Marchetti, rencontrée en sa qualité de directrice du développement des entreprises de la région Languedoc-Roussillon

5 - Parties prenantes

Organisations professionnelles

- Marie-Anne Barbat-Layani, déléguée générale de la Fédération bancaire française (FBF)
- Olivier Millet, président de l'AFIC
- Paul Perpère, délégué général de l'AFIC
- France Vassaux-d'Azémar de Fabrègues, directrice des Affaires juridiques et fiscales de l'AFIC
- Thibault Lanxade, vice-président du MEDEF en charge des PME et TPE
- Bertrand Cohen-Hadad, président de la commission financement des entreprises de la CGPME
- Philippe Vasseur, président de la Chambre de commerce et d'industrie du Nord-Pas-de-Calais
- Frédéric Motte, président du Medef Nord-Pas-de-Calais

Banques commerciales

- Nicolas Théry, président du Crédit-Mutuel, ancien administrateur et membre du comité d'audit et des risques de Bpifrance SA
- Marianne Auvray-Magin, directrice des relations de place et de la réglementation pour la banque de détail à la Société générale
- Philippe Dewèvre, directeur du marché de la clientèle commerciale, entreprises-association-collectivités à la Société générale
- Benoît Passaga, directeur des marchés Entreprises, Secteur Public et Clientèle Patrimoniale chez Crédit Agricole SA
- Alban Aucoin, directeur des Affaires publiques du groupe Crédit Agricole

Entrepreneurs

- Gautier Cassagnau, président de Geolid
- Michel Grivel, président de Ciril
- Erik Murgier, président de Murgier
- Raphaël Madar, fondateur de So Jeans
- Sébastien Méjean, fondateur de So Jeans
- Bertrand Picard, fondateur de natural grass

Économistes, personnalités qualifiées et cercles de réflexion

- Gilles Babinet, digital champion de la commission européenne
- Jean Beuve, conseiller économique au conseil d’analyse économique
- Jacques-Henri David, ancien président de BDPME et senior banker chez Edmond de Rothschild
- Jean-Marc Daniel, économiste
- Delphine Granier, analyste à Génération libre
- Jean-Hervé Lorenzi, économiste
- Hélène Paris, secrétaire générale du conseil d’analyse économique
- Agnès Verdier-Molinié, directrice de la fondation IFRAP

Réponses des administrations et des organismes concernés

Sommaire des réponses

Réponse du ministre de l'économie et des finances	181
Réponse du directeur général de la Caisse des dépôts et consignations .	184
Réponse du président-directeur général de l'établissement public à caractère industriel et commercial Bpifrance	190
Réponse du directeur général de Bpifrance SA	192
Réponse du président de l'association des régions de France (ARF)	201

Destinataires n'ayant pas répondu

Commissaire général à l'investissement
Gouverneur de la Banque de France, président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
Président du conseil d'administration de Bpifrance SA
Président du mouvement des entreprises de France (MEDEF)
Président de la confédération générale de petites et moyennes entreprises (CGPME)
Directeur général de l'Agence française de développement

RÉPONSE DU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Je partage en tout premier lieu le constat de la réussite de la mise en place de Bpifrance. Cette phase initiale, qui devait être plus que la simple concaténation des entités regroupées au sein du groupe - OSEO, CDC Entreprises, le ESI et ESI Régions - a permis de créer une véritable identité commune, sans pour autant remettre en question le modèle économique des différentes activités et des politiques publiques associées. Justifiant une implication forte et difficilement substituable de l'Etat, certaines de ces activités sont nécessairement consommatrices de fonds publics, telles que la garantie de crédits ou les aides à l'innovation et constituent une politique publique efficace au service du financement des entreprises. D'autres activités sont au contraire effectuées dans un cadre concurrentiel, dans les mêmes conditions que des financeurs privés, dans l'objectif de créer ou de dynamiser un marché sur lequel le secteur privé a vocation à se développer. Depuis la création de Bpifrance, ces activités ont, comme c'est leur vocation, su évoluer pour s'adapter à la demande des entreprises et au paysage du financement en France.

Cette première phase résolument volontariste, au service des entreprises, a permis d'installer Bpifrance comme un acteur reconnu, à travers un réseau régional, qui fait l'objet d'appréciations particulièrement positives des entreprises et des financiers partenaires. La construction du groupe devrait être achevée début 2017, avec le transfert des garanties publiques actuellement gérées par la Coface.

Bpifrance entre à présent dans une phase de stabilisation, durant laquelle le groupe devra adapter son offre, dans un contexte de reprise de l'investissement des entreprises et de développement accru d'offres de financement privé, et son modèle financier, pour s'adapter aux contraintes budgétaires de l'Etat, tout en inscrivant sa stratégie dans les grands axes structurants qui ont été dessinés lors de sa création. Le plan stratégique prévoit ainsi une croissance très modérée de l'activité sur les années 2017 à 2019 et une concentration des interventions sur les défaillances de marché : recentrage progressif du portefeuille d'investissement sur les ETI, financement de l'immatériel ou encore l'innovation. Ces interventions continueront de nécessiter des ressources publiques, et en particulier des ressources du budget général, qui avaient pu être réduites considérablement par la réutilisation de ressources internes au groupe Bpifrance. Ces ressources budgétaires devront bien entendu faire l'objet de discussions annuelles et transparentes lors de l'établissement des lois de finances. S'agissant de son positionnement stratégique, Bpifrance continuera de jouer un rôle contracyclique, en se positionnant via ses interventions directes ou indirectes au côté des

acteurs du secteur financier. Le groupe continuera en outre à promouvoir des pratiques financières vertueuses pour les entreprises, adaptées aux mutations économiques que sont notamment les transitions environnementale et numérique. Il poursuivra enfin son intégration au sein de l'écosystème dans lequel il s'inscrit, à travers notamment une meilleure articulation avec les instruments européens mais aussi avec les instruments régionaux de soutien au développement des entreprises et les autres acteurs nationaux qui agissent en faveur de ces dernières.

La Cour recommande la suppression de l'EPIC Bpifrance, qu'elle juge superflu. Je ne partage pas ce point de vue. L'EPIC, héritage de la structure OSEO, offre un cadre souple pour garantir les émissions de Bpifrance Financement et permet de protéger celle-ci des aléas des marchés financiers pour son refinancement. C'est un élément important du fonctionnement de Bpifrance, qui permet d'assurer que la banque sera en mesure de mener une politique publique contracyclique en faveur du financement des entreprises. Sur le plan juridique, la garantie de l'EPIC est bien distincte de celle de l'Etat et n'engage pas ce dernier. Par ailleurs, le risque porté par l'EPIC au titre de cette garantie est faible : Bpifrance Financement est, au même titre que les grands établissements bancaires, supervisée par la Banque Centrale Européenne. En outre, Bpifrance se finance auprès de différentes sources selon un profil similaire à celui des prêts consentis aux entreprises, ce qui exclut tout risque de transformation. L'important portefeuille de participations hérité du FSI contribue à stabiliser le groupe en cas de tensions sur son activité de crédit. La garantie de l'EPIC accordée aux refinancements de Bpifrance ne représente donc pas un risque significatif pour l'EPIC Bpifrance, et a fortiori pour l'Etat, qui n'est pas directement impliqué dans ces refinancements. Enfin, l'EPIC est aussi indispensable pour permettre de confier des fonds publics au groupe Bpifrance, que ce soit ceux du Programme d'investissements d'Avenir (PIA), ceux confiés par l'Europe ou par les Régions. La structure de détention faisant intervenir l'EPIC présente ainsi de nombreux intérêts pour un coût tout à fait modeste, et ne saurait être qualifiée de détournement des règles budgétaires. Je souhaite donc qu'il puisse continuer de jouer son rôle central au service du financement des entreprises. Les opérations prises en garantie par l'EPIC, n'impliquant pas l'Etat, n'ont par conséquent pas vocation à être intégrées dans les comptes de l'Etat.

La Cour recommande également de clarifier les lignes de partage entre les interventions de Bpifrance au titre du PIA et celles au titre de ses fonds propres dans le domaine du capital-investissement au profit des PME. L'existence de potentiels conflits de périmètre entre la politique d'intervention de Bpifrance et celle que lui a confiée l'Etat pour le

compte des Investissements d'Avenir doit certes faire l'objet d'une attention constante et la coordination des différents acteurs est essentielle, mais ce constat me paraît devoir être nuancé. Tout d'abord, la présence de recouplements entre les interventions en fonds propres de Bpifrance et du PIA n'est pas nécessairement une anomalie : ainsi, la nouvelle intervention en retournement, partagée à parité entre Bpifrance et le PIA s'agissant de la participation publique, répond à une logique de partage du risque. En outre, ces zones de recouplement apparaissent limitées : en effet, si l'intervention de Bpifrance recouvre un spectre large, sans critères technologiques particuliers, celle du PIA est au contraire principalement ciblée en faveur des entreprises ou des projets particulièrement innovants. En fonds de fonds, le PIA a ainsi concentré son action sur l'amorçage et les très gros fonds de capital-croissance où Bpifrance n'est pas présent, ne pouvant supporter sur son bilan une concentration de risques aussi importante. En investissement direct, le PIA a conduit à augmenter fortement la présence de Bpifrance via un certain nombre de fonds thématiques, notamment dans le numérique ou les éco-technologies, où le marché du financement était limité, jouant un rôle d'investisseur contra-cyclique. Toutefois, à mesure que le marché et les équipes de Bpifrance montent en puissance et notamment à mesure de la montée en puissance du fonds Large Venture créé par Bpifrance, il n'apparaît pas forcément souhaitable, sauf dans certains cas de défaillance avérée du marché, de maintenir une telle présence en direct du PIA. L'impact économique des interventions de Bpifrance devra également faire l'objet de davantage d'attention. Je rejoins de ce point de vue la recommandation n°5 de la Cour qui propose de « mettre en place un dispositif d'évaluation externe de l'impact socio-économique ». Il existe en effet à ce jour peu d'évaluations externes des différents dispositifs gérés par Bpifrance, au regard de celles menées par exemple dans le cadre du PIA. L'évaluation des dispositifs de financement public des entreprises reste cependant complexe, car elle ne peut être menée qu'après un délai suffisamment long permettant d'en observer les effets pérennes et le contrefactuel nécessaire à l'évaluation peut être difficile à réaliser : il faut en effet mesurer l'effet additionnel apporté par les financements publics par rapport à un financement ne reposant que sur le secteur privé. L'action de Bpifrance devra également continuer de s'enrichir des retours et du ressenti des différentes parties prenantes, qu'ils s'agissent des acteurs du secteur financier, des entreprises ou des financeurs publics, dans une logique de concertation au sein des instances de gouvernance de Bpifrance.

Cette période charnière dans la vie du groupe Bpifrance nécessite, comme le souligne la Cour dans son rapport, de maîtriser strictement les charges, d'exploitation et de conserver une structure flexible du groupe pour l'avenir. Le Gouvernement partage le constat de la Cour d'une augmentation significative de la masse salariale de Bpifrance depuis sa création en 2013. Cette situation résulte de différents facteurs, au premier rang desquels la progression de l'effectif des personnels, liée à la forte croissance de l'activité, et une politique salariale tendant à faire converger les pratiques de rémunération dans un contexte d'intégration des différentes entités constituantes de Bpifrance. La maîtrise de la masse salariale est d'autant plus nécessaire et justifiée que les évaluations du climat social au sein de la banque sont positives (taux de démission en dessous de 2 %, baromètre social interne satisfaisant). En 2016, comme le note la Cour, les budgets votés par le Conseil d'administration reflètent une inflexion nette dans l'évolution des frais de personnel. Cette inflexion devra se poursuivre. Les pratiques salariales du groupe doivent en effet être exemplaires et tenir compte des contraintes et de la modération inhérente à la sphère publique. L'évolution de la masse salariale et plus généralement les dépenses de fonctionnement continueront ainsi à faire l'objet d'une vigilance très forte de la part de l'Etat actionnaire.

RÉPONSE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

1. Je note tout d'abord que la Cour souligne la mise en place réussie de Bpifrance dans des délais très courts (crée par la loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 et opérationnelle dès le 12 juillet 2013). Cette mise en place répondait, comme l'indique la Cour, à trois principaux objectifs: soutenir le financement des entreprises dans un contexte bancaire fragilisé par la crise et contraint par la nouvelle réglementation prudentielle ; rationaliser le soutien public au financement de PME, jusque-là fragmenté, du fait de la présence de plusieurs canaux de financement ; améliorer les délais de traitement des demandes de financement.

Comme le précise le rapport, le chantier de structuration d'un nouvel acteur du soutien au financement des entreprises a été conduit de manière efficace ; les entreprises disposent en effet désormais, d'un point d'entrée unique et décentralisé, avec un accès à la quasi-totalité de la palette d'instruments financiers mobilisables. Des synergies opérationnelles entre les structures regroupées ont été rapidement

engagées, permettant un important développement de l'activité au bénéfice des entreprises françaises. La création de Bpifrance a permis de fédérer dans un nouvel ensemble des équipes dont les liens étaient limités et de simplifier fortement l'accès au financement des entreprises.

L'achèvement des structures juridiques, informatiques et le renforcement des fonctions centrales (direction des risques notamment) a, de manière logique, pris plus de temps. Dans ce contexte, la Caisse des Dépôts suit avec vigilance la structuration notamment du dispositif de contrôle conformément aux exigences réglementaires. S'agissant de cette fonction contrôle des risques, il convient de noter qu'en trois ans, des efforts considérables ont été déployés pour la positionner dans un groupe bancaire issu de l'apport de plusieurs sociétés disposant alors d'une organisation des contrôles très diverse : évolution de l'organisation, recrutements, documentation de processus, mise en place d'outils, renforcement d'une culture de contrôle.

La Caisse des Dépôts a joué un rôle moteur dans la mise en place d'un dispositif de contrôle interne et de gestion des risques aux meilleurs standards et j'ai, en tant que Président du Conseil d'Administration, engagé la direction de Bpifrance à mettre en œuvre l'ensemble des moyens nécessaires pour y parvenir.

La direction des risques dispose désormais de moyens renforcés et d'une réelle indépendance.

Les travaux à mener par Bpifrance pour répondre à la 1ère recommandation de la Cour relative à la mise en place d'un dispositif de gestion des risques pleinement conforme aux exigences réglementaires me paraissent ainsi avoir été réalisés pour une large part. A cet égard, le rapport ne me semble pas refléter pleinement l'avancée des travaux relatifs au dispositif de contrôle. En particulier, s'agissant du Comité des risques, il ne semble pas exact d'affirmer qu'il n'est pas une « instance de contrôle réellement efficace » du fait de l'absence de traitement de certaines thématiques, alors que les risques, tels que l'analyse de la liquidité ou la mesure des risques de marché et de taux, y sont bien présentés et discutés.

2. S'agissant de la gouvernance que la Cour juge satisfaisante, l'analyse qui figure dans le rapport appelle certaines remarques.

En préambule, s'agissant des valeurs d'apports qui sont commentées par les rapporteurs, il convient de souligner que celles-ci ont été validées par plusieurs banques d'affaires, les commissaires aux apports dont la mission légale est précisément de s'assurer de leur équité, et par les deux actionnaires de Bpifrance. Concernant le plan

d'attribution gratuite d'actions de CDC Entreprises, l'ensemble des réponses sur ce thème avait déjà été apporté par la Caisse des Dépôts dans le cadre du rapport public 2015.

Le rapport indique que la structure de gouvernance « apparaît complexe » compte tenu de la structuration du Groupe. Il convient de souligner que cette « complexité » est inhérente au fonctionnement des groupes et des contraintes légales et réglementaires, qui exigent notamment des gouvernances distinctes en fonction des types d'activités (crédits aux entreprises, garanties, investissements directs ou indirects en fonds propres, garantie export...). La structure de gouvernance de Bpifrance n'est en cela pas spécifiquement complexe ou atypique comparée à d'autres groupes bancaires.

Ce double niveau d'intervention (filiale/Groupe) est plutôt de nature à permettre une décision équilibrée prenant en compte les contraintes d'un Groupe et les besoins spécifiques des activités/filiales. Par ailleurs, cette structure de gouvernance permet l'intervention d'administrateurs au bon niveau d'expertise par rapport aux activités/filiales concernées, ce qui conduit d'ailleurs la Cour à constater que « la gouvernance apparaît performante en matière d'investissement, au regard de la sélectivité des dossiers ».

Les administrateurs représentant les actionnaires ont la parfaite capacité d'intervenir dans les instances de gouvernance et d'infléchir si nécessaire les orientations proposées par le management, tout en veillant à préserver un bon niveau de coordination et de communication entre eux. Cela est également le cas pour des décisions transverses telles que la politique salariale et il n'est ainsi pas fondé d'indiquer que « la complexité de la gouvernance de Bpifrance a pu être facteur de dysfonctionnement ». Il convient également de souligner que des efforts ont été engagés par Bpifrance pour améliorer la qualité de l'information communiquée aux administrateurs, conformément à la recommandation de l'ACPR.

Au bout de trois ans d'existence, il peut être fait le constat que l'actionnariat à parité fonctionne et que le risque de blocage évoqué en cas de désalignement d'intérêts des actionnaires n'est jamais advenu. La concertation entre les deux actionnaires est importante et fluide sur l'ensemble des sujets structurants. Ainsi, les plans stratégiques et le Plan à moyen terme font l'objet de nombreux échanges avec les actionnaires pour converger vers une vision partagée des enjeux du Groupe. Pour cette raison, il ne peut pas être affirmé qu'il « existe une tendance des actionnaires à ne pas s'interroger sur les perspectives à moyen-terme de la banque » tant la réalité quotidienne du pilotage de Bpifrance est autre.

Bien au contraire, cette préoccupation est constante et discutée à de nombreuses reprises entre actionnaires et avec le management. De même, il ne peut être affirmé que la Caisse des Dépôts considère que l'identification de solutions pour couvrir le besoin de financement des activités de garantie et d'innovation à horizon 2017 n'est « pas de son ressort » : si la Caisse des Dépôts n'a pas vocation à se substituer à la politique budgétaire de l'Etat, elle est néanmoins particulièrement attentive à ce sujet. L'activité et l'analyse des risques liés aux activités Innovation, Garantie et Financement actuellement en grande partie financées par l'Etat font d'ailleurs l'objet d'analyses approfondies de la Caisse des Dépôts (dans le cadre des instances de gouvernance, de missions d'audit, ...).

3. La réflexion sur le positionnement stratégique de Bpifrance est un processus dynamique avec l'objectif principal d'optimiser le soutien apporté aux entreprises.

S'agissant du positionnement stratégique de Bpifrance Financement, le rapport souligne que la création du Groupe Bpifrance a permis d'accroître fortement l'ampleur et la dynamique des financements. Je considère que Bpifrance a en effet su faire preuve de réactivité et, dans un contexte de retour des financements bancaires aux entreprises, axer ses efforts sur les prêts de développement et le préfinancement du CICE où l'offre bancaire est plus restreinte. Pour autant, je partage la nécessité de la poursuite d'une réflexion stratégique sur le dimensionnement des interventions de Bpifrance Financement compte tenu de l'allégement des contraintes de liquidité des banques.

Je rejoins par ailleurs la Cour dans sa recommandation n°9 à l'Etat d'éviter tout recouplement entre les interventions de Bpifrance au titre du PIA et celles au titre des fonds propres dans le domaine du capital investissement au profit des PME. La coordination des différentes actions est en effet primordiale.

La recommandation 3 adressée à Bpifrance de « contenir strictement le volume des interventions en fonds propres sous forme d'investissements directs à destination des PME » rejoint par ailleurs les orientations définies par Bpifrance dans le cadre de son plan à moyen terme 2016-2019 qui prévoit une stabilité au niveau de 2015 du volume d'investissements en fonds propres PME.

De même, s'agissant de l'intervention en fonds propres dans les grandes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire (ETI/GE), la réflexion stratégique sur les objectifs de ce portefeuille sera poursuivie par les actionnaires et Bpifrance.

Pour nourrir ces réflexions, je rejoins la Cour sur sa recommandation qui s'adresse conjointement à l'Etat et à la Caisse des Dépôts de « mettre en place un dispositif d'évaluation externe de l'impact socio-économique des interventions de Bpifrance » (recommandation n°5). Comme le relève la Cour à cet égard, Bpifrance a d'ores et déjà lancé certains appels à projets visant à évaluer son action.

4. Le modèle économique constitue un sujet de travail important de Bpifrance et de ses actionnaires.

S'agissant du modèle économique de Bpifrance, les enjeux, bien posés par les rapporteurs, identifiés de longue date par les actionnaires, sont également l'objet de réflexions des comités stratégiques de Bpifrance et notamment la capacité de dégager des ressources pérennes compte tenu de l'érosion du stock de plus-values latentes, des besoins en fonds propres de l'activité de financement en hausse continue depuis trois ans et du soutien à l'innovation de plus en plus déficitaire en raison de la réduction des budgets alloués par l'Etat. Pour autant, ces éléments ne doivent pas occulter le fait que le groupe dispose d'une très bonne solidité financière, comme en témoignent les résultats des évaluations menées par la BCE, notamment dans le cadre du « SREP » (Supervisory Review and Evaluation Process).

La soutenabilité à moyen terme du modèle économique repose en particulier sur la capacité de Bpifrance à créer de la valeur par ses investissements, notamment dans les ETI/GE et dans le cadre de l'activité fonds de fonds. Dans ce contexte, je partage la recommandation n°6 de la Cour qui s'adresse à nouveau conjointement à l'Etat et à la Caisse des Dépôts de « veiller, dans la situation économique et de marché actuelle, à maîtriser le développement de l'activité à moyen terme de Bpifrance ». Comme le souligne la Cour, une réflexion sur le dimensionnement des interventions en prêts est d'ailleurs engagée et intégrée dans le cadre du plan stratégique 2017-2019, qui prévoit notamment une stabilité des prêts de moyen et long termes classiques dans un marché en croissance.

De même, les actionnaires Caisse des Dépôts et Etat apportent une attention particulière à la maîtrise des charges d'exploitation qui sont calibrées en fonction du développement de l'activité, des besoins réglementaires et de contrôle des risques. Afin de conserver à Bpifrance son agilité en cas de retournement de marché, le budget 2016 a ainsi été bâti sur des hypothèses prudentes et comme l'indique le rapport, les prévisions de recrutement sont ainsi inférieures à celles des années précédentes.

5. En qualité d'actionnaire, la Caisse des Dépôts prend également acte de la recommandation de la Cour appelant à « exercer une vigilance forte sur le niveau de rémunération des cadres dirigeants du groupe Bpifrance et de stabiliser ces rémunérations sur la durée du plan à moyen terme 2016-2019 de Bpifrance ».

La Caisse des Dépôts souscrit au fait qu'il convient d'être vigilant et attentif en matière de progression des rémunérations des dirigeants, tout en ayant également à l'esprit que les augmentations de rémunérations décidées s'expliquent par des évolutions de responsabilité et de fonctions.

Il convient, par ailleurs de rappeler, que même si la Direction des ressources humaines du Groupe Caisse des Dépôts n'a pas vocation à se substituer aux filiales et à leurs instances de gouvernance, son département chargé du développement des dirigeants et du management tend désormais à être systématiquement saisi des points de l'ordre du jour des Comités des nominations et rémunérations et des Conseils d'administration de Bpifrance relatifs aux rémunérations, et émet un avis relayé par les représentants du Groupe Caisse des Dépôts dans ces instances.

C'est ainsi que la Direction des ressources humaines du Groupe a appelé à la modération concernant les demandes de revalorisation individuelles de rémunération fixe présentées lors des derniers Comité des rémunérations de Bpifrance. De même, les représentants de l'actionnaire Caisse des Dépôts ont fait part de façon réitérée, de leurs réserves sur le projet de dispositif de rémunération différée que la Cour évoque dans son rapport.

Enfin, dans le cadre du groupe de travail consacré aux rémunérations des dirigeants, la Caisse des Dépôts et ses filiales poursuivent leurs travaux visant à élaborer des éléments de doctrine communs, fondés sur l'équité et la mesure, respectueux des spécificités des entités du Groupe.

Sur un plan général, les attentes restent grandes de la part des entreprises mais je considère que cette première séquence de trois ans a vu naître, avec l'aide et le soutien de ses actionnaires publics, un acteur majeur de financement de l'Economie, robuste, dynamique et bien intégré dont les succès sont déjà incontestables, ce qui mérite d'être souligné.

**RÉPONSE DU PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL
DE L'ÉTABLISSEMENT PUBLIC À CARACTÈRE INDUSTRIEL
ET COMMERCIAL BPIFRANCE**

L'établissement public Bpifrance a un objet plus large que celui de « représenter l'Etat actionnaire vis-à-vis du groupe Bpifrance », sa mission telle que définie à l'article 1 de l'ordonnance n° 2005-722 du 29 juin 2005 relative à la Banque publique d'investissement est de « 1° Promouvoir et soutenir l'innovation, notamment technologique, ainsi que de contribuer au transfert de technologies et 2° de Favoriser le développement et le financement des petites et moyennes entreprises. L'Etat, par acte unilatéral ou par convention, les collectivités territoriales ainsi que leurs établissements publics, par convention, peuvent confier à l'établissement des missions d'intérêt général compatibles avec son objet ». À ce titre l'établissement gère les fonds qui lui sont confiés par l'Etat au titre du programme des investissements d'avenir et par les régions au titre du Feder.

L'EPIC permet également aux pouvoirs publics d'exercer un contrôle effectif sur la mise en œuvre par la BPI des missions qui lui sont confiées par l'Etat ou par les régions, que ce soit par le biais de la signature des conventions de mise en œuvre des actions, par le contrôle du refinancement de Bpifrance Financement à chaque fois qu'est mise en œuvre sa garantie, par les compte rendus périodiques qui sont faits à son conseil d'administration de l'utilisation des fonds qui sont confiés en gestion à la BPI et enfin par les débats au sein de ce conseil en particulier sur la tarification de la garantie. À cet égard le conseil d'administration de l'EPIC applique pleinement l'alinéa 6 de l'article 4 du décret n° 2015-1498 du 18 novembre 2015 portant statuts de l'établissement public Bpifrance et définissant les modalités particulières du contrôle de l'Etat qui dispose que « [Le CA autorise] le président du conseil d'administration à octroyer la garantie de l'établissement public aux emprunts et émissions des sociétés du groupe Bpifrance et détermine le barème de tarification des garanties octroyées. À cette fin, il évalue les besoins de financement et la solvabilité de ces sociétés et examine leur programme annuel d'emprunts et d'émissions ».

Un débat est en cours au sein du conseil d'administration de l'EPIC pour revoir et adapter les conditions de tarification de la garantie accordée par l'établissement pour prendre en compte les évolutions de marché.

S'il est exact que l'Etat pourrait se substituer à l'EPIC en cas de défaillance de ce dernier, l'existence de l'EPIC et la protection de ses intérêts patrimoniaux obligent cependant à une analyse approfondie des risques portés par l'EPIC pour garantir les refinancements de Bpifrance Financement. En ce sens l'EPIC constitue une protection pour l'Etat. Je ne partage donc pas l'interprétation selon laquelle « la capacité de l'EPIC à assumer financièrement un appel en garantie est incertaine. En effet, les fonds propres de l'EPIC (de l'ordre de 10 Mds€) ne suffisent pas pour couvrir l'ensemble des encours garantis (22 Mds€) ». Il n'est nullement nécessaire de disposer de fonds propres à hauteur des montants garantis, y compris dans un scénario de sinistralité historiquement élevée. L'établissement que je préside évalue le risque d'un appel en garantie notamment au travers des ratios prudentiels fixés par le superviseur bancaire et fixe le plafond des émissions susceptibles d'être garantis en fonction de cette évaluation du risque.

La Cour souligne à juste titre que le montant des besoins de financement de Bpifrance s'accroît et que la question de la hausse du plafond de garantie du programme d'émission devrait s'accompagner d'une réflexion sur le niveau et la soutenabilité de l'endettement du pôle financement. Cet examen sera effectué si le plafond actuel devait être relevé.

Je ne peux donc souscrire à l'affirmation selon laquelle « L'EPIC Bpifrance représente un intermédiaire injustifié entre l'Etat et Bpifrance, qui vient complexifier la gouvernance du groupe sans avantage opérationnel prouvé et dont la suppression engendrerait une économie de entre 5 et 10 M€ ».

Le coût net de l'EPIC pour les finances publiques a été de 272.000 € en 2015 (hors impôts et taxes payés à l'Etat) et je travaille conformément aux orientations de mon conseil à réduire encore ce coût. Un tel montant représente un coût de coordination et de contrôle pour l'Etat relativement faible au regard des résultats obtenus.

Par ailleurs, si nominalement l'écart de coût entre une garantie directe de l'Etat et une garantie de l'EPIC pourrait être de 5 points de base, il n'est pas certain que l'Etat aurait la même flexibilité que celle qu'a l'EPIC pour permettre à Bpifrance de profiter des meilleures conditions de marché et que sa tarification serait la même. Le bilan d'une garantie directe de l'Etat ne serait donc pas obligatoirement positif.

RÉPONSE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DE BPIFRANCE SA

Mes observations, sans suivre strictement le plan du rapport, portent sur les thèmes suivants : (i) le bilan et les perspectives à moyen terme de Bpifrance, (ii) la gouvernance et les relations avec les actionnaires, (iii) le dispositif de gestion des risques, (iv) l'articulation entre Bpifrance et le PIA ; (v) le business model de Bpifrance ; (vi) la doctrine d'intervention de Bpifrance et enfin (vii) sa gestion proprement dite.

Au terme d'un travail approfondi et d'une analyse fine de la situation et des métiers de la société, je sais gré à la Cour de souligner la mise en place rapide et réussie de Bpifrance qui a permis de rationaliser et simplifier le soutien public au financement de PME, jusque-là fragmenté entre plusieurs acteurs, de soutenir le financement des entreprises après la crise financière, dans un contexte d'atonie de l'investissement productif et de compléter les outils de financement par une offre d'accompagnement. Après le vote de la loi du 31 décembre 2012, et avant même la dotation en capital de la banque par ses actionnaires le 12 juillet 2013, l'ensemble des équipes de Bpifrance et moi-même nous sommes attachés à construire un groupe entièrement tourné vers les clients qui disposent désormais dans chaque région d'un point d'entrée unique pour accéder au continuum de produits financiers et de services pour accompagner leur développement et la réalisation de leurs projets. C'est là l'une des forces essentielles du modèle de Bpifrance qui évite la multiplication des points d'entrées, des marques et de la connaissance clients au sein des différents organismes publics en charge du financement des entreprises. Ce modèle a maintenant démontré son efficacité et sa puissance, ce qui devrait dissuader toutes tentations de nouvelles dispersions. Au-delà de la simplification, le développement d'une culture et de valeurs d'entreprise centrées sur la recherche pragmatique de réponses aux besoins du client a permis de développer des synergies opérationnelles entre les entités du groupe. Ce processus est à l'origine d'un approfondissement incontestable de la connaissance des besoins du marché et, partant, de la création de nombreux nouveaux produits de financement (ex. préfinancement du CICE, mobilisation des créances nées à l'étranger, crédits export, prêts d'amorçage, prêts innovation, prêt croissance automobile côté bancaire ; fonds large venture, tourisme, société de projets industriels, French tech acceleration côté investissement) et de services d'accompagnement (ex. accélérateurs PME et ETI, Hub start up, etc.) qui ont contribué à installer l'identité de Bpifrance. En particulier, l'action d'accompagnement de Bpifrance est source à la fois de création de

valeur et de réduction du risque pour la banque. Elle est également plébiscitée par les chefs d'entreprise, comme en témoignent les résultats de l'enquête clients.

L'un des apports essentiels de la Cour réside dans la présentation claire et pédagogique qu'elle fait des différents métiers de Bpifrance selon leur nature :

- les activités que Bpifrance exerce pour son compte propre même si ses actionnaires que sont l'Etat et la CDC, en retirent ultimement les fruits : le cofinancement sur les prêts à moyen et long terme, l'investissement en fonds de fonds, l'investissement direct aussi bien dans l'innovation (via les fonds Large Venture ou Innobio, par exemple), que dans les PME (activité de la direction fonds propres PME) et dans les ETI et grandes entreprises ;
- les activités de financement de l'innovation, de garantie et d'investissement et, pour partie du moins, de cofinancement via la gamme des prêts sans garantie que Bpifrance exerce notamment pour le compte du PIA ou en s'appuyant sur des ressources dédiées de l'Europe, l'Etat ou des collectivités locales (dotations de fonds de garantie, d'innovation, souscription de fonds d'investissement) et des recours aux fonds propres de la banque.

Seule cette distinction permet de faire clairement apparaître les risques pris par Bpifrance sur ses fonds propres et ceux que les pouvoirs publics lui demandent de prendre dans le cadre d'une politique publique assumée, dotée de financements et d'outils dédiés, de soutien des PME. En pratique d'ailleurs, la banque est moins pilotée par des agrégats globaux que par les couples rendement²⁵³/risque adaptés à chacun de ses métiers.

Je souhaite toutefois compléter ici les développements du rapport sur les résultats déjà obtenus par Bpifrance. Au préalable, je regrette que les constats et analyses de la Cour ne soient pas plus souvent étayés par l'utilisation des données de mesures de l'impact de son action que Bpifrance réalise pour alimenter annuellement les travaux de ses instances de gouvernance (CA, CNO et CRO) ou de ses bailleurs de fonds (Régions, Commissariat Général à l'Investissement, etc.) et dont la Cour a eu communication. Complétées par des données externes, ces

²⁵³ Pour mémoire, en 2015, les RoE des métiers étaient respectivement de 6,7% pour le cofinancement, 4,3% pour la garantie, - 51% pour l'innovation (en raison de la suppression de la dotation de fonctionnement) et 3,7% pour l'investissement.

informations permettraient notamment de positionner Bpifrance par rapport à ses principaux partenaires privés ou équivalents étrangers, et ce même si de telles comparaisons doivent être maniées avec prudence.

Quantitativement d'abord, l'action de Bpifrance a depuis 2013 permis d'injecter 140Md€ (38% en financements directs et 62% via les partenaires bancaires et investisseurs) dans 205 000 entreprises françaises (dont 76% de TPE). Chaque année, une PME française sur dix et une ETI sur trois ont ainsi bénéficié d'un soutien de Bpifrance. Ces interventions ont concerné 2 300 000 emplois, dont 760 000 dans les secteurs d'avenir et 730 000 dans l'industrie. Ces résultats n'ont pu être atteints que parce Bpifrance a déployé son action conformément aux priorités stratégiques définies à sa création : doublement des encours bancaires entre 2013 et 2015, du volume de financement à l'innovation et structuration de l'écosystème de la French Tech ; doublement des investissements directs en venture, multiplication par 4 des levées de fonds par les start-ups ; doublement des investissements directs dans les PME ; doublement des injections de capitaux en fonds de fonds et structuration du marché du capital investissement ; doublement des financements en direction des entreprises de la TEE.

D'un point de vue qualitatif ensuite, il me semble important de souligner que l'action de Bpifrance contribue, à plusieurs égards, à modifier les comportements de marché. Je retiens ici les trois illustrations suivantes :

À travers son positionnement unique associant intervention directe et indirecte, Bpifrance contribue à stabiliser les marchés du financement des entreprises. La mobilisation de la garantie a permis de maintenir les banques sur les segments les plus risqués (ex. création, transmission), au plus fort de la crise comme en phase de reprise. De même, Bpifrance déploie une activité acyclique sur certains segments peu couverts par les banques comme le financement de l'innovation, le court terme, ou le financement de l'immatériel. Bpifrance a un rôle de facilitateur/agrégateur de ressources pour le financement des entreprises (Régions, Etat, UE). Avec des outils tels que le fonds ETI2020, Bpifrance a enfin la capacité d'investir à long terme, contribuant à lisser des marchés pourtant cycliques.

En parallèle, Bpifrance est à l'origine de modifications des pratiques de marché. Ainsi, les banques de la place se sont récemment engagées dans le financement de l'innovation et de l'immatériel (ex. prêts sans garantie). De même, Bpifrance a un rôle précurseur sur certains secteurs (ex. TEE), avant que les banques ne s'y engagent. En fonds propres, l'action de Bpifrance contribue au renforcement des

gestionnaires de fonds nationaux et régionaux (consolidation et renouvellement) et alimente le développement de nouveaux segments d'investissement (ex. amorçage, growth). Enfin, Bpifrance contribue à augmenter la taille du marché en incitant, via l'accompagnement, les entreprises à investir, en finançant l'immatériel pour déboucler et accélérer des projets difficiles à financer, en facilitant les primo-ouvertures et les transmissions générationnelles, via une action coordonnée en investissement direct et en accompagnement.

Pour l'avenir, le plan stratégique et le plan à moyen terme, adoptés par le conseil d'administration le 19 septembre 2016, dessinent un groupe Bpifrance qui confortera son positionnement de banque stable et structurante, aux côtés de ses partenaires, avec comme priorité la reprise de l'investissement des entreprises, condition sine qua non d'une croissance durable. L'activité sera stabilisée au niveau de 2015 sur les différents métiers, sauf sur les segments de marché où les banques et investisseurs ne sont pas encore significativement présents. L'effort spécifique d'appui à l'internationalisation des entreprises sera accru, en lien avec une capacité d'action démultipliée par l'intégration des garanties publiques aujourd'hui assurée par COFACE et un ancrage plus fort auprès des grandes entreprises exportatrices. Pour mettre en œuvre ces priorités, Bpifrance devra mobiliser des dotations de l'Etat, des Régions et de l'Europe, tout en maintenant son excellence opérationnelle dans un contexte de taux bas. Le groupe devra par ailleurs conforter sa génération de résultat pour stocker de la puissance en anticipation d'une rupture de cycle statistiquement probable. Un portefeuille d'investissement équilibré et une politique de cession dynamique seront dès lors nécessaires. Dans un contexte de concurrence internationale exacerbée, Bpifrance se positionnera par ailleurs comme la banque du soutien à la compétitivité des entreprises. En particulier, la compétitivité « hors coûts » constituera un enjeu déterminant, sur lequel le groupe apportera des réponses ciblées via une offre d'accompagnement étayée, un plan d'action pour la digitalisation des PME et ETI et une action sectorielle renforcée, en particulier sur les secteurs clés pour la croissance de demain. Enfin, Bpifrance consolidera son positionnement de banque de place optimiste et intensifiera son action de transformation en profondeur des pratiques du marché, en particulier concernant le financement et l'investissement responsable.

Concernant la gouvernance et les relations entre Bpifrance et ses actionnaires, la position exprimée par la Cour me semble devoir être nuancée. La structure de gouvernance peut sembler « complexe » en raison d'un nombre élevé de conseils d'administration. Il s'agit néanmoins de la structure la moins complexe possible compte tenu du fait

que l'existence de deux grands métiers - la banque et l'investissement - n'est pas compatible, notamment pour des raisons de maîtrise des risques et de respect des différents corpus réglementaires, avec le projet d'une entité opérationnelle unique. Par ailleurs, la proposition que j'ai formulée dès l'hiver 2012-2013 de constituer un pôle d'investissement public capable de gérer non seulement les fonds propres de la banque mais aussi ceux d'autres investisseurs - publics et privés - imposait la création d'une société de gestion unique distincte de la société de portefeuille.

Cette organisation permet à l'Etat et à la CDC d'assurer un suivi régulier, de manière constructive et coopérative, de l'ensemble des activités du groupe. Elle permet aussi d'assurer une présence d'administrateurs indépendants et qualifiés dans l'ensemble des conseils d'administration du groupe. Aucun dossier n'a, à ce jour, donné lieu à un conflit entre les deux actionnaires sur la gestion et les grandes orientations de la banque. A cet égard, mes équipes veillent à les informer d'une manière à la fois équitable et qui corresponde à leur situation respective. Etat et CDC disposent ainsi de toutes les informations nécessaires à l'exercice de leur prérogatives, aussi bien dans le cadre des instances de gouvernance des différentes entités du groupe (documents de conseils et de comités, y compris les comités métiers, reporting mensuels d'activité, etc.) que dans celui des fonds d'investissement que Bpifrance gère pour le compte de l'un ou l'autre d'entre eux (ex. comités consultatifs des fonds du PIA, etc.).

J'ajoute que, sur les sujets cardinaux tels que le budget, le plan stratégique ou le PMT, Etat et Caisse des Dépôts sont très étroitement associés en amont et tout au long du processus de leur élaboration de manière à en sécuriser la présentation et l'adoption dans les instances de gouvernance. Ces échanges avec les services de l'Etat et de la CDC, ainsi que ceux qui interviennent dans les instances de gouvernance, permettent aux actionnaires d'apporter une vraie expertise, sachant que les administrateurs sont avant tout censés défendre l'intérêt social de l'entreprise.

Il ne m'appartient pas de me prononcer sur les propositions faites par la Cour concernant l'EPIC Bpifrance, notamment celle consistant à le supprimer et d'inscrire la garantie de l'Etat sur la dette de Bpifrance Financement en loi de Finances. J'estime néanmoins que, loin d'être une « structure écran », l'EPIC est avant tout le lieu où s'incarne l'Etat à la fois en tant qu'actionnaire et lieu de réunion des différentes administrations concernées par l'action de Bpifrance. L'EPIC permet ainsi de mobiliser efficacement des ressources publiques (ressources PIA,

crédits FEDER, etc.) pour en confier la gestion et en contrôler l'exécution par Bpifrance. La présence de l'EPIC a en outre été jugée suffisante pour que l'Etat puisse décider d'attribuer au groupe Bpifrance la mission de gestion des garanties publiques à l'export jusqu'ici gérée par COFACE. D'un point de vue opérationnel, la garantie de l'EPIC est indispensable pour faciliter l'accès de Bpifrance aux marchés de capitaux, notamment en cas de crise sur les marchés financiers, mais dont la probabilité de son activation est très faible, puisqu'elle correspond à un risque de défaillance de Bpifrance. Or, comme le soulignent les travaux de la BCE, en cas de difficultés, le superviseur aura de multiples alertes et les instances de gouvernance de la banque pourront mettre en place toute une gamme de solutions de remédiation avant un défaut et l'activation hypothétique de la garantie de l'EPIC. A ce titre, outre le niveau absolu de fonds propres²⁵⁴, la qualité des actifs mobilisables, le processus de pilotage de la liquidité et, plus largement encore, la gestion d'ensemble de la banque ont été validés par le superviseur européen dans le cadre des divers exercices conduits depuis 2014²⁵⁵.

Enfin, concernant la méthodologie de calcul du tarif de garantie de l'EPIC à Bpifrance Financement, je rejoins la Cour pour considérer qu'elle est effectivement imparfaite. Ceci dit, cette situation tient surtout à la difficulté de déterminer des comparables pertinents à Bpifrance Financement. Pour autant, cette méthodologie fait actuellement l'objet d'une révision sous l'égide de la Direction Générale du Trésor de manière à ce que le prix de la garantie reflète au mieux le différentiel de risque entre Bpifrance Financement et l'EPIC.

La Cour recommande que Bpifrance mette rapidement en place « un dispositif de gestion des risques pleinement conforme aux exigences réglementaires ». Sur ce point je voudrais d'emblée apporter la précision suivante : Bpifrance, comme OSEO, a toujours veillé avec le plus grand soin à maîtriser les risques générés par ses activités, comme en témoigne un coût du risque extrêmement contenu. Sur l'aspect réglementaire, je considère pour ma part que cette recommandation, qui était fondée en 2015, ne l'est plus aujourd'hui. Comme tous les établissements de la Place, Bpifrance doit en permanence s'assurer que ses procédures de

²⁵⁴ Le ratio de solvabilité du groupe au 31/12/2015 était de 33,1% et de 10,7% pour Bpifrance Financement.

²⁵⁵ Notamment Asset Quality Review, Supervisory Review Evaluation Process, Internal Capital Adequacy Assessment Process et Internal Liquidity Adequacy Assessment Process

gestion des risques sont en phase avec les exigences élevées du régulateur et aux meilleurs standards de la place. C'est ce que nous avons fait avec la création de la Direction des risques en janvier 2016 et la mise en place d'un contrôle interne conforme à l'état de l'art. Bpifrance satisfait aujourd'hui pleinement au règlement européen concernant le dispositif de gestion des risques.

Concernant les interventions et le positionnement respectifs du PIA et de Bpifrance, je partage les analyses de la Cour sur le risque de surabondance des capitaux publics sur certains segments du marché du capital investissement (notamment le capital innovation) et le positionnement respectif du CGI et Bpifrance, et je rejoins sa recommandation qui vise à éviter tout recouplement des investissements de Bpifrance sur ses fonds propres et celles conduites pour le compte du PIA. A cet égard, je considère que la logique qui sous-tend les choix des pouvoirs publics dans la perspective du PIA 3 en prévoyant une limitation des interventions du PIA aux segments de marché non couverts par les fonds propres de Bpifrance (ex. amorçage) doit impérativement être préservée sur le long terme.

La stratégie de Bpifrance – qui vise à être primordialement tournée vers le client en cherchant avant tout à répondre à ses besoins de financement de l'investissement – est commune à l'ensemble de ses activités, qu'elle les exerce pour son compte propre ou pour le compte de ses bailleurs de fonds publics. Dans les deux cas, Bpifrance cherche en permanence à optimiser l'usage des fonds qu'elle utilise. Cette optimisation prend des formes variables :

- un accroissement de l'effet de levier des fonds de garantie/d'innovation, dont l'alimentation par des dotations publiques tend à se réduire et que des ressources complémentaires ne pourront que partiellement compenser. Cette mise sous tension de l'effet de levier des fonds de garantie/d'innovation, sensiblement accrue au cours des dernières années, ne peut se poursuivre indéfiniment sans mettre à risque les fonds propres de Bpifrance Financement ;
- à l'exception des aides à l'innovation, une intervention aux conditions de marché et aux côtés des financeurs privés ;
- une recherche, sur l'ensemble du portefeuille, d'un équilibre du couple rentabilité/risque de l'activité d'investissement sur fonds propres de Bpifrance qui permette à la fois de poursuivre l'activité d'investissement tout en répondant aux exigences de dividende des actionnaires.

Dans ce cadre, la solidité financière et la robustesse du modèle économique de Bpifrance sont éprouvées et confirmées par la BCE :

- *en 2014, Bpifrance a passé avec succès le Comprehensive Assessment (Asset Quality Review et test de résistance) démontrant ainsi la qualité de ses actifs et de ses modèles de gestion des risques, ainsi que la résilience de son modèle économique à long terme ;*
- *fin 2015, la BCE a confirmé la solidité du modèle Bpifrance en assignant dans le cadre du Supervisory Review and Evaluation Process, une exigence de niveau de fonds propres CET1 phasé (au titre du pilier II), sur base consolidée, de 9,25% pour Bpifrance SA et de 8,25% pour Bpifrance Financement, soit des niveaux nettement inférieurs aux niveaux de solvabilité constatés à fin 2015 (respectivement 32,5% et 9,6%). Ces niveaux figurent parmi les plus bas des banques françaises et ont été confirmés par la BCE en septembre 2016 pour l'année 2017.*

Je souhaite enfin rappeler que les deux métiers de garantie et d'innovation, adossés à des ressources propres allouées par les pouvoirs publics, ont, par construction, une gestion cantonnée de leurs risques, une contribution très marginale au résultat du groupe et ne font, in fine, peser que peu de risque sur la solidité du modèle économique du groupe Bpifrance.

Aussi, le terme de « fragile » ne me semble pas adapté pour qualifier le business model de Bpifrance.

Concernant le respect de la doctrine d'intervention, j'attire l'attention de la Cour sur le fait qu'une interprétation trop étroite de telle ou telle dimension de la doctrine est de nature à limiter sensiblement les capacités d'intervention de Bpifrance pour des raisons de principes alors qu'une approche pragmatique des dossiers d'investissements est nécessaire dans des environnements toujours complexes. Notamment, autant l'exclusion de certains domaines d'intervention comme les infrastructures, la presse ou l'immobilier me semble devoir être strictement respectée, autant la possibilité ouverte par la doctrine d'investir en procédant à des opérations de cash out doit être clairement maintenue.

Concernant enfin la gestion de l'entreprise, l'analyse de la Cour sur la non-maîtrise des charges et l'insuffisance du pilotage budgétaire me semble totalement infondée. Certes les charges progressent. Mais cette croissance est cohérente avec la stratégie de développement de Bpifrance, validée par ses actionnaires, qui a conduit à une forte croissance de l'activité et des encours à gérer (notamment sur le

préfinancement du CICE, les prêts sans garantie et les nouveaux fonds d'investissement du PIA). Cette dynamique a entraîné une hausse toujours maîtrisée des charges d'exploitation, comme en témoigne l'amélioration continue du coefficient d'exploitation de Bpifrance Financement sur la période 2013-2015 et le fait que, hors effets de périmètre en 2014 et 2015 dont la gouvernance a été duement informée, les charges d'exploitation réelles ont été systématiquement inférieures au budget. Ce respect des budgets notifiés s'observe d'ailleurs largement au sein du groupe : en 2014 et 2015, les trois quarts des directions de Bpifrance ont dépensé moins que leur budget notifié et les autres ne l'ont dépassé qu'après autorisation de la direction financière et dans la limite des marges de manœuvre dégagées par les premières. Ainsi, la recommandation de la Cour de mise en place d'un pilotage budgétaire efficace est donc sans fondement.

Concernant plus particulièrement les constats et propositions que fait la Cour sur les rémunérations des collaborateurs de Bpifrance, je souhaite apporter les éclairages suivants. La Cour laisse penser que, dans le cadre de l'accord de construction sociale de Bpifrance, des éléments de rémunération fixe sont venus en substitution d'éléments variables et aléatoires. Dans la réalité, il convient au contraire de retenir, conformément à la rédaction de l'accord du 3 février 2014, que cette mesure salariale pour les salariés de l'ex-CDC Entreprises présents du 1er janvier au 31 décembre 2013 ne venait pas en substitution des éléments variables et aléatoires mais accompagnait socialement la mise en place du nouveau dispositif. D'ailleurs, si cette mesure avait été en substitution elle aurait concerné tous les salariés de Bpifrance Investissement. Elle a, de surcroît, été validée par les différentes instances de gouvernance du groupe.

La stigmatisation des équipes de l'ex-CDC Entreprises, qui auraient, selon la Cour, bénéficié d'une augmentation de salaire beaucoup plus importante que les autres collaborateurs du groupe, me semble tout à fait injustifiée. Il n'a ainsi en aucun cas été mis en place un mécanisme de compensation de la perte des dividendes des actions gratuites de CDC Entreprises, ce que la Cour reconnaît d'ailleurs elle-même. Plus largement, les évolutions de package ne révèlent pas que les collaborateurs de l'ex-CDC Entreprise ont été mieux traités que les autres collaborateurs de Bpifrance Investissement. Si l'on observe l'ensemble des versements (salaire fixe et PVO, intéressement, participation et abondements PEE/PERCO) des "présents/présents" entre 2013 et 2014, la progression s'élève à 10% avec deux composantes :

- une évolution induite par la construction sociale (nouveau statut) représente 5,6%. Sans la mise en place de nouveau statut, l'évolution aurait été à 12% (vs. +18% pour les salariés venant de FSI et FSI Régions) ;
- le solde (+4,4%) représente le coût des revalorisations de salaires qui ont accompagné les changements de postes.

Au total, cette progression est restée maîtrisée et totalement en ligne avec le budget et le cadrage arrêtés par la gouvernance de Bpifrance.

Quant à la masse salariale des cadres dirigeants de Bpifrance que la Cour recommande de stabiliser, je souhaite préciser que les augmentations passées ont été motivées par la prise en compte des nouvelles fonctions exercées et l'extension des responsabilités dans un groupe plus important, ainsi que pour ajuster leur niveau entre cadres dirigeants ayant des responsabilités équivalentes. En tout état de cause, soyez assuré que je fais mien et permanent l'objectif de maîtrise des évolutions la masse salariale des cadres dirigeants du groupe comme l'illustre l'évolution de la rémunération (salaire fixe + prime variable) moyenne de l'ensemble des membres du COMEX, qui s'élevait au 30 juin 2016 à 308k€ (avec une hypothèse de versement de la totalité des PVO cibles), en baisse de 8,7% par rapport au 31 décembre 2014 (337,5k€). Je rappelle par ailleurs que la rémunération moyenne des membres du COMEX est aujourd'hui inférieure à celle d'autres grandes entreprises publiques telles que la SNCF ou La Poste.

RÉPONSE DU PRÉSIDENT DE L'ASSOCIATION DES RÉGIONS DE FRANCE (ARF)

Comme le rappellent les termes de la Plateforme commune Etat-Régions : ensemble pour l'emploi, la bonne articulation de l'action régionale de Bpifrance avec le schéma régional de développement économique, d'innovation et d'internationalisation (SRDEII) est un enjeu majeur pour la compétitivité des entreprises.

Conformément à la montée en responsabilité des Régions sur le développement économique de leur territoire et à la poursuite du travail de simplification et d'optimisation de l'accompagnement des entreprises par la puissance publique, il importe que l'action des Régions et celle de Bpifrance soient bien coordonnées.

Cette volonté de coordination s'était traduite d'une part par la volonté des Régions de figurer en bonne place au sein des instances de Bpifrance au niveau national et au niveau régional, d'autre part à défaut de la création de banques publiques régionales comme le souhaitait l'ARF à une véritable déconcentration du processus de décision notamment sur les investissements en fonds propres.

L'Association des Régions partage les observations de la Cour des comptes quant au poids peu élevé laissé aux Régions au sein du Conseil d'administration et sur le manque de visibilité du rôle du Conseil national d'orientation et surtout de son faible rôle opérationnel.

L'Association des régions rappelle à ce titre les indications du rapport de la mission sur la Banque publique d'investissement Bpifrance présenté par les députés Véronique Louwagie et Laurent Grandguillaume, précisant : « Les craintes parfois exprimées d'une emprise trop forte des régions sur la gouvernance de Bpifrance n'apparaissent finalement pas fondées. Au contraire, les régions semblent en définitive, sur le plan institutionnel, trop peu associées à l'action de la BPI, ce qui peut nuire à la complémentarité stratégique des actions engagées sur le terrain ».

L'ARF souligne aussi la faiblesse des seuils de délégation sur les investissements en fonds propres qui ne permettent pas à l'échelon régional de la BPI d'intervenir de manière réactive.

Concernant les Comités régionaux d'orientation, l'Association des Régions partage les constats de la Cour des comptes. Il avait été jugé utile d'introduire une mention dans la Plateforme commune Etat-Régions qui dispose que les comités régionaux d'orientation puissent s'assurer de la bonne articulation entre l'action des Régions et de Bpifrance afin d'éviter que toutes les décisions soient prises en centrale.

Les Régions partagent la nécessité pointée par la Cour de favoriser la lisibilité des dispositifs de financement et d'accompagnement et y veilleront dans le cadre de l'élaboration et la mise en œuvre de leur schéma régional de développement économique, d'innovation et d'internationalisation (SRDEII) en bonne intelligence avec Bpifrance et ses équipes.

En effet, les Régions accordent, au SRDEII une grande importance. Ce schéma, fruit d'une concertation large d'institutionnels (dont Bpifrance), de territoires et d'entreprises devra permettre d'assurer la mise en cohérence des politiques d'appui à la recherche, à l'innovation, à l'internationalisation et à l'accompagnement des PME, à la création à l'export en passant par le financement, d'éviter le

saupoudrage et les doublons qui nuisent à la visibilité et l'efficacité de nos actions et d'afficher une stratégie stable et lisible aux entreprises de leurs territoires.

Il importe donc que les actions de chacun puissent converger autour de cet exercice, dont la large concertation assiéra la légitimité.

Cet appel à la convergence pourrait rassurer la Cour des comptes quand elle souligne de manière excessive selon l'Association des Régions de France que le développement d'outils locaux dans le domaine du soutien aux entreprises complémentaires à l'action de Bpifrance peut conduire à un foisonnement complexe d'outils.

Même si la Cour relaie la gamme de service en ligne de Bpifrance, ce que l'association des Régions de France rappelle c'est bien la nécessité pour les Régions et Bpifrance de travailler main dans la main chacun dans ses attributions. En effet, les Régions ne sont pas les clients de Bpifrance mais bien des partenaires au service de l'intérêt général.

L'Association des Régions de France estime que cette volonté devrait concourir aux besoins de lisibilité des dispositifs de financement et d'accompagnement que la Cour des comptes appelle de ses vœux.

Les préoccupations de Bpifrance quant aux enjeux de la réforme territoriale relayées dans le relevé sont bien évidemment partagées par les Régions qui sont à la manœuvre.

Les Régions et Bpifrance avaient d'ailleurs eu l'occasion d'échanger sur ce sujet lors d'un séminaire commun le 23 mars dernier où chacun avait eu l'occasion de réaffirmer leur volonté d'un partenariat clair et équilibré.
