



Dispositif de financement public à l'exportation

DÉCEMBRE 2013

Pierre **HANOTAUX**

David **KRIEFF** • Guillaume **VANDERHEYDEN**

IGF

INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES



RAPPORT

N° 2013-M-082-02

DISPOSITIF DE FINANCEMENT PUBLIC A L'EXPORTATION

Établi par

PIERRE HANOTAUX
Inspecteur général des finances

DAVID KRIEFF
Inspecteur des finances

GUILLAUME VANDERHEYDEN
Inspecteur des finances

- DECEMBRE 2013 -

SYNTHÈSE

Les crédits export peuvent être accordés par les banques à l'exportateur qui a consenti un crédit à son acheteur (crédit fournisseur) ou directement à son acheteur (crédit acheteur). En raison des contraintes pesant sur l'endettement des entreprises exportatrices, le crédit acheteur s'est largement substitué aux crédits fournisseurs depuis les années 1990.

Les crédits export permettent le paiement échelonné d'une exportation par son acheteur. Ils se distinguent des crédits commerciaux par le bénéfice d'une intervention publique qui peut prendre la forme d'une assurance-crédit¹, d'un prêt direct ou d'un refinancement. Il s'ensuit un risque de *dumping* financier par les États de nature à fausser la concurrence entre les entreprises. Certains États membres de l'OCDE² ont signé, en 1978, un arrangement par lequel ils s'engagent à éviter ce risque, au travers de la fixation de valeurs plancher tant pour les primes d'assurances que pour les taux des crédits export accordés à taux fixe.

La crise financière de 2008 a entraîné une augmentation des coûts de financement des banques, faisant passer ces derniers au-dessus des taux plancher de l'OCDE et rendant ainsi efficace des interventions publiques autrefois inopérantes. Les évolutions réglementaires issues de Bâle 3, notamment le ratio de levier, affectent les crédits export davantage que la plupart des activités. Il en résulte, d'une part, une réticence des banques commerciales à intervenir sur un marché et, d'autre part, un renchérissement généralisé des crédits export pour les exportateurs français.

Les entretiens et analyses quantitatives menées par la mission conduisent à distinguer trois catégories de crédits export, à raison de leur montant :

- ◆ les crédits export d'un montant inférieur à 20 M€, affectés par un déficit d'offre bancaire ;
- ◆ les crédits export d'un montant moyen, sujets à des difficultés de coût élevé ;
- ◆ les crédits export d'un montant élevé, affectés à la fois par un déficit d'offre et un coût élevé.

La plupart des pays de l'OCDE, à la différence de la France, ont mis en place ou « réactivé » des dispositifs de prêteur ou de refinanceur public, qui interviennent aujourd'hui sur plus du quart des crédits export des pays de l'OCDE. Il en résulte un désavantage compétitif pour les exportateurs français, qui proposent à leurs prospects des offres de financement assises sur les coûts de financement des banques commerciales quand leurs concurrents les assoient sur les taux souverains. Cette situation, conjuguée au cadre français qui oriente une partie de l'épargne vers les assurances et la Caisse des dépôts et consignations (CDC) plutôt que vers les banques, permet de légitimer une intervention publique, à condition que celle-ci se prémunisse des risques d'éviction des banques ou d'anti-sélection, de qualification en aide d'État ou de consolidation maastrichtienne et qu'elle s'avère à la fois respectueuse des finances publiques, résiliente aux crises et capable de se « mettre en sommeil ».

¹ Exemple : assurance-crédit délivrée par la Coface pour le compte de l'État.

² Organisation de coopération et de développement économiques.

Rapport

Les travaux de la mission conduisent à recommander un schéma de refinancier public avec rachat de créance, par lequel la banque cède *ab initio* la créance à une entité publique en contre-garantisant la part de risque non assurée par la Coface. Ce dispositif présente l'avantage de réduire le coût de la liquidité ainsi que les contraintes bilanciellles des banques liées au ratio de levier. Sa résilience aux crises de liquidité est élevée. Ne nécessitant que des équipes très réduites, il est par ailleurs particulièrement susceptible de se mettre en sommeil en cas d'amélioration du contexte économique et financier.

La mission recommande en revanche d'écarter les schémas de prêteur ou de cofinancier public. En effet, la puissance publique ne dispose plus de compétence en matière de crédits export depuis la disparition en 1996 de la Banque française du commerce extérieur (BFCE). De surcroît, le prêteur public est particulièrement exposé au risque d'éviction des banques et d'anti-sélection, tandis que le cofinancier s'avère à la fois peu résilient et peu efficace. Enfin, aucun de ces schémas ne présente de bénéfice supérieur à celui du refinancier avec rachat de créance, alors qu'en revanche, ils génèrent des coûts de gestion élevés qui affectent négativement le taux de financement accordé aux exportateurs.

Il conviendra d'appliquer un traitement différencié aux crédits export d'un montant inférieur à 20 M€. Le coût de gestion d'un crédit acheteur conduisant à une rentabilité faible voire négative des crédits de faible montant, la mission recommande d'y substituer un crédit fournisseur, que l'entité publique pourra escompter dès lors qu'il bénéficie d'une assurance Coface « garantie publique » à 100 %. Ce produit existe à ce jour pour les PME et les ETI.

La mise en œuvre d'un nouveau dispositif de soutien financier aux exportations a nécessité, de la part de la mission, l'identification d'une entité publique disposant de l'assise financière suffisante lui permettant d'assurer l'activité de refinancement avec rachat de créance. L'AFT³ et la CADES⁴ sont consolidantes, une structure *ad hoc* ne pourrait construire un bilan robuste à partir des seuls crédits export, et la stratégie d'aide déliée de l'AFD⁵ est peu compatible avec le financement des exportations. La CDC, en dépit de ses liquidités, intervient à titre principal en tant qu'investisseur plutôt que prêteur. Son bilan ne lui permet pas d'accueillir les crédits export. BPIFrance, en raison de la taille modeste de son bilan, ne pourrait exercer cette activité que sur une fraction des crédits de montant moyen et à un coût supérieur à celui pratiqué par les banques commerciales. Seule la Société de financement locale (SFIL) dispose d'un bilan suffisant pour accueillir des créances de montant très important. La SFIL, bénéficiant du cadre rénové applicable aux véhicules d'émission d'obligations sécurisées, est susceptible de permettre la constitution d'un système moderne de financement des crédits export, indépendant de l'existence d'une garantie implicite de l'État.

En conséquence, la mission recommande de confier :

- ◆ à BPIFrance l'escompte de crédit fournisseur éventuellement assorti d'une cession de créances pour les PME et les ETI ;
- ◆ à la SFIL le refinancement avec reprise de créance des crédits export accordés aux acheteurs situés hors de l'Union européenne, dans une perspective de constitution d'un marché liquide des obligations sécurisées sur lequel pourront intervenir les banques de façon autonome à moyen terme.

³ Agence France Trésor.

⁴ Caisse d'amortissement de la dette sociale.

⁵ Agence français de développement.

Rapport

Dans l'hypothèse où ces entités nécessiteraient un renforcement de leurs fonds propres afin de pouvoir exercer cette activité, ceux-ci pourraient par exemple être apportés à travers le CAS PFE⁶, à partir du compte « garantie publique » de la Coface dont le solde s'élève à 4,6 Md€. Cette opération serait sans impact maastrichtien, et procéderait d'un arbitrage politique entre un renforcement des exportations et une assurance contre une éventuelle dépense à moyen terme, en cas de pertes importantes de l'assureur crédits.

La mission recommande également l'ouverture du stabilisateur de taux aux banques de l'OCDE, afin de favoriser l'accès à un dollar peu onéreux.

Enfin, la mission regarde comme particulièrement souhaitable la conduite des actions complémentaires suivantes :

- ◆ la conduite d'une étude approfondie de l'opportunité et des moyens d'adapter l'offre Coface, notamment en termes de part française et de processus de décision, aux besoins des exportateurs et aux pratiques des assureurs crédits de nos principaux concurrents ;
- ◆ pour les investissements sur des projets de grande envergure à l'étranger, qui n'ont pas été étudiés dans le présent rapport, le lancement spécifique d'une mission sur le financement de projets qui font notamment appel à des apports en capital (*equity*). Les entités telles que la CDC, la BPI ou l'AFD pourraient jouer un rôle d'investisseurs sur ces modalités d'exportation marquées par la croissance de nouvelles interventions publiques de nos partenaires commerciaux ;
- ◆ la négociation, dans le cadre du G20 et du conseil de stabilité financière, et en lien avec la Commission européenne, d'un assouplissement du ratio de levier introduit par Bâle 3, qui pénalise tout particulièrement les banques françaises et européennes en matière de crédits export ;
- ◆ l'étude avec nos partenaires européens de la mise en place d'un dispositif à l'échelle de l'Union européenne intervenant sur le financement et le refinancement des crédits export, par exemple au sein de la Banque européenne d'investissement (BEI).

⁶ Compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ».

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	1
1. LA MISSION REGARDE COMME JUSTIFIÉE UNE INTERVENTION PUBLIQUE CENTRÉE SUR LA COMPÉTITIVITÉ ET LA RÉSILIENCE DU FINANCEMENT DES EXPORTATIONS FRANÇAISES, SOUS DES CONDITIONS STRICTES.....	2
1.1. L'analyse de l'activité de la Coface, méthodologiquement fragile, semble indiquer un tarissement relatif des crédits export en France.....	2
1.2. Les banques éprouvent des difficultés croissantes à financer des crédits export.....	2
1.3. Les exportateurs connaissent des difficultés dans le financement de leurs exportations, dont le coût ne constitue qu'un enjeu de second rang.	3
1.4. Les interventions publiques de nos principaux concurrents se multiplient en dépit de l'Arrangement de l'OCDE, plaçant les exportateurs français en situation de désavantage compétitif.....	5
1.5. Si la nécessité d'une intervention publique n'a pu être établie, un faisceau de motifs concourt à la justifier dans le respect de conditions strictes.....	6
2. LES MODÈLES DE PRÊTEUR PUBLIC PRÉSENTENT DE NOMBREUX INCONVÉNIENTS QUE NE VIENT COMPENSER AUCUN AVANTAGE CLAIR.....	7
2.1. Le prêteur public exclusif : une solution facialement attractive mais porteuse de risques pour la puissance publique.....	7
2.2. Le modèle de cofinancement public en montant : un modèle non résilient et dont l'efficacité apparaît très limitée.....	7
2.3. Le modèle de cofinancement public à maturité (modèle de l'ex-BFCE) n'est pas résilient et emporte des risques trop importants pour la puissance publique.....	8
3. SI LE MODÈLE DE REFINANCEUR PUBLIC AVEC RACHAT DE CRÉANCE PRÉSENTE DES POTENTIALITÉS INTÉRESSANTES, AUCUNE STRUCTURE PUBLIQUE NE DISPOSE DE L'ASSISE FINANCIÈRE LUI PERMETTANT D'EN ENDOSSER LE RÔLE.....	9
3.1. Le modèle de refinancement avec transfert de créance présente les avantages et les garanties recherchées.....	9
3.1.1. <i>Les modèles de refinancement public permettent d'améliorer la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur sans soumettre la puissance publique à de fortes contraintes ou des risques importants.....</i>	<i>9</i>
3.1.2. <i>Le modèle de refinancement public avec cession de créance présente une résilience plus forte que le refinancement simple et permet d'améliorer la compétitivité de l'offre de financement et l'accès au crédit.....</i>	<i>9</i>
3.2. Aucune structure publique ne disposant de la capacité d'intervention nécessaire sur l'ensemble du périmètre, la mission propose l'intervention de BPIFrance sur le périmètre des PME et des ETI et une action conjuguée de la Caisse des dépôts et de la SFIL pour les crédits de montant très élevé.....	10
3.2.1. <i>Le refinanceur public devra prendre la forme d'un établissement de crédit non garanti par l'État et disposer d'un bilan profond et diversifié.....</i>	<i>10</i>
3.2.2. <i>Une intervention de BPIFrance sur les PME et les ETI et de la SFIL dans les autres cas présente le meilleur bilan avantages / inconvénients.....</i>	<i>11</i>

3.2.3. <i>Un renforcement des fonds propres d'une entité publique assurant le rôle de refinancier avec reprise de créance, s'il s'avérait nécessaire, pourrait être effectué par réallocation de crédits dédiés aux exportations pour un coût annuel inférieur à 1 M€.....</i>	14
4. LA MISSION RECOMMANDE, AU-DELÀ DU REFINANCEUR PUBLIC, DES INTERVENTIONS COMPLÉMENTAIRES À UN NIVEAU PLUS POLITIQUE OU PLUS TECHNIQUE	15
4.1. Une ouverture du stabilisateur de taux aux banques installées dans un pays de l'OCDE favoriserait l'accès à un dollar moins onéreux	15
4.2. Une impulsion politique aux niveaux européen et international est susceptible d'engendrer une dynamique très favorable aux crédits export à moyen terme	15
CONCLUSION.....	17

INTRODUCTION

Par lettre de mission en date du 22 juillet 2013, l'inspection générale des finances a été saisie par le ministre de l'économie et des finances d'une mission de conseil relative à l'opportunité de l'institution d'un prêteur public pour les crédits export ainsi qu'aux modalités de sa mise en place.

La mission a ainsi étudié les possibilités d'amélioration de la compétitivité de l'offre de financement des crédits export, dans le respect des cinq contraintes suivantes :

- ◆ se garder d'entraîner une éviction des banques commerciales ;
- ◆ éviter d'exposer la puissance publique aux risques d'anti-sélection des dossiers ;
- ◆ ne pas proposer un dispositif constitutif d'une aide d'État ;
- ◆ se prémunir du risque de consolidation maastrichtienne du dispositif ;
- ◆ et enfin, condition de son efficacité, fournir un crédit à un coût proche des principaux concurrents de la France, dans le respect des règles européennes.

La mission a été conduite du 2 septembre au 10 décembre 2013. Elle a donné lieu à de nombreux entretiens au sein des différentes directions du ministère de l'économie et des finances, et des entités publiques intéressées par le financement des exportations ou l'émission d'emprunts long terme. La mission a également rencontré les principaux groupes bancaires et exportateurs français allant des PME aux grandes sociétés exportatrices. Enfin, elle s'est rendue en Suède, pour constater l'efficacité du dispositif de la Svensk exportkredit (SEK). Elle a étudié les contraintes associées au droit communautaire avec la représentation permanente française auprès de l'Union européenne. Elle a ainsi rencontré environ 150 personnes touchant de près ou de loin aux secteurs de l'exportation (cf. liste des personnes rencontrées en annexe IV).

Le présent rapport synthétise les principaux constats et les recommandations de la mission.

Il est accompagné de quatre annexes consacrées respectivement à la situation du crédit export qui justifie l'intervention publique (annexe I), au panorama et à l'analyse des modèles publics de financement du crédit export (annexe II), aux modalités de mise en œuvre des préconisations de la mission (annexe III), et enfin, aux personnes rencontrées (annexe IV). Trois pièces jointes le complètent (lettre de mission et présentation des crédits export et note de la direction des affaires juridiques).

1. La mission regarde comme justifiée une intervention publique centrée sur la compétitivité et la résilience du financement des exportations françaises, sous des conditions strictes

1.1. L'analyse de l'activité de Coface semble indiquer un tarissement relatif des crédits export en France

La comparaison de l'activité des assureurs crédits nationaux présente d'importantes limites méthodologiques, notamment en termes de comparabilité des informations échangées par les différents pays. En tenant compte de ces difficultés, il apparaît que la baisse de son activité est plus prononcée à partir de 2010 que celle des autres pays de l'OCDE. Le montant de prêts garantis diminue de 34 % entre 2010 et 2012, contre une baisse de 18 % en Allemagne, de 13 % au Japon, de 11 % au Canada, de 4 % en Suède, de 2 % en Italie et une croissance de 130 % aux États-Unis. Ces évolutions ne sont pas corrélées à celles du montant des exportations en dehors de l'Union européenne qui a augmenté, sur la même période, de 13 % en Suède, de 18 % en France, de 24 % en Allemagne et de 26 % en Italie.

Par ailleurs, les garanties accordées par la Coface, qu'elles aient donné lieu à mise en place d'un crédit ou non, sont en net repli en 2012 par rapport à la moyenne des années 2005-2007 : - 49 % en valeur et -38 % en nombre de garanties.

1.2. Les banques éprouvent des difficultés croissantes à financer des crédits export

Les banques rencontrées par la mission ont souligné la dégradation des conditions de rentabilité dans lesquelles elles accordent des crédits export. La mission a pu vérifier que le coût de financement des crédits export par les banques s'était accru entre le premier semestre 2007 et l'année 2013, de 90 points de base en moyenne pour un financement sur cinq ans et de 120 points de base en moyenne pour un financement sur 10 ans.

Cette dégradation quantitative est renforcée par l'effet de seuil lié à l'existence du taux plancher réglementé par l'arrangement OCDE relatif au crédit export, le taux d'intérêt commercial de référence (TICR). Les coûts de financement des banques s'établissaient à près de 70 points de base en dessous du TICR jusqu'au premier semestre 2007. Elles disposaient donc de ces 70 points de base pour facturer le risque, leurs coûts opérationnels et leur marge nette avant d'être exposées à la concurrence. Le passage des coûts de financement au-dessus du plancher entraîne mécaniquement l'exposition de leur marge à la concurrence. La rentabilité s'en trouve d'autant plus dégradée que de nombreux pays abaissent, depuis la crise, le coût du financement des crédits export par des interventions en prêt direct ou en refinancement (cf. *infra*).

Deux effets sont susceptibles d'en résulter et de se conjuguer : d'une part, une baisse de la rentabilité des banques, donc de leur incitation à intervenir sur ce marché, d'autre part, un renchérissement des crédits associés aux exportations françaises.

Les normes réglementaires découlant de Bâle 3 font peser une menace supplémentaire sur les crédits export, au travers du ratio de levier. L'assurance de la Coface portant sur 95 % de la créance permet de n'appliquer le ratio de solvabilité, commun à Bâle 2 et à Bâle 3, qu'aux 5 % résiduel. Le ratio de levier⁷, créé par Bâle 3 et applicable sans pondération à tous les

⁷ Le ratio de levier requiert que la banque dispose d'un montant de fonds propres (Core Tier 1) au minimum égaux à 3 % de l'ensemble de ses engagements au bilan et hors bilan, non pondérés du risque

actifs, s'applique à 100 % de la créance. Le passage de Bâle 2 à Bâle 3 s'avère ainsi mordant pour les crédits export, notamment au sein des banques françaises qui n'ont pas achevé leur mouvement de *deleveraging*.

Les entretiens conduits par la mission avec les banques ont par ailleurs permis de mettre en évidence leur difficulté à proposer des financements longs ainsi que le coût des crédits en dollar, malgré la fin de la crise de liquidité qui a affecté cette devise au cours de l'année 2011. Ils ont également permis de constater un retrait des banques françaises du financement des crédits export, qui se traduit pour certaines par une baisse des effectifs de près de 20 % de leurs équipes métier. Ces éléments qualitatifs sont corroborés par le classement international des banques à raison de leur activité de crédit export : alors que trois banques françaises figuraient dans les dix premières mondiales en 2010, dont BNPP en première position, une seule y est présente en 2012, en dernière position.

1.3. Les exportateurs connaissent des difficultés dans le financement de leurs exportations, dont le coût ne constitue qu'un enjeu de second rang

Lors des entretiens conduits par la mission, les exportateurs ont souligné les enjeux du financement, au-delà de leur coût. Il s'agit principalement de la capacité à utiliser la perspective d'un financement comme élément d'attractivité, ainsi que de la simplicité et de la souplesse des procédures d'obtention du financement et de l'assurance associée.

Lorsque les concurrents sont en nombre important, notamment lorsqu'ils incluent des entreprises issues de pays émergents tels que la Chine, certains exportateurs étrangers proposent très en amont des financements à taux intéressants. Les entreprises qui ne peuvent les imiter à un stade très précoce des négociations se retrouvent parfois exclues de la consultation.

La simplicité et la souplesse des processus de décision constituent également un enjeu de compétitivité, selon les exportateurs rencontrés et comme l'a relevé le rapport parlementaire de MM. Fromantin et Prat.

À l'aune de l'ensemble de ces critères, les carences du système formé par la Coface et sa commission des garanties ont régulièrement été soulignées. L'examen de chaque dossier par la commission des garanties fait obstacle à la capacité de l'assureur de s'engager, même de façon provisoire et conditionnée, à un stade précoce des négociations. L'absence d'interlocuteur unique pour suivre le processus de décision nuit à son intelligibilité et esquisse l'image d'un dispositif plus attentif aux considérations administratives que commerciales.

La minutie mise dans l'examen de la part française de chaque dossier empêche de dégager une doctrine prévisible par les exportateurs. La méthode de calcul de cette part française a souvent pu sembler en décalage tant avec l'internationalisation actuelle de la production qu'avec les évolutions entreprises par les assureurs crédit de nos principaux concurrents, qui visent une souplesse accrue et la prise en considération de l'intérêt national en complément ou en substitution de la notion de production nationale (« *made by* » au lieu de « *made in* »). À titre d'exemple, Euler-Hermès intègre, selon les exportateurs rencontrés par la mission, les productions des filiales de groupes allemands implantées en-dehors du territoire national, contrairement à la Coface.

Certains des exportateurs interrogés ont indiqué avoir recours aux assureurs crédits d'autres pays pour leur crédit export, entraînant à moyen terme un risque de réduction de la part produite en France.

Rapport

Les banques rencontrées par la mission ont par ailleurs évoqué le plafonnement à 75 points de base de la marge bancaire assurée et la solidarité de refinancement des établissements intervenant dans le cadre d'un *pool* bancaire. Ces limites et contraintes constituent selon elles des spécificités françaises peu susceptibles d'inciter des banques non familières avec le marché français d'en financer les exportations.

La mission n'a pas eu l'opportunité d'expertiser ou de vérifier ces éléments, aux franges de la question qui lui a été posée. Toutefois, au regard de l'unanimité avec laquelle ils ont été soulevés, la **mission recommande tout particulièrement une étude approfondie de l'opportunité et des moyens :**

- ♦ d'apporter des **évolutions à la définition et aux modalités de calculs de la part française** ;
- ♦ d'améliorer la **fluidité et la prévisibilité des décisions de la Coface**, notamment de sa commission des garanties ;
- ♦ de **doter la Coface de la possibilité de s'engager**, même à titre provisoire, plus précocement dans le processus commercial de l'exportateur ;
- ♦ d'**aligner les conditions des polices d'assurance de la Coface** sur les pratiques de nos principaux concurrents ;
- ♦ de faire une **promotion active de l'offre française en matière de financement** des exportations, à l'image de nos principaux concurrents.

Il est enfin apparu au cours des entretiens conduits par la mission trois catégories de crédits export qu'il convient de distinguer et qui présentent des problématiques spécifiques :

- ♦ les **crédits d'un montant inférieur à 20 M€ souffrent d'un déficit d'offre** du fait de coûts d'arrangement et de suivi des dossiers trop importants au regard des revenus qu'ils dégagent ;
- ♦ les **crédits d'un montant moyen** ne sont pas affectés par un tarissement de l'offre bancaire, mais **sont susceptibles de présenter un coût plus élevé que la concurrence** en provenance d'autres pays ;
- ♦ les **crédits d'un montant très élevé font face à des difficultés d'obtention des financements** d'autant plus importante que leur montant est élevé, et **sont pénalisés par un coût élevé**.

Cette catégorisation, déjà relevée en octobre 2012 par l'inspection générale des finances⁸, a été corroborée par l'analyse quantitative des données fournies par la Coface : le nombre de garanties accordées pour des crédits export d'un montant inférieur à 20 M€ est passé d'une moyenne annuelle de 85 entre 2005 et 2007 à une moyenne de 14 entre 2011 et 2012.

La hausse du coût de financement des banques se traduit mécaniquement par un renchérissement des crédits export de montant moyen, dont l'ampleur a été observée entre 100 et 150 points de base par la mission sur un échantillon de crédit export garantis par la Coface. L'échantillon a également permis de vérifier que les crédits accordés en 2007 l'étaient au taux plancher de l'OCDE (TICR). Le taux des crédits étant ainsi devenu un facteur de compétitivité, l'impact d'un taux plus élevé que la concurrence de 50 points de base se traduit par un surcoût total de l'offre française (non actualisé) de 2,5 % à 5,4 % selon la durée du crédit. Un écart de 100 points de base induit un surcoût de 4,8 à 11 %.

⁸ Rapport établi sous la supervision de M^{me} Marie-Anne Barbat-Layani par M. Jérôme Itty et M^{me} Julie Bonamy, intitulé « analyse de l'opportunité et des modalités de mise en œuvre d'un soutien public au financement des crédits export ».

Une différence de prix étant susceptible de peser dans la décision de l'acheteur à partir de 3 %, le coût des crédits export de montant moyen pourrait dégrader la compétitivité des entreprises produisant en France. La mission n'a pas été en mesure de rassembler une évaluation robuste des conditions des crédits proposés par les exportateurs étrangers en dehors de quelques secteurs (aéronautique, aérospatial, construction navale et nucléaire civil). Dans les secteurs où une évaluation a pu être conduite, le taux proposé par les exportateurs français était supérieur de 50 à 150 points de base à celui de leurs concurrents.

Les besoins de crédits d'un montant très élevé se heurtent à la réduction du montant maximum d'intervention des banques, passé de plus de 2 Md€ en 2007 à moins de 300 M€ en 2013. Le financement d'un contrat de 5 Md€ nécessite dès lors de réunir plus de quinze banques au lieu de deux auparavant. Il en découle trois difficultés :

- ♦ il n'est pas toujours possible de rassembler le nombre de banques nécessaires, *a fortiori* de les réunir à un stade précoce des négociations commerciales ;
- ♦ il est difficile de réaliser plus d'un contrat de ce type tous les deux ans ;
- ♦ le taux du prêt étant fixé par la banque présentant les conditions les moins favorables, l'augmentation du nombre de banque exerce une pression à la hausse sur le prix du crédit.

1.4. Les interventions publiques de nos principaux concurrents se multiplient en dépit de l'arrangement de l'OCDE, plaçant les exportateurs français en situation de désavantage compétitif

Trois nouveaux types d'interventions publiques enfoncent un coin dans l'arrangement de l'OCDE relatif aux crédits export, qui visait à placer les exportateurs sur un pied d'égalité en empêchant les États de se livrer une concurrence sur le prix du financement.

D'une part, certains pays signataires de l'arrangement OCDE effectuent des **investissements** à l'étranger en soutien à leurs exportations. Le montant de ces interventions est passé de 5 Md\$ en 2010 à plus de 80 Md\$ en 2012, qu'il convient de comparer au volume de 120 Md\$ de crédits export accordés en 2012 par les pays de l'OCDE.

D'autre part, la croissance des exportations des **pays émergents**, non signataires de l'arrangement OCDE, constitue un second type d'intervention publique non régulée. Selon les entretiens conduits par la mission avec un ensemble d'exportateurs, ces pays fournissent des crédits export à des coûts très inférieurs au taux minimum OCDE, soit sous forme de crédit export (Chine), soit sous forme d'accords intergouvernementaux (Russie). Si ces interventions ont peu d'impact sur les marchés de niveau technologique particulièrement bas ou particulièrement élevé, ils permettent aux pays émergents de remporter des contrats situés aux franges de leur frontière technologique. Cette offre abondante de financements peu onéreux induit en outre une attente de tels financements chez les acheteurs et incite les pays de l'OCDE à développer des interventions publiques. Le montant des crédits export des pays émergents est estimé entre 60 Md\$ et 80 Md\$.

Enfin, depuis 2008, **la plupart des pays de l'OCDE ont mis en place ou réactivé des dispositifs de prêteur public** (États-Unis, Canada, Italie) **ou de refinancier public** (Italie, Allemagne, Suède, Finlande, Danemark, Royaume-Unis). Le passage du coût de financement des banques au-dessus du taux plancher de l'OCDE (TICR) permet aux pays ayant développé une telle offre de tirer bénéfice des taux d'emprunt réduits des entités publiques. Le montant de ces interventions publiques a été évalué par la mission à un minimum de 35 Md\$.

Les financements des exportations françaises, assises sur les offres des banques commerciales, se trouvent placées de façon croissante en concurrence avec des offres bénéficiant du soutien direct ou indirect d'une puissance publique.

1.5. Si la nécessité d'une intervention publique n'a pu être établie, un faisceau de motifs concourt à la justifier dans le respect de conditions strictes

Si la nécessité d'une intervention publique n'a pas été établie avec certitude par la mission en l'absence de données factuelles et représentatives sur les crédits proposés par nos principaux concurrents (cf. Annexe I), plusieurs facteurs conduisent à conclure :

- ♦ à l'existence de frictions que doivent dépasser les exportateurs français et auxquelles leurs concurrents directs sont confrontés avec moins d'acuité, alors même que la compétitivité à l'exportation de la France pose question ;
- ♦ à la présence de risques pesant sur l'accès au crédit export en cas de nouvelle dégradation de la conjoncture économique ou financière mondiale ;
- ♦ à l'absence de structure publique française compétente en matière d'export et dotée d'une capacité financière significative, dans un contexte international où les principaux pays exportateurs utilisent de telles institutions pour expérimenter de nouvelles modalités d'intervention.

Par ailleurs, deux facteurs sont susceptibles de légitimer une intervention publique visant, non pas à transférer du risque à l'État, **mais à assurer l'apport en liquidité à coût soutenable pour les exportations et à réduire le poids du bilan des banques**. D'une part, l'écart entre les taux de financement des banques et de l'État se sont accrus dans une proportion importante depuis la crise. D'autre part, le cadre juridique et institutionnel français oriente une part significative des dépôts des ménages vers les assurances et la Caisse des dépôts et consignations (CDC) au détriment des banques.

La mission considère dès lors qu'une intervention publique peut être envisagée, aux conditions suivantes :

- ♦ que l'intervention ne présente **pas de caractère subventionnel** ;
- ♦ qu'elle ne **conduise pas à augmenter la dette maastrichtienne** ;
- ♦ qu'elle ne soit **pas constitutive d'une aide d'État** au sens du droit européen ;
- ♦ qu'elle soit à la fois **résiliente en cas de crise et capable de se mettre en sommeil** en cas d'amélioration de l'environnement économique et financier ;
- ♦ que le **coût pour les finances publiques**, notamment en termes d'apport de fonds propres, reste **au plus marginal** ;
- ♦ qu'un **travail soit également conduit sur les autres sources non financières de friction**, notamment la notion de part française et la capacité de la Coface, et d'autres acteurs le cas échéant, à faire la promotion de l'offre française et à adopter un positionnement client plutôt qu'administratif.

2. Les modèles de prêteur public présentent de nombreux inconvénients que ne vient compenser aucun avantage clair

2.1. Le prêteur public exclusif : une solution attractive de prime abord mais porteuse de risques pour la puissance publique

Le modèle de prêteur public⁹ exclusif (prêt public à 100 %) est résilient, présente un intérêt en termes de compétitivité de l'offre de financement (taux souverain ou quasi souverain) et peut, théoriquement, répondre à certaines difficultés d'accès au marché, en particulier pour :

- ♦ les contrats de montant faible, non rentables pour les banques commerciales ;
- ♦ les contrats de montant élevé et de maturité longue.

Cependant, son adoption en France soumettrait toutefois la puissance publique à de fortes contraintes et l'exposerait à des risques trop importants :

- ♦ **l'activité de prêteur public direct à l'export requiert des compétences bancaires complètes¹⁰ dont la sphère publique ne dispose plus et dont il n'est pas certain qu'elle ait besoin structurellement.** La reconstitution d'équipes bancaires entraînerait un coût pour les finances publiques, obérerait la capacité du dispositif à « se mettre en sommeil » en cas de conjoncture plus favorable au marché des crédits export et pénaliserait la compétitivité du taux de financement pour les exportateurs ;
- ♦ **l'activité de prêteur public direct exclusif emporterait mécaniquement un fort risque de sélection négative¹¹ et d'éviction des banques commerciales** susceptibles de se départir de leurs compétences dans ce domaine et augmenterait par ailleurs le risque financier encouru par la puissance publique¹².

Par ailleurs, si elle était circonscrite aux crédits de faible montant, elle risquerait de présenter une rentabilité négative lui conférant un caractère subventionnel.

Au regard de l'ensemble des critères d'évaluation, la mission ne recommande pas la mise en place d'un modèle de prêteur public direct exclusif.

2.2. Le modèle de cofinancement public en montant : un modèle non résilient et dont l'efficacité apparaît très limitée

L'association de la puissance publique aux banques commerciales dans le cadre du financement des exportations permet de contenir deux risques : l'effet d'éviction des banques et le risque de sélection négative.

Toutefois, à l'instar du modèle de prêteur public direct exclusif (cf. 2.1), le cofinancement public en montant nécessite l'acquisition par la puissance publique de compétences bancaires complètes¹⁰ emportant ainsi les mêmes inconvénients.

⁹ Dans le présent rapport, prêteur public est entendu dans le sens de « prêteur direct ».

¹⁰ La mission estime les équipes nécessaires à plus de 50 personnes. Cette estimation est concordante avec celle de la BPI, qui évalue à 25 M€ le coût annuel de gestion d'une intervention en prêteur direct.

¹¹ En l'absence d'expertise bancaire dans le montage du dossier, la puissance publique serait susceptible d'accorder des prêts dont le secteur commercial ne veut se charger, au regard de leur faible qualité.

¹² Le risque porté par la puissance publique passerait de 95% (assurance-crédit Coface) à 100%.

Les difficultés rencontrées en matière de crédit export ne proviennent pas d'un rationnement des liquidités. Dès lors, le modèle de cofinancement public en montant ne répond pas à la problématique soulevée par les crédits-exports pour les banques : leur rentabilité. Leur coût de financement reste inchangé et l'effet du ratio de levier reste identique. De fait, ce modèle ne permet donc pas de répondre au tarissement de l'offre qui frappe les contrats de faible montant, non financés actuellement par les banques.

S'agissant de l'effet escompté en matière de compétitivité de l'offre de financement, celui-ci, contrairement à celui du prêteur public exclusif ou du modèle de refinancier public (cf. *infra*), reste limité. L'impact théoriquement positif du financement souverain ou quasi-souverain est au mieux dilué au sein du financement conjoint public/privé voire écarté si le cofinancement nécessite un alignement des conditions de financements publiques sur les conditions proposées par les banques (*pari passu*).

Enfin, le modèle de cofinancement n'est pas résilient dans la mesure où son fonctionnement est conditionné par l'implication des banques, elle-même dépendante des contraintes de rentabilité et de risque.

La mission ne recommande donc pas la mise en place d'un tel dispositif de soutien.

2.3. Le modèle de cofinancement public à maturité (modèle de l'ex-BFCE) n'est pas résilient et emporte des risques importants pour la puissance publique

Le cofinancement public à maturité vise à substituer la puissance publique aux banques en la cantonnant au financement long-terme du crédit (en général au-delà de sept ans), période pour laquelle les banques ont davantage de difficultés à proposer un financement compétitif.

Si ce modèle peut, dans une certaine mesure, permettre d'améliorer l'offre des exportateurs en favorisant l'accès des acheteurs aux financements longs, il présente les inconvénients suivants (cf. Annexe II) :

- ♦ le modèle n'est **pas résilient** et son efficacité est trop directement liée à la capacité de financement à court et moyen termes des banques commerciales ;
- ♦ il nécessite, de la part de la puissance publique, **l'acquisition de compétences complètes** en matière bancaire, similaire à celui du prêteur public¹⁰ ;
- ♦ il fait supporter à la puissance publique la totalité du risque de crédit sur la partie la plus longue du prêt et lui fait **assumer en trésorerie le décaissement** de sa part du prêt sur la période court-moyen terme ;
- ♦ il entraîne un **effet d'éviction** des banques commerciales sur le long terme dans un contexte où la durée des crédits tend à s'accroître ;
- ♦ il emporte un **risque d'anti-sélection** lorsque les risques long terme sont trop élevés ou ne peuvent être précisément évalués.

En conséquence, la mission ne recommande pas l'adoption de ce modèle.

3. Le modèle de refinancier public avec rachat de créance, qui répond aux enjeux, pourra être confié à titre principal à la SFIL

3.1. Le modèle de refinancement avec transfert de créance présente les avantages et les garanties recherchées

3.1.1. Les modèles de refinancement public permettent d'améliorer la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur en préservant la puissance publique

Contrairement aux modèles de prêteur public direct, l'impact des modèles de refinancement public en termes de structure, de compétences et d'organisation reste mesuré :

- ♦ le montage du crédit export reste entièrement réalisé par les banques commerciales ;
- ♦ le suivi du crédit est également assuré par les banques ;
- ♦ la puissance publique doit uniquement disposer de compétences en *back office*, qui nécessitent peu d'effectifs¹³.

Le refinancier public n'a qu'un rôle de « fournisseur » de liquidités pour les banques, il n'intervient donc ni dans le processus de crédit-acheteur (relation entre les banques et l'acheteur) ni dans les relations entre l'assureur-crédit et les banques.

L'intervention publique en refinancement a, en théorie, un impact positif sur le coût du crédit pour l'acheteur du fait du prix favorable de la liquidité « publique », qui dépend de la maturité du crédit et de la structure accordant le refinancement. En fonction de ces critères, la mission l'évalue entre 50 et 150 points de base.

3.1.2. Le modèle de refinancement public avec cession de créance s'avère plus robuste que le refinancement simple et atténue l'impact des contraintes de Bâle 3

Le refinancement public « simple », mécanisme par lequel la puissance publique apporte de la liquidité aux banques commerciales qui ont octroyé le prêt à l'acheteur étranger (modèle allemand de la KfW) **permet de favoriser l'accès des banques à la liquidité mais ne répond pas aux contraintes de levier imposées à ces dernières dans le cadre des règles de Bâle 3** (cf. § 1.2).

Le refinancement avec cession de créance *ab initio*, modèle qui prévaut principalement dans les pays nordiques (Suède, Finlande, Danemark), permet de répondre à la fois aux contraintes de liquidité et de fonds propres des banques commerciales ce qui le rend très résilient. La puissance publique refinance les banques commerciales qui lui cèdent de surcroît la créance qu'elles détiennent sur l'acheteur étranger et la contre-garantissent à hauteur de 5 %.

Dans ce schéma, le rôle d'acteur du financement des crédits-export des banques commerciales est préservé. **Le rôle de la puissance publique consiste ainsi à atténuer les éventuelles difficultés auxquelles les banques peuvent être confrontées en matière d'accès à la liquidité et de niveau d'immobilisation des fonds propres, au profit de la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur national.**

¹³ La mission les estime à moins de dix personnes. Cette évaluation a été confirmée lors des entretiens conduits avec la SFIL (cf. *infra*).

Le risque commercial porté par la puissance publique est identique à celui qu'elle porte dans le système français actuel. En effet, si l'entité publique porte 100 % du risque attaché à la créance qu'elle détient à la suite de la cession, elle bénéficie d'une assurance-crédit de la part de la Coface nationale (95 %) et d'une contre-garantie de la banque (5 %).

Cette contre-garantie permet :

- ♦ de prémunir la puissance publique contre la sélection négative, du fait d'une mauvaise analyse du crédit par la banque ;
- ♦ d'éviter un désengagement des banques des financements export.

Le modèle de refinancement public avec cession de créance *ab initio* apparaît le plus adapté aux enjeux auxquels sont confrontés les exportateurs notamment en matière d'accès au crédit (pour les contrats de montant important) ou de compétitivité de leur offre de financement. Dans ce cadre, la mission recommande que ce modèle soit privilégié, sous réserve que les conditions opérationnelles de sa mise en œuvre soient réunies (cf. *infra*).

3.2. La mission propose l'intervention de la SFIL complétée par celle de BPIFrance sur le périmètre des PME et des ETI

3.2.1. Le refinancier public devra prendre la forme d'un établissement de crédit non garanti par l'État et disposer d'un bilan profond et diversifié

La consolidation en dette maastrichtienne dépend du modèle économique de l'activité, dont découlent les risques pris par l'État, plutôt que de critères organiques.

La réunion de deux facteurs permettra de constituer une forte présomption de non consolidation : l'absence de garantie de l'État sur les émissions de dette du refinancier¹⁴ et l'exercice effectif d'une activité bancaire. En complément de la détention d'une licence d'établissement de crédit par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), il importe que l'entité publique :

- ♦ dispose de fonds propres suffisants ;
- ♦ tarifie correctement le refinancement au regard des risques portés ;
- ♦ conserve toute latitude dans la sélection de projet, en se gardant d'exercer une fonction de guichet.

L'efficacité de l'action du refinancier public dépendra de sa capacité à lever des fonds, en euros et en dollars, à un taux proche du souverain. L'entité publique devra donc disposer d'une notation favorable¹⁵ et d'un degré de notoriété satisfaisant auprès des investisseurs.

Le taux d'emprunt sur les marchés sera également dépendant du volume et de la régularité des émissions. Un bilan existant et important favorisera le coût de la liquidité. Un tel bilan jouera en outre un rôle d'amortisseur facilitant la gestion des risques de taux inhérents à l'activité de refinancement, à l'image des bénéfices que tirent les banques commerciales de leur propre bilan.

¹⁴ L'assurance Coface ne porte pas sur la dette du refinancier, mais sur la créance à son actif. Le refinancier public n'est pas placé dans une situation différente d'une banque exerçant la même activité. Les crédits acheteur bénéficiant d'une assurance Coface et présents dans le bilan des banques ne sont pas consolidants.

¹⁵ Cette notation favorable peut s'appuyer soit sur une garantie implicite de l'État soit sur un environnement réglementaire garantissant la qualité des émissions (cf. *infra*, nouvelle réglementation relative aux SCF)

Au regard du faible nombre de crédits export et de la grande variabilité de leur montant unitaire, l'activité de refinancement avec rachat de créance ne peut à elle seule conduire à la constitution d'un bilan présentant les qualités requises.

Enfin, le refinanceur public devra disposer de compétences financières préexistantes ainsi que d'un portefeuille d'activité suffisamment diversifié pour pouvoir réduire son volume de refinancement en cas d'amélioration de la capacité d'intervention des banques. Dans le cas contraire, le risque de le voir développer son activité à seule fin d'employer ses ressources ne saurait être écarté.

3.2.2. Une intervention de la SFIL complétée par celle de BPIFrance pour les PME et les ETI présente le meilleur bilan avantages / inconvénients

La mission a rapidement écarté l'Agence France Trésor (AFT) et la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), pour des raisons évidentes de consolidation, ainsi que la construction d'une structure *ad hoc* au regard des qualités recherchées (cf. 3.2.1). L'Agence française de développement (AFD) a également été écartée en raison d'une part, du parasitage potentiel de son positionnement stratégique assis sur l'aide déliée que pourrait représenter un refinancement des exportations françaises, d'autre part, d'un bilan insuffisant pour y adosser des exportations de plusieurs centaines de millions d'euros.

La CDC dispose de liquidités abondantes, mais elle intervient en investisseur plutôt qu'en prêteur. Elle ne dispose pas non plus d'un bilan suffisamment profond en crédits pour y adosser des crédits export. Les interlocuteurs de la CDC rencontrés par la mission ont témoigné de leur grande réticence à intervenir dans ce domaine.

3.2.2.1. Il conviendra de limiter l'intervention de BPIFrance aux PME et aux ETI

Les entretiens conduits par la mission avec BPIFrance ont à l'inverse souligné la volonté de la banque publique d'endosser ce rôle. Si les crédits acheteur concernent essentiellement des PME et des ETI, la mission de refinanceur présente des synergies avec la stratégie et les modes d'intervention de l'établissement :

- ◆ intervention aux côtés des banques ;
- ◆ octroi de crédits ;
- ◆ liens existants avec l'offre Coface, aujourd'hui cantonnés aux PME et aux ETI.

De plus, BPIFrance adosse déjà son passif à un actif constitué de prêts. Son bilan s'avère cependant d'une taille trop réduite pour intervenir sur l'ensemble des crédits export. Leur montant unitaire serait limité, selon BPIFrance, à 100 M€, avec une perspective à 250 M€ à moyen terme en cas de croissance optimale de l'activité.

De surcroît, ses coûts de gestion interne, inhérents à la taille de son bilan, conduisent la mission à évaluer que **l'intervention de BPIFrance devrait être facturée à un taux supérieur à celui des banques**, en dépit de conditions d'emprunt favorables et d'un taux de rendement du capital (ROE) attendu par ses actionnaires¹⁶. **Cette évaluation a été confirmée sur un échantillon de crédits export**, où la modélisation du refinancement avec rachat de créance par BPIFrance s'établit à un niveau supérieur ou équivalent au taux constaté du crédit, alors même qu'il n'inclut pas les coûts liés à l'arrangement et au suivi du crédit, aux risques commercial et juridique.

¹⁶ Le ROE attendu de BPIFrance est inférieur de moitié à celui demandé des banques commerciales.

L'intervention de BPIFrance serait donc limitée au segment, hors montant inférieur à 20 M€, qui n'est pas affecté par un tarissement de l'offre, et conduirait à accroître le coût des exportations françaises. La mission recommande donc de l'écarter.

L'intervention sur les crédits export aux PME et aux ETI, affectés par une carence d'offre, est en revanche opportune. Elle peut prendre la forme d'un escompte de crédits fournisseur ou de prêteur direct dans le cadre de crédits acheteur. Le haut degré de complexité de ces derniers nécessiterait que BPIFrance acquière les compétences requises¹⁷ afin de réduire le risque de sélection adverse. Cette acquisition ne pourrait s'effectuer qu'au travers de cofinancement sur un nombre significatif de crédits de montant moyen qui se traduirait mécaniquement par leur renchérissement. De plus, les coûts d'intervention de BPIFrance étant supérieurs à ceux des banques, l'activité serait susceptible de revêtir un caractère subventionnel. Il convient donc de l'écarter.

La mission recommande de confier à BPIFrance la seule activité d'escompte de crédits fournisseurs assurés à 100 % par la Coface « garantie publique ». Cette assurance étant dédiée aux PME et aux ETI, cette intervention s'inscrit logiquement dans le périmètre de la banque publique. Une modification de ses statuts n'est pas nécessaire. Si l'intervention de BPIFrance en prêteur direct pour les crédits export était néanmoins retenue, celle-ci devrait donner lieu à une information de la Commission européenne, à une modification de ses statuts et à un cantonnement de l'activité aux PME et aux ETI.

3.2.2.2. Seule la Société de financement local (SFIL) dispose d'un bilan susceptible de refinancer les crédits export

La SFIL dispose d'un bilan de 53 Md€ et d'un véhicule d'émission d'obligations sécurisées (société de crédit foncier, SCF) déjà actif et conforme au cadre juridique en cours de rénovation à la suite des difficultés du Crédit immobilier de France¹⁸. Son intervention dans le domaine des crédits export s'accompagnerait des avantages suivants :

- ◆ elle s'appuierait sur son bilan déjà volumineux et diversifié, facilitant ainsi la réduction des risques inhérents aux crédits export ;
- ◆ en raison de son bilan important, elle peut supporter des crédits export d'un montant très élevé ;
- ◆ elle favoriserait l'émergence d'un marché large et profond des obligations sécurisées françaises (SCF) sur le périmètre des crédits export ;
- ◆ elle permettrait de contribuer à l'amélioration du ratio de levier des banques en reprenant leurs créances tout en accordant des crédits aux acheteurs des exportations françaises à un taux proche de celui des principaux pays de l'OCDE (soit une réduction de plus de 50 points de base) ;

¹⁷ Le coût de ces compétences serait couvert par le taux d'intérêt des crédits accordés par BPIFrance. Les coûts du refinancement avec rachat de créance étant supérieurs aux taux des crédits sur l'échantillon observé, une intervention de BPIFrance sur l'ensemble de la chaîne serait mécaniquement plus onéreuse. Une première estimation sommaire de BPIFrance placerait les coûts annuels de fonctionnement à 25 M€.

¹⁸ La réforme du cadre des SCF prévoit les réserves de liquidité et le surnantissement nécessaire pour pouvoir être détachées de leur banque d'origine, en cas de cession ou de faillite bancaire. Elle vise ainsi à décorréliser la qualité des SCF de celle de leur banque de rattachement.

- ♦ elle serait très susceptible de favoriser l'intervention des banques¹⁹, en raison de la standardisation recherchée des obligations sécurisées et de l'indépendance vis-à-vis d'une garantie implicite de l'État : les SCF des banques pourront émettre à moyen terme leurs propres obligations sécurisées au lieu de transférer leurs crédits export à la SFIL.

La réforme du cadre des SCF²⁰ constitue ainsi une opportunité de mettre en place un dispositif moderne de refinancement des crédits export, qui s'appuierait dans un premier temps sur l'intervention de la SFIL en tant que refinanceur avec rachat de créances. La simulation de l'impact de ce dispositif sur un échantillon de crédits acheteur en confirme l'intérêt, notamment sur les crédits de maturité longue, les plus affectés par les réticences des banques.

La mission recommande de confier à la SFIL l'activité de refinanceur avec reprise de créance pour les crédits export accordés aux acheteurs situés hors de l'Union européenne, dans une perspective de constitution d'un marché liquide des obligations sécurisées sur lequel pourront intervenir les banques de façon autonome à moyen terme.

Les statuts de la SFIL devront être modifiés pour inclure cette nouvelle mission. Il conviendra également de modifier le dossier d'agrément bancaire de la SFIL auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

3.2.2.3. La SFIL ayant été créée après autorisation de la Commission européenne, l'évolution de son périmètre devra lui être présentée

La SFIL a été créée le 1^{er} février 2013 à la suite de la décision de la commission européenne du 28 décembre 2012²¹. Bien que les caractéristiques de cette société ne la placent pas dans le champ de la réglementation des aides d'État, l'adjonction d'une mission de refinanceur avec reprise de créance dans le champ du crédit acheteur, même dotée de toutes les garanties associées au nouveau cadre réglementaire, peut conduire la Commission à réévaluer l'analyse portée sur son périmètre initial²². La mission recommande donc de notifier le nouveau dispositif à la Commission européenne.

¹⁹ Les banques françaises disposent déjà de SCF « exposition publique » (cf. Annexe I) contenant essentiellement des crédits export assurés par Coface. Ces SCF présentent toutefois des caractéristiques hétérogènes qui ne permettent pas d'analyser de la même manière les obligations qu'elles émettent. De plus, leur taille modeste entrave leur attractivité pour les banques (cf. Annexe III).

²⁰ Réforme en cours d'étude, à la date de la mission, par la direction générale du Trésor.

²¹ Décision de la Commission européenne du 28 décembre 2012 concernant l'aide d'État en faveur de Dexia (C-2012 -9262)

²² La commission avait limité l'intervention de la SFIL au financement du secteur public local au regard du retrait de Dexia.

Bien que la notification soit nécessaire, les chances d'un accord rapide de la commission ne doivent pas être sous-estimées. En effet, la France pourra faire valoir de nombreux arguments :

- ♦ la SFIL travaillera aux conditions de marché et facturera une marge qui prouvera le caractère non subventionnel du refinancement ; à ce titre, elle devra, sans doute mettre en place un outil de benchmark des coûts pour s'assurer de l'absence de transfert d'une aide aux banques²³ ;
- ♦ la SFIL ne bénéficie pas de garantie explicite ou implicite de l'État ce qui appuiera le caractère non subventionnel du refinancement ;
- ♦ le refinancement ne doit concerner que la promotion des exportations hors Union européenne ;
- ♦ la plupart des pays de l'Union bénéficient déjà de structures publiques d'aides à l'exportation, le dispositif de la SFIL devant beaucoup à son homologue suédois (la SEK). En vertu du principe de réciprocité, il apparaît que ce dispositif est tout à fait en ligne avec les principes du droit communautaire ;
- ♦ en tant que banque de développement, la SFIL intervient plutôt en carence de marché ; or ce sera le cas la plupart du temps, puisque les crédits acheteurs de gros montant seront l'essentiel de son activité.

3.2.3. L'éventuel renforcement des fonds propres du refinanceur public aurait en tout état de cause un coût limité

La mission a évalué de façon maximaliste le bilan lié à l'activité de refinanceur avec rachat de créance à 20 Md€. L'application du ratio de levier de 3 % à ce bilan conduit à un besoin en fonds propres d'un montant minimum de 667 M€.

Le compte « garantie publique » de la Coface présente un excédent de 4,6 Md€ en 2013. Le recours à ces fonds ne constitue une recette maastrichtienne qu'à hauteur du résultat annuel de la Coface. L'affectation d'une partie de ces fonds au renforcement des fonds propres de l'entité publique choisie n'aura donc pas d'impact maastrichtien à court terme. À moyen terme, elle est susceptible d'entraîner une dépense en comptabilité nationale si le montant de sinistres de la Coface dépasse le solde du compte « garantie publique ». **La réallocation de ces fonds affectés à l'exportation relève d'un arbitrage entre les bénéfices d'une intervention immédiate et ceux d'une protection à moyen terme.**

Le transfert de ces fonds devrait emprunter une loi de finance rectificative et s'effectuerait en transitant par le compte d'affectation spécial « PFE ». En fonction de l'entité publique choisie pour endosser ce rôle, une contribution de ses actionnaires sera nécessaire afin d'éviter leur dilution. Le coût de cette réallocation, non budgétaire, sera limité²⁴.

²³ Selon la note de la direction des affaires juridiques et les entretiens informels avec la représentation permanente auprès de l'Union européenne effectués par la mission, ces éléments permettent de ne pas être constitutifs d'une aide d'État (cf. Annexe II, §2.1.2)

²⁴ Le solde du compte « garantie publique » est placé en trésorerie par l'AFT. Une réallocation de 400 M€ à l'activité de refinancement entraînerait une perte annuelle inférieure à 1 M€ au regard des taux de placement à court terme. Au regard de l'objectif de réduction annuelle du volume des émissions, il convient de souligner que cette opération conduirait à augmenter de 400 M€ les émissions de l'Agence France Trésor.

L'entité publique à laquelle sera dévolue le rôle de refinancier avec rachat de créance ne nécessitera toutefois pas obligatoirement de renforcement de ses fonds propres. Au regard du volume d'activité généré, le renforcement des fonds propres de BPIFrance pour lui permettre d'assurer l'escompte des crédits fournisseur ne semble pas indispensable, tandis que celui des fonds propres de la SFIL paraît opportun.

4. La mission recommande, au-delà du refinancier public, des interventions complémentaires à un niveau technique ou plus politique

4.1. Une ouverture du stabilisateur de taux aux banques installées dans un pays de l'OCDE favoriserait l'accès à un dollar moins onéreux

Natixis AI gère, pour le compte de l'État, un dispositif dit de « stabilisation de taux » qui échange le taux fixe réglementé de l'OCDE (TICR) contre un taux variable, plus conforme aux besoins des banques, placé au taux Euribor + 75 points de base. Ce stabilisateur de taux était ouvert aux seules banques situées en France jusqu'à son extension en 2012 aux banques installées dans un pays de l'Union européenne.

Une banque disposant de succursales aux États-Unis peut accéder au dollar au coût du marché américain lorsque le crédit export est accordé à taux variable, mais doit lever cette devise depuis l'Union européenne lorsque le taux est fixe, entraînant un surcoût estimé à 30 points de base par les interlocuteurs bancaires rencontrés par la mission.

L'ouverture du stabilisateur de taux aux banques situées dans les pays de l'OCDE serait de nature à pouvoir écarter ce surcoût. Les risques pour le stabilisateur de taux, qui dégage un résultat positif depuis sa création sous sa forme actuelle en 1996, n'en seraient pas accrus.

La mission recommande d'ouvrir le stabilisateur de taux aux établissements bancaires situés dans un pays de l'OCDE. Cette évolution prendra la forme de simple décision du ministre.

4.2. Une impulsion politique aux échelons européen et international est susceptible d'engendrer une dynamique très favorable aux crédits export à moyen terme

Le ratio de levier introduit par Bâle 3 pénalise les crédits export de façon à la fois singulière et peu justifiée au regard du faible niveau de risque qu'ils représentent pour les banques. Plusieurs ajustements ont été mis en place au niveau européen, notamment la pondération à 50 % des engagements hors bilan²⁵, d'une ampleur toutefois limitée. **Les banques européennes étant structurellement plus contraintes par ce ratio que les banques américaines, il se traduit par une dégradation relative des conditions de financement des exportateurs européens.**

Il pourrait être particulièrement opportun de rechercher l'adoption de règles qui, tout en restant conformes aux objectifs de la régulation, ne pénalisent pas avec excès une activité favorisant la balance commerciale des États européens. Plus généralement, les crédits exports constitueraient une opportunité d'adapter un ratio plus mordant pour les banques européennes qu'américaines à niveau de risque égal.

²⁵ Il s'agit des crédits export durant la période de construction.

Enfin, de nombreux pays européens ont mis en place des dispositifs publics de soutien à l'exportation, qui présentent de fortes diversités. De plus, la plupart de ces dispositifs ne disposent pas de l'assise financière suffisante pour financer des contrats d'exportation de montant très élevé. La mise en place d'un dispositif européen de financement ou de refinancement des crédits export, par exemple au sein de la BEI, serait susceptible de présenter des bénéfices très significatifs pour l'ensemble des États-membres.

CONCLUSION

La crise financière de 2008 a modifié profondément le financement des crédits à l'exportation. Le **contexte financier et les modifications de réglementation issues de Bâle 3 ont eu pour conséquence la difficulté des banques** à intervenir sur ce marché. Les exportateurs ont alors été confrontés soit à un renchérissement des financements, soit même à une impossibilité de leur fournir des crédits. Face à ce constat la plupart des pays de l'OCDE ont réactivé ou adopté des dispositifs publics. Il en résulte pour les exportateurs français un désavantage compétitif.

Afin d'évaluer la pertinence et l'efficacité des différents dispositifs possibles la mission a suivi les principes suivants.

D'une part, elle a jugé l'impact sur la compétitivité de l'offre de financement des crédits export. Son amélioration passe obligatoirement par l'obtention du **meilleur taux de financement possible pour les exportateurs**.

D'autre part le dispositif mis en place doit être **résilient** en s'adaptant à la conjoncture économique afin de se **déployer lors de crise de liquidité et de se mettre en sommeil** lorsque les banques commerciales sont suffisamment compétitives. C'est la raison pour laquelle le dispositif **doit éviter tout effet d'éviction** des banques tout comme l'écueil de la **sélection négative**, qui engendrerait pour l'État des risques disproportionnés.

Or, la France qui a éteint son dispositif public de prêteur à l'exportation depuis le milieu des années 1980 **ne dispose plus d'entité capable de répondre à l'ensemble de ces objectifs, contrairement à des pays comme l'Allemagne ou les USA dont l'intervention est ancienne et massive dans l'économie, soit par la profondeur du bilan, soit en s'appuyant sur l'émission de dette publique**.

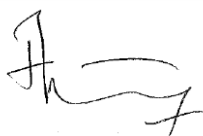
Face à la diversité des crédits export, il ne peut y avoir de réponse unique même s'il faut **rechercher le dispositif le plus simple et le plus lisible à la fois pour les entreprises françaises, les importateurs étrangers et les investisseurs** qui financeront aux travers des institutions de crédits les exportations.

Il **est recommandé de confier à BPIFrance le financement** des plus petits montants qui concernent plus spécifiquement les **PME et les ETI**. Elle possède l'expertise et bénéficie du bilan nécessaire.

Pour les autres crédits export, **la mission propose de confier à la SFIL leur refinancement**. La SFIL reprendra également la créance, allégeant d'autant le bilan des banques. Son taux de refinancement associé à la garantie rehaussée mise en place par la loi de finances rectificatives de 2012 et sa profondeur de bilan, en font l'outil le plus adapté pour remplacer les industriels français face à la concurrence internationale.

A Paris, le 13 décembre 2013

L'inspecteur général des
finances



Pierre HANOTAUX

L'inspecteur des finances



David KRIEFF

L'inspecteur des finances



Guillaume VANDERHEYDEN

ANNEXES

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : ÉTAT DES LIEUX DU CRÉDIT EXPORT

**ANNEXE 2 : PANORAMA ET ANALYSE DES MODÈLES PUBLICS DE FINANCEMENT
DES CRÉDITS EXPORT**

ANNEXE 3 : MODALITÉS DE MISE EN ŒUVRE

ANNEXE I

État des lieux du crédit export

SOMMAIRE

1. DES CRÉDITS EXPORT EN TENSION PROGRESSIVE.....	1
1.1. L'activité de la Coface connaît une baisse plus prononcée que celle ses homologues étrangers.....	1
1.1.1. <i>Le caractère contracyclique de l'assurance publique des crédits export entraîne, dans un contexte de reprise économique mondiale, une baisse mécanique de leur activité, toutefois plus prononcée en France</i>	<i>1</i>
1.1.2. <i>Le volume des engagements Coface associées à des crédits bancaires s'établit depuis 2011 en-deçà du niveau qui prévalait avant la crise financière.....</i>	<i>3</i>
1.2. La dégradation de la rentabilité des crédits export pour les banques réduit leur offre.....	5
1.2.1. <i>La hausse du coût de financement des banques commerciales est susceptible de porter atteinte à leur marge.....</i>	<i>5</i>
1.2.2. <i>La difficulté des banques commerciales à porter des engagements de long terme et à accéder au dollar pèsent particulièrement sur les crédits export.....</i>	<i>8</i>
1.2.3. <i>Les ratios Bâle 3, notamment le ratio de levier, fait peser une menace supplémentaire sur la rentabilité des crédits exports.....</i>	<i>9</i>
1.2.4. <i>La part de marché des banques françaises a fortement diminuée à l'échelon national et mondial.....</i>	<i>10</i>
1.3. L'attractivité de l'offre de financement des exportateurs français se réduit sans que les conséquences ne puissent en être établies avec certitude, hormis sur un nombre limité de segments.....	12
1.3.1. <i>La capacité des exportateurs français à proposer une solution de financement à leurs clients constitue un enjeu qui ne se réduit pas à son seul coût.....</i>	<i>12</i>
1.3.2. <i>Le taux d'intérêt des crédits export constitue un élément de compétitivité des exportations françaises mais son importance reste largement indéterminée.....</i>	<i>14</i>
1.3.3. <i>Les taux des crédits export proposés aux clients d'exportateurs français se sont significativement accrus depuis 2007.....</i>	<i>15</i>
1.3.4. <i>Certaines catégories de crédits font face à une carence d'offre.....</i>	<i>16</i>
2. L'ÉVOLUTION DES INTERVENTIONS PUBLIQUES DES PRINCIPAUX CONCURRENTS DE LA FRANCE CONDUIT À REMETTRE EN CAUSE L'EFFECTIVITÉ DU <i>LEVEL PLAYING FIELD</i> RECHERCHÉ PAR L'ARRANGEMENT OCDE	17
2.1. Les interventions publiques hors du périmètre couvert par l'accord OCDE se sont multipliées depuis 2007	17
2.2. Les concurrents des exportateurs français s'appuient de façon croissante sur des crédits export soutenus par des dispositifs publics qui dépassent le cadre de l'assurance crédits	18

3. LE REFINANCEMENT DES CRÉDITS EXPORT PAR DES ACTEURS INSTITUTIONNELS NE RÉPOND QUE MARGINALEMENT AUX DIFFICULTÉS RENCONTRÉES PAR LES BANQUES.....	19
3.1. Les caractéristiques des crédits export font obstacle à leur titrisation hormis dans le secteur aéronautique	19
3.2. L'émission d'obligations sécurisées se heurte à de nombreuses contraintes sur lesquelles l'efficacité de la récente garantie rehaussée n'a pu être évaluée.....	20
3.3. Les crédits export ne sont pas éligibles au refinancement auprès de la banque centrale.....	22
4. SI LA NÉCESSITÉ D'UNE INTERVENTION PUBLIQUE N'A PU ÊTRE ÉTABLIE, UN FAISCEAU DE MOTIFS CONCOURT À LA JUSTIFIER	22
4.1. L'absence de certitudes claires sur la nécessité d'une intervention publique et l'amélioration de la conjoncture économique et financière mondiale pourraient plaider en défaveur d'un dispositif public	22
4.2. Différents risques pesant sur le financement des crédits export et les dispositifs publics de nos concurrents internationaux sont susceptibles de fournir des arguments en faveur d'une intervention publique	23
4.3. Un éventuel dispositif public devra s'inscrire dans le cadre européen, préserver les finances publiques et ne pas intervenir indépendamment des banques commerciales.....	24
4.4. Une intervention publique paraît justifiée à condition de respecter des exigences strictes	24

1. Une conjugaison de facteurs conduit à conclure à l'existence de tensions dans l'octroi de crédits export

1.1. L'activité de la Coface connaît une baisse plus prononcée que celle ses homologues étrangers

1.1.1. Le caractère contracyclique de l'assurance publique des crédits export entraîne, dans un contexte de reprise économique mondiale, une baisse mécanique de leur activité, probablement plus prononcée en France

L'arrangement de l'OCDE de 1978 sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public fixe un plancher à la prime¹ des assureurs crédits nationaux. Selon les interlocuteurs rencontrés par la mission au sein des banques françaises et étrangère ainsi qu'à la Coface, les banques n'utilisent cette assurance que lorsque le niveau de risque est jugé trop important pour être supporté. L'activité des assureurs crédits nationaux présente ainsi un caractère contracyclique, atteignant un niveau d'étiage lorsque la conjoncture économique et financière mondiale est favorable.

Deux limites méthodologiques fortes fragilisent les comparaisons internationales fondées sur les informations échangées dans le cadre de l'Union de Berne (cf. Pièce jointe n°1, §6). Elles constituent néanmoins les données les plus fiables que la mission a pu rassembler.

Entre 2007 et 2009, le volume des engagements de garantie des assureurs crédit connaît, dans chacun des pays de l'OCDE, une hausse comprise entre 45 et 300 %, suivie d'un ralentissement de leur activité à partir de 2010 (cf. Tableau 1).

La Coface suit cette dynamique de façon accentuée. L'augmentation de son activité est particulièrement prononcée en 2009, du fait notamment de l'octroi des deux crédits exports les plus importants depuis 2005². **À partir de 2010, la diminution de son activité est plus abrupte que dans les autres pays de l'OCDE. Son évolution sur la période 2005 - 2012 est inférieure à celle enregistrée aux États-Unis, en Allemagne et en Suède** (cf. Graphique 1).

Cette dynamique défavorable à la Coface semble se poursuivre en 2013 (cf. Tableau 1). Le montant des garanties accordées au premier semestre par l'assureur crédit national représente en France 46 % de son niveau moyen annuel entre 2005 et 2007, tandis que l'évolution s'établit à 60 % en Italie, 65 % en Suède, 68 % en Allemagne, 105 % aux États-Unis et 128 % en Corée du Sud.

Une explication possible de cette évolution défavorable du volume d'activité de la Coface peut résider dans les volumes d'exportations de la France. Afin de tester cette hypothèse, il serait souhaitable de conduire une analyse comparée, par secteur et par pays destinataire, des volumes d'exportations des pays, d'une part, et des engagements de leur assureur crédits, d'autre part. La mission n'a cependant pas été en mesure de la conduire faute de données suffisamment détaillées concernant nos principaux concurrents.

¹ Ce plancher est calculé selon une formule intégrant notamment le risque pays, la nature de l'acheteur, la durée du prêt et la quotité assurée (cf. Pièce jointe n°1).

² Il s'agit de deux contrats de défense d'un montant total de 7 Md€.

Annexe I

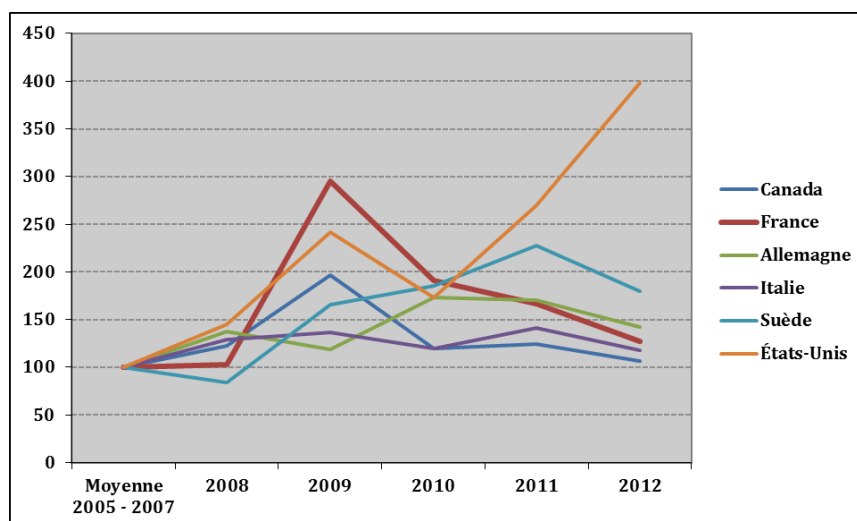
L'analyse n'a pu être conduite qu'à un niveau trop agrégé pour apporter des enseignements robustes. Néanmoins, l'évolution entre 2007 et 2012 des exportations de l'Allemagne, de la France et de l'Italie en dehors de l'Union européenne ne semble pas être la cause directe de l'évolution des engagements de leur assureur crédits national. Les exportations croissent à un rythme similaire dans les quatre pays depuis 2010, tandis que l'activité de la Coface baisse plus brutalement que celle des assureurs crédits des trois autres pays (cf. Tableau 2 et Tableau 3).

Tableau 1 : Évolution de l'activité des assureurs crédits des pays de l'OCDE

Pays	Montant des engagements de garantie des assureurs crédit nationaux (en Md\$)								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (1 ^{er} semestre)
Canada	9,5	14,9	18,3	17,5	28,0	17,1	17,7	15,2	6,5
France	7,0	6,9	17,1	10,6	30,5	19,7	17,2	13,1	4,7
Allemagne	18,8	18,3	15,8	24,3	20,9	30,5	30,1	25,0	11,9
Italie	8,2	8,0	10,6	11,5	12,2	10,7	12,6	10,5	5,3
Japon	30,0	41,4	33,8	31,3	24,3	29,7	32,3	25,7	13,1
Suède	2,5	4,3	2,0	2,5	4,8	5,4	6,7	5,2	1,9
US	6,9	7,7	7,9	10,9	18,1	13,0	20,2	29,9	7,9

Source : Coface, informations collectées dans le cadre de l'Union de Berne.

Graphique 1 : Évolution des volumes d'engagement de garantie des pays de l'OCDE (base 100 en 2007)



Source : Coface, informations collectées dans le cadre de l'Union de Berne, calculs mission.

Tableau 2 : Évolution des engagements de l'assureur crédit national depuis 2005 en Allemagne, en France, en Italie et en Suède

Année	Volume des nouveaux engagements de l'assureur crédits national (moyenne des volumes 2005 à 2007 comme base 100) en :			
	Allemagne	France	Italie	Suède
2008	138	103	129	84
2009	119	296	136	166
2010	173	191	119	185
2011	171	167	142	228
2012	142	127	117	180
2013 (1 ^{er} semestre)	68	46	60	65

Source : Coface, informations collectées dans le cadre de l'Unions de Berne.

Tableau 3 : Évolution des exportations hors de l'Union européenne³ depuis 2005 de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et de la Suède

Année	Volume des exportations (moyenne 2005 à 2007 comme base 100) en :			
	Allemagne	France	Italie	Suède
2008	115	110	117	108
2009	96	95	96	85
2010	121	112	111	112
2011	138	122	128	129
2012	150	132	140	126

Source : Eurostat, calculs mission.

1.1.2. Le volume des engagements Coface associées à des crédits bancaires s'établit depuis 2011 en-deçà du niveau qui prévalait avant la crise financière

Les volumes d'activité des assureurs crédits nationaux présentés ci-dessus, obtenus au travers d'échanges internationaux d'informations dans le cadre de l'Union de Berne, comprennent l'ensemble des garanties accordées, que celles-ci portent sur des opérations incluant un crédit acheteur/fournisseur ou non⁴. La mission n'a obtenu l'évolution des engagements associés à des crédits bancaires (crédit acheteur ou crédit fournisseur) que pour la seule Coface.

Un examen détaillé des engagements pris par Coface fait apparaître (cf. Tableau 4) un double mouvement :

- ♦ les **garanties non associées à des crédits acheteurs ou fournisseurs sont globalement en progression** par rapport à l'année 2007 : les engagements pris en 2012 sont plus élevés de 56 % en 2012 qu'en 2007 en valeur, et plus faibles de 9 % en volume ;
- ♦ les **garanties associées à des crédits acheteur ou fournisseur sont en net repli** par rapport à l'année 2007 : les engagements pris en 2012 sont moins élevés de 49 % en 2012 qu'en 2007 en valeur, et de 38 % en volume.

Cette évolution est susceptible de traduire une dynamique de report sur de nouveaux modes de financement, notamment pour l'aéronautique et la défense, tels que le crédit-bail export ou la titrisation. Selon les informations fournies par la Coface, ces secteurs rassemblaient 76 % des engagements non associés à un crédit acheteur ou fournisseur en 2007 et 89 % en 2012. Ces deux secteurs connaissent par ailleurs (cf. Tableau 5) une augmentation de leur activité, tant en valeur (+33 % en 2012 par rapport à 2007) qu'en volume (+35 % en 2012 par rapport à 2007).

Les autres secteurs d'activité, où les crédits acheteurs et fournisseurs représentent en moyenne plus de 80 % des engagements, ne présentent pas la même dynamique de report (cf. Tableau 6). Les garanties accordées par la Coface y sont inférieures en 2012 par rapport à 2007, tant en valeur (-45 %) qu'en volume (-41 %).

La **dynamique défavorable à la Coface** constatée dans les informations partagées au niveau international **se concentre sur les engagements associés à un crédit acheteur ou fournisseur**.

³ Les crédits export concernent pour l'essentiel des acheteurs situés en dehors de l'Union européenne.

⁴ La Coface propose par exemple des assurances contre le risque commercial pour des contrats payés en intégralité à la livraison, ainsi que des assurances dédiées au crédit-bail export.

Annexe I

Il est de plus apparu, au cours des entretiens conduits par la mission avec des acteurs bancaires, que la situation économique et financière est jugée moins favorable qu'en 2007. Le recul du nombre d'engagements associés à un crédit bancaire ne s'explique donc pas par un moindre recours à l'assurance Coface.

Tableau 4 : Évolution des engagements Coface, avec et sans crédit acheteur / fournisseur

Année	Engagements en M€		Engagements en nombre	
	Avec crédits acheteur / fournisseur	Sans crédit acheteur / fournisseur	Avec crédits acheteur / fournisseur	Sans crédit acheteur / fournisseur
2005	9 918	4 770	258	137
2006	5 009	4 247	223	96
2007	8 974	4 334	196	112
2008	21 889	6 355	207	106
2009	16 278	6 756	296	155
2010	9 644	8 289	209	123
2011	4 021	10 885	140	100
2012	4 553	6 743	121	102

Source : Coface, calculs mission.

Tableau 5 : Évolution des engagements de la Coface relatifs aux secteurs de la défense et de l'aéronautique

Année	Engagements Coface			
	En valeur		En volume	
	En M€	Proportion sans crédit acheteur / fournisseur (en %)	En nombre	Proportion sans crédit acheteur / fournisseur (en %)
2005	4 513	56	76	76
2006	4 796	80	59	69
2007	5 068	67	54	83
2008	13 016	46	86	74
2009	7 545	72	106	74
2010	8 308	83	84	77
2011	9 943	96	60	87
2012	6 762	91	73	92

Source : Coface, calculs mission.

Tableau 6 : Évolution des engagements Coface hors secteurs aéronautique et défense

Année	Engagements Coface			
	En valeur		En volume	
	En M€	Proportion sans crédit acheteur / fournisseur (en %)	En nombre	Proportion sans crédit acheteur / fournisseur (en %)
2005	10 175	22	319	25
2006	4 461	10	260	21
2007	8 239	11	254	26
2008	15 228	2	227	19
2009	15 489	8	345	22
2010	9 625	15	248	23
2011	4 962	26	180	27
2012	4 534	13	150	23

Source : Coface, calculs mission.

1.2. La dégradation de la rentabilité des crédits export pour les banques les incite à réduire leur offre

1.2.1. La hausse du coût de financement des banques commerciales porte atteinte à leurs marges

Le taux d'un crédit export proposé par une banque est la somme :

- ◆ du coût de financement de la banque ;
- ◆ du coût du risque associé au crédit ;
- ◆ des frais de gestion du crédit ;
- ◆ de la marge nette de la banque.

Les trois derniers composants sont des informations internes aux banques, que la mission n'a pas été en mesure d'obtenir. Seul le coût de financement a pu être estimé à partir des données de marché, sous l'hypothèse⁵ d'un financement des crédits exports au coût marginal, ce qu'ont confirmé les acteurs rencontrés au sein des banques par la mission⁶.

Les coûts de financement des banques se sont significativement accrus depuis 2007, de près de 80 points de base. À dire d'expert, les taux de financement des banques à cinq et dix ans s'établissaient entre cinq et dix points de base au-dessus de l'Euribor au premier semestre semestre 2007, ce que corrobore l'examen des *credit default swap* (CDS) à cinq ans des banques banques (cf. Graphique 2). Ces taux ont connu une hausse très significative depuis cette date (cf.

Graphique 3 et Graphique 4), pour s'établir en moyenne :

- ◆ à Euribor 6 mois + 100 points de base en octobre 2013 pour un financement à 5 ans, la situation des banques étant fortement différenciée :
 - HSBC se finance à Euribor + 43, la BNP à Euribor + 65 et la Société générale à Euribor + 69 ;
 - le Crédit agricole – CIB se finance à Euribor + 123 ;
- ◆ à Euribor 6 mois + 130 points de base en septembre 2013 pour un financement à 10 ans pour les banques européennes notées A, la situation des banques étant fortement différenciée :
 - HSBC se finance à Euribor + 48, la BNP à Euribor + 74 et la Société générale à Euribor + 80 ;
 - le Crédit agricole – CIB se finance à Euribor + 130.

Les crédits export faisant l'objet d'un amortissement linéaire⁷, le coût de leur financement par les banques correspond au taux d'emprunt à une maturité égale à la moitié de la durée totale⁸ du crédit⁹.

⁵ Les banques françaises ne peuvent couvrir l'ensemble de leurs engagements en mobilisant leurs dépôts. Selon les travaux de l'inspection générale des finances précités, le ratio prêts / dépôts des banques françaises s'établissait en 2012 à 115 % pour la BNP, 114 % pour la Société générale, 119 % pour le Crédit agricole et 141 % pour la BPCE.

⁶ Seule la BNP a indiqué une tendance récente à utiliser des dépôts pour financer les crédits export, avec une cible à terme de 30 % des montants prêtés.

⁷ Source : entretiens avec les banques et données communiquées par la Coface.

⁸ La durée totale est égale au cumul de la période de construction et de la période de remboursement.

Cette évolution des coûts de financement est susceptible d'affecter le coût du crédit export pour le client final et la marge nette de la banque. La répartition du surcoût entre ces deux grandeurs dépend du pouvoir de marché de la banque.

La baisse des marges nettes découle mécaniquement de l'existence du taux d'intérêt commercial réglementé (TICR), fixé selon les termes de l'arrangement OCDE de 1978. Ce taux, fixe, est échangé par le stabilisateur de taux¹⁰ contre le taux variable Euribor 3 mois + 75 points de base.

En 2007, les banques disposaient donc de 65 à 70 points de base pour facturer le risque, les frais de gestion et leur marge nette avant d'être exposée à la concurrence. L'examen des crédits exports mis en place en 2007¹¹ montre que leur taux s'établissait au niveau du TICR lorsqu'ils étaient à taux fixes, à Euribor + 30 à 40 points de base lorsqu'ils étaient à taux variable. Les marges nettes des banques sur les prêts à taux réglementées étaient donc susceptibles de s'élever à un niveau très substantiel, ce que confirment les entretiens conduits par la mission.

Entre avril 2010 et octobre 2013, le coût du financement à 5 ans a été inférieur à Euribor + 75 pendant :

- ◆ 21 mois sur 31 pour HSBC et s'établissait en moyenne à Euribor + 52 durant ces mois ;
- ◆ 14 mois sur 31 pour la BNP et s'établissait en moyenne à Euribor + 61 durant ces mois ;
- ◆ 6 mois sur 31 pour la Société générale et s'établissait en moyenne à Euribor + 68 durant ces mois ;
- ◆ 0 mois pour le Crédit agricole CIB.

La fraction du taux du crédit export consacrée à couvrir ses coûts (financement, risque et gestion) s'établit par conséquent au-dessus du taux plancher Euribor + 75. Cette situation emporte deux conséquences :

- ◆ la marge nette est désormais exposée à la concurrence ;
- ◆ la compétitivité des banques dépend directement de leurs coûts de financement, devenus fortement différenciés.

Cette introduction de la concurrence n'a pas *a priori* de caractère néfaste tant qu'elle s'impose aux banques commerciales opérant dans l'ensemble des pays (ce qui n'est pas le cas, cf. § 2.2).

Corrélativement, les entretiens conduits par la mission avec les équipes crédits export des banques ainsi qu'avec leurs gestionnaires « actif-passif » (ou *asset and liability managers*, ALM¹²), ont effectivement mis en avant d'une part la baisse de la rentabilité des crédits export, d'autre part la réduction des effectifs travaillant sur le sujet de 10 à 20 %.

Les exportateurs rencontrés par la mission ont également évoqué une réticence grandissante des banques à l'égard du crédit export, ainsi qu'une perte d'expertise sur ce type de montage financier.

⁹ Le coût de financement d'un crédit export ainsi évalué par la mission est cohérent avec le coût de la liquidité, communiqué par l'une des banques rencontrée, facturé à l'équipe crédit export pour son activité.

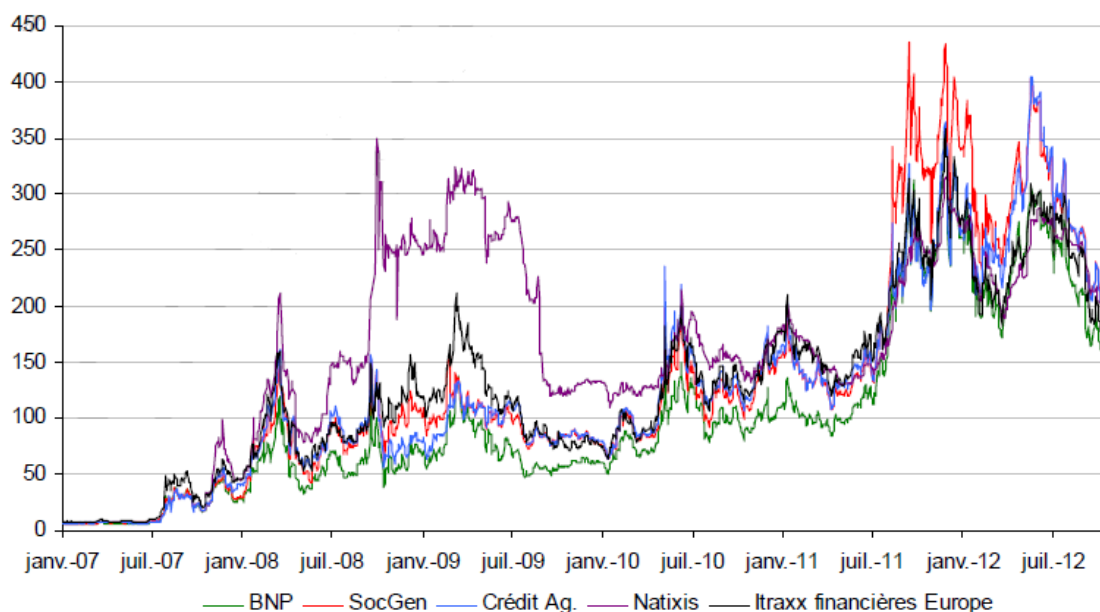
¹⁰ Mécanisme géré par Natixis AI pour le compte de l'État, cf. pièce jointe n°1.

¹¹ Source : Coface.

¹² Les ALM déterminent le coût de la liquidité que devront payer chacun des métiers de la banque, ils déterminent donc directement le volume d'activité pouvant être effectué.

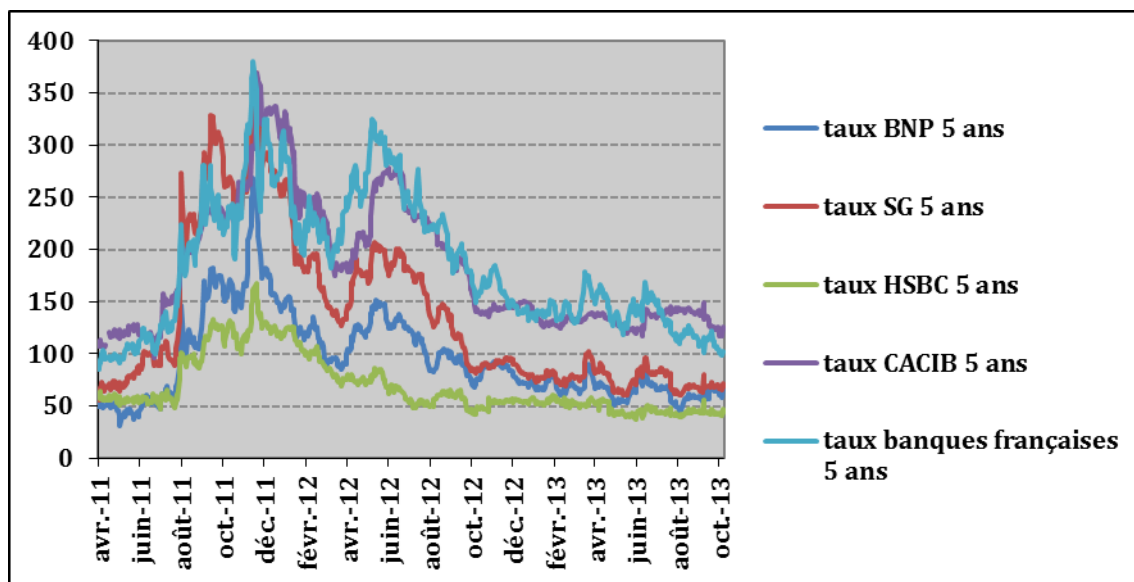
Annexe I

Graphique 2 : Évolution des CDS à 5 ans des banques françaises depuis 2007



Source : Bloomberg, AFT

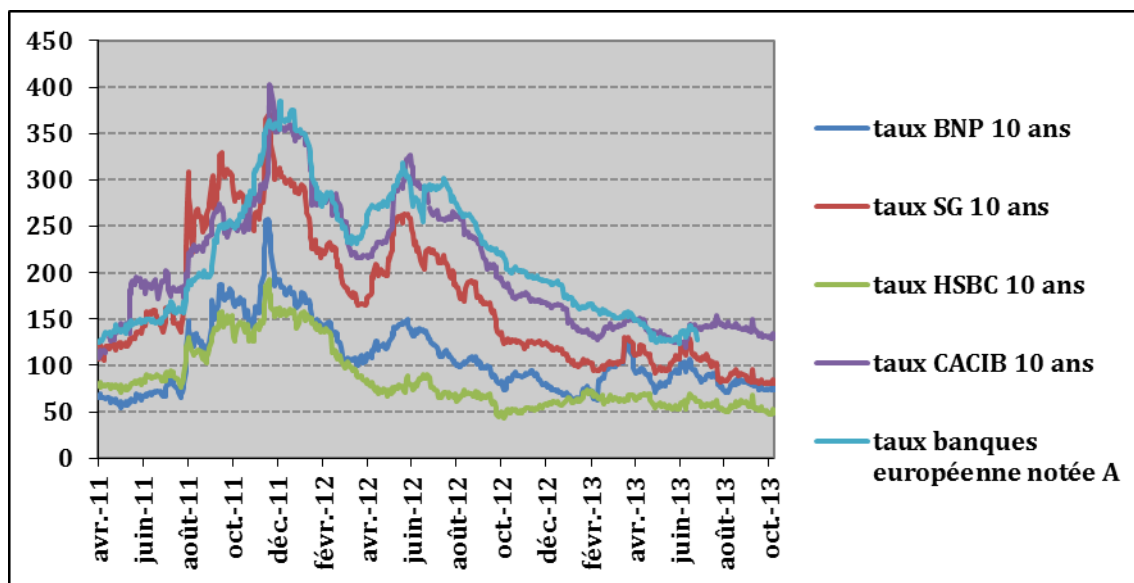
Graphique 3 : Taux de financement des banques à 5 ans (exprimé en points de base au-dessus de l'Euribor 6 mois)



Source : Bloomberg, AFT, calcul mission¹³.

¹³ Le « spread » par rapport à l'Euribor est calculé en effectuant la différence entre le coût de financement des banques, exprimé en pourcentage et déterminé en fonction d'un panier d'obligations bancaires non sécurisées, et le « swap » à 5 ans (le cas échéant, à 10 ans) de l'Euribor 6 mois.

Graphique 4 : Taux de financement des banques à 10 ans (exprimé en points de base au-dessus de l'Euribor 6 mois)



Source : Bloomberg, AFT, calculs mission¹³.

1.2.2. La difficulté des banques commerciales françaises et européennes à porter des engagements de long terme et à accéder au dollar pèsent particulièrement sur les crédits export

Les entretiens conduits par la mission avec les banques et les entreprises exportatrices ont souligné que les difficultés de financement des crédits export augmentaient avec la durée du crédit, notamment avec celle de la période de construction. Les crédits d'une durée totale excédant dix ans semblent particulièrement affectés.

Les crédits libellés en dollars connaissent également des difficultés spécifiques. Si la crise de liquidité qui touchait le dollar au cours de l'année 2011 s'est largement estompée, les banques situées hors de la zone dollar doivent consentir un surcoût de 30 points de base pour lever des fonds dans cette devise sur les marchés¹⁴, selon les banques rencontrées. Ce renchérissement peut être contourné en octroyant le crédit depuis des filiales bancaires établies aux États-Unis. Ce mécanisme ne trouve cependant à s'appliquer que pour les prêts à taux variable : lorsqu'elles accordent des prêts à taux fixe, les banques l'échange contre un taux variable au moyen du stabilisateur de taux géré par Natixis AI, qui n'est ouvert qu'aux établissements bancaires sis dans un pays de l'Union européenne.

¹⁴ Les fonds sont alors soit levés directement auprès d'investisseurs disposant de dollars, soit levés en euros et échangés contre des dollars au moyen d'un *swap* de devises. Dans les deux cas, le surcoût payé par rapport à un établissement bancaire situé en zone dollar qui emprunterait sur les marchés s'élève à 30 points de base.

1.2.3. Les ratios de Bâle 3, notamment le ratio de levier, fait peser une menace supplémentaire sur la rentabilité des crédits exports

La rentabilité d'une opération bancaire s'évalue au travers de son retour sur capital ajusté du risque¹⁵ (RAROC, *risk adjusted return on capital*), calculé comme le rapport entre, d'une part, le revenu dégagé auquel est retranché la perte attendu et les coûts de l'opération et, d'autre part, le capital immobilisé. Le numérateur du RAROC a été réduit du fait de la hausse du coût de liquidité (cf. *supra*).

Les crédits export bénéficient d'une assurance Coface à 95 %. L'assiette prise en compte dans le ratio de solvabilité s'élève donc à 5 % du montant de la créance. L'exigence réglementaire en fonds propre au titre de ce ratio s'établit entre 8 et 15 % de l'assiette considérée, soit près de 1 % immobilisé du montant total du prêt (cf. Graphique 5).

Le ratio de levier, qui entrera prochainement¹⁶ en vigueur, prévoit une immobilisation réglementaire de 3 % de fonds propres. Son assiette s'élève toutefois à 100 % de la créance (pas de pondération du risque). Il est donc susceptible de diviser par trois le RAROC en fonction de l'application qu'en feront les banques.

Au troisième trimestre 2013, le ratio de levier s'élève à 3,4 % pour la BNP, à 3,2 % pour la Société générale et à 3,5 % pour le Crédit agricole – CIB¹⁷.

S'il n'est pas encore mordant, il ressort des entretiens menés par la mission que l'attention qui y sera portée par les agences de notation et les investisseurs, notamment américains, pourrait inciter les banques françaises à suivre son respect de manière plus systématique, au niveau de chaque ligne métier. Dans cette hypothèse, les crédits exports feraient partie des activités les plus affectées, car fortement consommateurs en capitaux au regard d'une rentabilité dégradée.

Les régulateurs américains (réserve fédérale, la federal deposit insurance corp. et l'office of the comptroller of the currency), ont proposé le 9 juillet 2013 que le ratio de levier soit porté à 5 % pour les banques américaines d'ici 2018. Le ratio de levier des principales banques américaines¹⁸ s'élève à au second semestre 2013 à 4,2 % pour Morgan Stanley, 6,3 % pour JP Morgan et 4,9 % pour Citigroup au second trimestre 2013.

¹⁵ Source : entretien conduits avec les ALM des banques.

¹⁶ Initialement prévue en 2015, cette entrée en vigueur est susceptible d'être reportée à 2018.

¹⁷ Source : publications financières de la BNP, de la Société générale et du Crédit agricole.

¹⁸ Source : Bloomberg et données financières publiées par les banques citées.

Annexe I

Graphique 5 : comparaison des besoins en fonds propres sous Bâle II et sous Bâle III

	Prêt garanti		Prêt non garanti
Montant du prêt	100.00		100.00
Couvert par une assurance ou une garantie	95.00		0.00
Facteur de pondération du risque applicable à la portion couverte	0.00%		0.00%
Exposition pondérée au risque sur la portion couverte	0.00		0.00
Portion non couverte	5.00		100.00
Facteur de pondération du risque applicable à la portion non couverte	50.00%	Le facteur de pondération choisi est utilisé simplement à titre d'exemple	50.00%
Exposition pondérée au risque sur la portion non couverte	2.50		50.00
Bâle 2 - Exigence de fonds propres (approche simplifiée)	8%		8%
Exigence de fonds propres sur la portion couverte	0.00	Exigence de fonds propres x Exposition pondérée au risque	0.00
Exigence de fonds propres sur la portion non couverte	0.20		4.00
Bâle 3 - Exigence totale de fonds propres	0.20		4.00
Fonds propres requis en application du ratio de levier de Bâle 3	3%	Aucune différence entre la portion couverte et la portion non couverte / Pas de pondération du risque	3%
Montant du prêt	100		100
Fonds propres requis en application du ratio de levier Bâle 3	3.00		3.00
Fonds propres requis sous Bâle 2	0.20	Le niveau des fonds propres requis pour la transaction est 15 fois supérieur avec Bâle 3 qu'avec Bâle 2	4.00
Fonds propres requis en application du ratio de levier de Bâle 3	3.00		3.00
			L'exigence de fonds propre sous Bâle 2 est suffisante pour respecter les contraintes du ratio de levier - Pas besoin de fonds propres additionnels

Source : OCDE.

1.2.4. La part de marché des banques françaises a fortement diminué à l'échelon national et mondial

Les banques françaises ont fortement réduit leur activité sur le marché mondial du crédit export, où elles occupaient par le passé, à dire d'expert, une place prépondérante.

La part de marché mondiale des banques françaises est en forte réduction (cf. Tableau 7). En 2010, trois banques françaises se plaçaient dans les dix premières banques mondiales pour le crédit export, avec une part de marché cumulée de 26 %. En 2012, seule la BNP figure parmi les dix premières banques mondiales, à la dixième place, avec 2,9 % de parts de marché.

En France (cf. Tableau 8 et Tableau 9), la part des banques françaises dans les crédits exports cofacés a fortement diminuée :

- ♦ elle est passée de 77 % en 2006 à 35 % en 2012 en valeur, et de 66 % à 26 % en volume ;
- ♦ elle est restée stable dans les crédits en euros, passant de 79 % en 2006 à 82 % en 2012 en valeur, mais de 72 % à 52 % en volume ;
- ♦ elle est passée, pour les crédits libellés en dollars, de 77 % en 2006 à 15 % en 2012 en valeur, et de 64 % à 21 % en volume.

Cette réduction de la part des banques françaises s'est faite au profit :

- ♦ des banques allemandes, qui représentent 15 % des montants garantis, essentiellement du fait de leur présence sur les crédits libellés en dollars ;
- ♦ des banques britanniques, qui représentent 14 % des montants garantis ;
- ♦ d'HSBC, qui représente 12 % des montants garantis, essentiellement du fait de leur présence sur les crédits libellés en dollars ;

Annexe I

- ♦ des banques américaines, qui représentent 13 % des montants garantis, essentiellement du fait de leur présence sur les crédits libellés en dollars ;
- ♦ des banques japonaises, qui disposent de liquidités abondantes et qui représentent, en 2012, 10 % des montants garantis.

Un recul conjoncturel des banques françaises ne présente pas de problème intrinsèque, à partir du moment où les exportateurs français trouvent des financements compétitifs. Toutefois, s'il devait perdurer, il serait susceptible de conduire à une réduction de leurs compétences en matière de crédit export, qui constitue l'un de leurs domaines d'expertise historique. Ce résultat serait facteur de fragilité du système d'exportation français en cas de nouvelles tensions sur les marchés financiers conduisant au retrait des banques étrangères. En outre, il ne faut pas méconnaître les liens privilégiés qui résultent d'un écosystème entre les banques et les entreprises exportatrices d'un pays.

Tableau 7 : Crédit export garantis par des assureurs crédits, liste des 10 premières banques mondiales et parts de marché

Position	2010		2011		2012	
	Banque	Part de marché (en %)	Banque	Part de marché (en %)	Banque	Part de marché (en %)
1	BNP Paribas	12,8	Citi	10,6	BTMU	8,2
2	Citi	12,5	HSBC	10,1	HSBC	7,3
3	Crédit agricole	6,8	BNP Paribas	7,1	JP Morgan	5,4
4	Société générale	6,3	SMBC	5,9	SMBC	4,4
5	HSBC	5,7	BTMU	5,5	Mizuho	4,3
6	Nordea Bank	4,7	Société générale	5,2	Citi	4,2
7	Deutsche Bank	4,3	Crédit agricole	4,4	ING	3,7
8	Santander	4,1	Mizuho	3,6	Deutsche Bank	3,0
9	JP Morgan	3,2	Deutsche Bank	3,6	Santander	2,9
10	BTMU	2,8	Santander	3,0	BNP Paribas	2,9

Source : Dealogic.

Tableau 8 : Part (en montant) des banques selon leur nationalité dans les crédits cofacés mis en œuvre

Nationalité banque	Part (en %)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ¹⁹
Allemande	3	2	4	7	7	18	15	21
Française	77	60	75	83	66	35	35	17
HSBC ²⁰	0	0	0	0	2	14	12	0
Japonaise	0	0	1	1	1	7	10	5
Britannique	8	31	12	6	13	10	14	25
Américaine	5	0	1	2	10	13	13	14

¹⁹ Les données présentées pour 2013 ne concernent que les huit premiers mois de l'année.

²⁰ HSBC présente un poids important dans les crédits exports cofacés, et effectue ses prêts depuis des implantations dans divers pays. Elle figure donc dans ce tableau sans mention de nationalité.

Annexe I

Nationalité banque	Part (en %)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ¹⁹
En Euros								
Allemande	6	1	3	1	7	12	2	24
Française	79	87	92	99	90	78	82	58
Japonaise	0	0	0	0	0	7	5	0
Britannique	12	10	0	1	2	3	10	17
En Dollars								
Allemande	0	2	6	21	6	15	23	20
Française	77	43	40	46	60	24	15	5
HSBC	0	0	0	1	3	20	16	0
Japonaise	0	0	4	2	2	8	10	6
Britannique	6	44	36	18	15	12	15	27
Américaine	8	0	2	7	15	20	21	18

Source : Coface, calculs mission.

Tableau 9 : Part (en nombre) des banques selon leur nationalité dans les crédits cofacés mis en œuvre

Nationalité banque	Part (en %)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ¹⁹
Allemande	5	4	14	29	18	37	28	31
Française	66	59	50	38	32	22	26	5
HSBC ²⁰	0	0	0	3	3	2	3	0
Japonaise	0	2	5	2	2	4	7	5
Britannique	6	20	10	20	31	18	20	45
Américaine	11	0	2	7	10	7	13	10
En Euros								
Allemande	14	7	26	19	26	41	14	50
Française	72	79	60	67	65	41	52	25
Japonaise	0	0	2	0	0	6	10	0
Britannique	7	7	0	11	6	12	10	13
En Dollars								
Allemande	1	1	8	31	17	34	32	28
Française	64	46	43	31	28	19	21	2
HSBC	0	0	0	3	3	2	3	0
Japonaise	0	3	7	3	2	5	5	6
Britannique	6	29	15	22	33	19	21	50
Américaine	15	0	4	8	13	10	16	11

Source : Coface, calculs mission.

1.3. L'attractivité de l'offre de financement des exportateurs français se réduit sans que les conséquences ne puissent en être établies avec certitude, hormis sur un nombre limité de segments

1.3.1. La capacité des exportateurs français à proposer une solution de financement à leurs clients constitue un enjeu qui ne se réduit pas à son seul coût

Lors des entretiens conduits par la mission, les exportateurs ont souligné les enjeux du financement des exportations, au-delà de leur coût. Il s'agit principalement de la capacité à utiliser la perspective d'un financement comme élément d'attractivité (approche *marketing*), la simplicité et la souplesse des procédures d'obtention du financement et de l'assurance associée, ainsi que du mode de calcul de la part national par l'assureur crédits public.

Lorsque les concurrents sont en nombre important, notamment lorsqu'ils incluent des entreprises issues de pays émergents tels que la Chine, certains exportateurs étrangers proposent très en amont des financements à taux intéressants. Les entreprises qui ne peuvent les imiter à un stade très précoce des négociations se retrouvent parfois exclues de la consultation²¹.

Il convient de souligner que **les conditions effectives du financement important souvent moins que la capacité à en offrir rapidement la perspective**. Les États-Unis paraissent particulièrement efficaces à cet égard. Le président de l'US-Exim²² a ainsi effectué des visites dans plusieurs pays d'Afrique de l'Ouest pour présenter les conditions attractives de son institution. Un accord a été signé en octobre 2012 avec le gouvernement nigérian prévoyant l'ouverture d'une ligne de crédit de 1,5 Md\$. Des documents communiqués par Areva à la mission relatent une intervention du président de l'US-Exim devant la télévision nationale tchèque le 29 juillet 2013 présentant les conditions susceptibles d'être octroyées pour le financement de la centrale nucléaire de Temelin.

Les exportateurs rencontrés par la mission soulignent *a contrario* le déficit de promotion de l'offre française.

La simplicité et la souplesse des processus de décision constituent également un enjeu de compétitivité, selon les exportateurs rencontrés, selon l'enquête menée par la DGCIS à la demande de la mission²³ et comme l'a relevé le rapport parlementaire de MM. Fromantin et Prat²⁴. À cet égard, l'ensemble formé par la Coface et son comité des engagements est jugé plus attentif aux considérations administratives que commerciales²⁵ par la plupart des personnes rencontrées, mais surtout peu lisible et largement imprévisible :

- ◆ il n'y a pas de correspondant unique susceptible vers lequel se tourner pour suivre l'avancement du dossier et connaître l'échéancier de décision ;
- ◆ les décisions se fondent sur une approche très minutieuse de la part française dont les exportateurs semblent éprouver des difficultés à anticiper le résultat, notamment lorsqu'ils font appel à des sous-traitants.

Enfin, le **calcul de la part française a été présenté comme préjudiciable dans tous les entretiens** conduits avec les exportateurs, car :

- ◆ il ne correspondrait plus à des modes de production caractérisés par l'internationalisation des chaînes de valeur ;
- ◆ il entrerait en contradiction avec la demande croissante des acheteurs de développer la part produite localement ;
- ◆ il requiert un travail important de vérification.

²¹ Vinci et Alstom ont ainsi présentés des exemples de marchés dans des pays d'Afrique où la promesse de financement très attractifs d'exportateurs chinois avait conduit à l'attribution de la commande en gré à gré, privant leurs concurrents de la possibilité de présenter une offre.

²² US-Exim bank est l'assureur crédits américain, qui dispose également d'une offre de prêts.

²³ 43 % des PME et 29 % des ETI ayant répondu indiquent qu'un assouplissement est souhaitable.

²⁴ Rapport d'information du 4 juillet 2013 de MM les députés Jean-Christophe Fromantin et Patrice Prat sur l'évaluation du soutien public aux exportations.

²⁵ La difficulté d'obtention des lettres d'engagement et la rigidité de leur formulation a été comparée à la réactivité de la Sace et à sa disposition à discuter d'une modification de la formulation de telles lettres.

Selon les exportateurs interrogés par la mission, certains pays ont, à l'image du Canada, de la Suède et de la Belgique, substitué à la notion de production nationale celle d'intérêt national, évaluée, au moins dans les cas canadien et belge, à l'aide d'une méthodologie formalisée. D'autres pays, comme l'Allemagne, ont une acception plus souple de l'origine nationale qui peut être acquise si la seule dernière étape du processus de fabrication a lieu dans le pays²⁶.

Certains des exportateurs interrogés ont indiqué avoir recours aux assureurs crédits d'autres pays²⁷ pour leur crédit export, entraînant un risque de réduction de la part produite en France.

Ces trois enjeux décrits ci-dessus sont issus d'entretiens qualitatifs. La mission n'a pas été en mesure, dans le délai qui lui était imparti, d'en vérifier l'importance au travers d'éléments objectifs, eu égard à leur caractère connexe par rapport au sujet traité. Leur évocation unanime et spontanée par les exportateurs conduits cependant à en recommander l'étude.

1.3.2. Le taux d'intérêt des crédits export constitue un élément de compétitivité des exportations françaises mais son importance reste largement indéterminée

Le taux d'intérêt du crédit export participe au prix global de l'offre d'un exportateur. Il apparaît donc qu'il a une influence sur la compétitivité globale de ce dernier. L'importance de son impact n'a cependant fait l'objet d'aucune étude. Les éléments qualitatifs rassemblés au cours des entretiens conduits par la mission n'ont pas permis d'en évaluer la portée générale.

La qualification par la mission de l'importance du coût du crédit export s'est heurtée à deux limites méthodologiques fortes :

- ◆ les taux pratiqués par les concurrents des exportateurs français ne sont pas connus avec une précision suffisante ;
- ◆ le rôle des facteurs de compétitivité hors financement dans les décisions des acheteurs n'a pu être approché²⁸.

Parmi les exportateurs interrogés par la mission, seul un petit nombre a pu fournir, de façon déclarative, un ordre de grandeur à partir duquel un écart du taux du financement export est susceptible d'affecter la décision de l'acheteur. Tous appartiennent à des secteurs où la concurrence est constituée d'un nombre réduit d'entreprises proposant des produits de qualité homogène, tels que l'aéronautique, l'aérospatial, la construction navale, voire l'armement pour des contrats de modernisation. Selon ces exportateurs, le taux du financement devient un facteur différenciant s'il s'écarte de plus de 50 points de base des offres concurrentes ou s'il conduit à un écart de prix de plus de 3 %.

L'impact d'un écart de taux sur le coût total non actualisé du contrat s'élève (cf. Tableau 10) :

- ◆ à 2,4 % pour un écart de 50 points de base pour un crédit de 8 ans, à 3,5 % pour un crédit de 12 ans et à 5,4 % pour un crédit de 18 ans ;
- ◆ 4,8 % pour un écart de 100 points de base pour un crédit de 8 ans, à 7 % pour un crédit de 12 ans et à 11 % pour un crédit de 18 ans.

²⁶ Source : entretiens menés par la mission et rapport de MM. Fromantin et Prat précité et entretiens conduits par la mission avec des exportateurs.

²⁷ Notamment les Etats-Unis, la Belgique et le Canada.

²⁸ Les crédits exports concernant un nombre très réduit de contrats portant fréquemment sur des niches technologiques, une approche statistique, fondée sur les études de compétitivité des différents secteurs d'activités français, serait peu robuste.

Annexe I

Le seul impact effectivement vérifiable du coût du financement concerne les exportations d'Avions de transport régional (ATR), qui bénéficient depuis 2012 de la garantie pure et inconditionnelle. Selon les informations fournies par le bureau Fininter 3 de la Direction générale du Trésor, l'introduction de ce dispositif a permis à ATR de réduire l'écart de taux avec Bombardier, son principal concurrent, de 150 points de base à 50 points de base, et de remporter des contrats qui auraient auparavant été perdus²⁹.

Tableau 10 : Variation du montant des intérêts d'un crédit export sans phase de construction en fonction de son taux et de sa durée

Taux (en %)	Montant des intérêts (en % du capital prêté) d'un crédit d'une durée totale de :			
	6 ans	8 ans	12 ans	18 ans
2,00	7,1	9,2	13,5	20,1
2,50	8,9	11,6	17,0	25,4
3,00	10,8	14,0	20,6	30,9
3,50	12,6	16,4	24,2	36,5

Source : Calculs mission³⁰.

1.3.3. Les taux des crédits export proposés aux clients d'exportateurs français se sont significativement accrus depuis 2007

La mission a analysé un échantillon de 58 crédits acheteurs bénéficiant de l'assurance crédits de la Coface, soit 13 % de l'ensemble des crédits acheteurs mis en place entre 2007 et 2013. L'observation de cet échantillon (cf. Tableau 11) fait apparaître une hausse très significative des taux :

- ♦ la surmarge³¹ pratiquée au-dessus du TICR était inexistante en 2007 et 2008, elle s'établit entre 110 et 150 points de base en 2012 et 2013 ;
- ♦ la marge au-dessus du Libor ou de l'Euribor était de 30 à 40 points de base en 2007 et 2008, elle s'établit entre 120 et 200 points de base en 2012 et 2013.

Eu égard au nombre réduit de dossiers observés dans l'échantillon, ainsi que de la variation importante du risque des contreparties, le caractère représentatif de l'échantillon est entaché d'un fort degré d'incertitude. Par exemple, parmi les trois dossiers à taux fixes observés en 2013, le premier pratiquait une surmarge au-dessus du TICR de 90 points de base, le second de 250 points de base et le troisième de 105 points de base.

Les mesures permettent en revanche d'établir la dynamique de forte croissance des taux, dont l'ampleur peut être évaluée entre 100 et 150 points de base.

Cette évolution reflète l'augmentation du coût de financement des banques.

Tableau 11 : Taux constatés sur un échantillon de crédits acheteurs bénéficiant de l'assurance crédits de la Coface

Année	Surmarge moyenne au-dessus du TICR (en points de base)	Marge au-dessus du Libor / de l'Euribor (en points de base)
2007	0	34
2008	4	35
2009	38	192
2010	94	116
2011	59	105

²⁹ Selon Fininter 3, la GPI a notamment permis à ATR de remporter un contrat avec Avianca.

³⁰ Les calculs ont été réalisés pour un crédit à amortissement linéaire (cas général des crédits export).

³¹ Cette surmarge n'est pas assurée par la Coface.

Annexe I

Année	Surmarge moyenne au-dessus du TICR (en points de base)	Marge au-dessus du Libor / de l'Euribor (en points de base)
2012	115	192
2013	148	118

Source : Coface, calculs Mission.

1.3.4. Certaines catégories de crédits font face à une carence d'offre

Les entretiens conduits par la mission avec les banques et les sociétés exportatrice ont tous mis en avant un niveau minimum en deçà duquel les banques refusent généralement d'accorder un crédit export, ce que corrobore l'examen des encours de la Coface (cf. Tableau 12). Ce plancher, qui s'élève en 2013 à environ 20 M€, a significativement augmenté depuis 2007, où il s'établissait aux alentours de 5 M€³², mais aussi depuis 2012, où la précédente mission de l'IGF sur le crédit export l'avait observé à 15 M€. L'enquête menée par la DGCIS à la demande de la mission confirme ce diagnostic³³.

Les coûts fixes importants associés à la gestion d'un crédit acheteur expliquent l'existence de ce niveau minimum, qui s'avère particulièrement pénalisant pour les PME.

Les banques ont également fixé un plafond à leur engagement sur une opération. Toutes les banques rencontrées ont déclaré ne pas prêter plus de 200 à 300 M€ par crédit export. Cette situation contraste avec celle qui prévalait avant la crise financière :

- ♦ en 2008, Areva avait obtenu l'accord de quatre banques pour un financement d'un montant total de 11 Md€, soit une intervention moyenne de 2,75 Md€ par banque ;
- ♦ les recherches actuelles de financement pour un projet d'EPR en Inde, d'un montant estimé à 5 Md€, ont conduit à réunir au second semestre 2013 quinze banques³⁴ sans qu'une solution n'ait été trouvée en novembre 2013.

Tableau 12 : Évolution du nombre de crédits acheteur de faible montant mis en place, bénéficiant de l'assurance Coface

Année	Nombre de crédits export bénéficiant de l'assurance Coface et inférieurs	
	à 5 M€	à 20 M€
2005	63	90
2006	52	84
2007	50	80
2008	48	76
2009	31	56
2010	12	25
2011	9	14
2012	3	14
2013	3	6

Source : Coface, calculs mission.

³² Un interlocuteur interrogé dans une PME exportatrice de machines outil a indiqué à la mission avoir obtenu avant 2007 des crédits export de 2 M€.

³³ 29 % des PME ayant répondu indique avoir déjà été pénalisées par l'impossibilité d'obtenir un crédit export.

³⁴ Le montant cumulé par ce « tour de table » lors des premières négociations n'atteignait pas 3 Md€.

2. L'évolution des interventions publiques des principaux concurrents de la France conduit à remettre en cause l'effectivité du *level playing field* recherché par l'arrangement OCDE

2.1. Les interventions publiques hors du périmètre couvert par l'accord OCDE se sont multipliées depuis 2007

Deux types d'interventions publiques situées en dehors du périmètre de l'arrangement OCDE de 1978, sans être en infraction avec celui-ci, ont acquis une importance de premier plan au cours des dernières années.

Certains pays signataires de l'accord OCDE effectuent des **investissements** à l'étranger en soutien à leurs exportations selon les entretiens conduits avec des exportateurs par la mission³⁵. L'US-Exim, dans ses rapports annuels de compétitivité, souligne depuis 2010 la croissance de ces interventions qu'elle évalue en 2012 à 82 Md\$, contre moins de 5 Md\$ en 2010³⁶. En comparaison, le montant des crédits export régulés par l'arrangement de l'OCDE s'élevait en 2012 à 120 Md\$³⁶. Les conditions de ces investissements à l'étranger qui ne sont pas étudiés dans le présent rapport nécessiteraient une approche spécifique et détaillée.

La croissance des exportations des **pays émergents**, non signataires de l'arrangement OCDE, constitue un second type d'intervention publique non régulée. Selon les entretiens conduits par la mission avec un ensemble d'exportateurs, ces pays fournissent des crédits export à des coûts très inférieurs au taux minimum OCDE, soit sous forme de crédit export (Chine), soit sous forme d'accords intergouvernementaux (Russie). Le rapport de compétitivité 2012 de l'US-Exim évalue leur activité entre 58 et 83 Md\$.

Le faible niveau des coûts de production dans les pays émergents entraîne mécaniquement une moindre compétitivité des exportateurs français lorsque les niveaux technologiques des offres sont comparables. Les exportateurs interrogés par la mission soulignent toutefois que :

- ◆ un financement inférieur au taux de l'OCDE constitue un argument à la fois économique et commercial permettant aux pays émergents de remporter des marchés situés au niveau ou à proximité immédiate de leur frontière technologique ;
- ◆ l'abondance des financements proposés engendre chez les acheteurs une attente d'offre similaire sur l'ensemble des marchés ;
- ◆ cette offre a poussé certains pays de l'OCDE, notamment les États-Unis et le Canada, à développer des interventions publiques qui affectent également le périmètre régulé par l'OCDE.

³⁵ Par exemple, une opération d'investissement en fonds propres de la JBIC au Brésil s'est élevée à 600 M€ dans le cadre d'un financement de projet, selon Alstom. La banque publique d'exportation coréenne K-Exim a effectué une opération similaire avec l'opérateur émirati Cepco, selon Areva. L'US-Exim a apporté à l'entreprise mexicaine Pemex une garantie de financement direct si l'émission obligataire projetée était effectuée à un taux désavantageux, selon Alstom.

³⁶ Source : US-Exim competitiveness report 2010 et 2012.

2.2. Les concurrents des exportateurs français s'appuient de façon croissante sur des crédits export soutenus par des prêteurs ou des refinanceurs publics

En conjonction avec les interventions en investissement et la place croissante des pays émergents, les dispositifs de financement ou de refinancement mis en place par plusieurs pays de l'OCDE enfoncent un troisième coin dans l'équilibre (*level playingfield*) recherché par l'arrangement OCDE.

À partir de 2008, la plupart des pays de l'OCDE (cf. Graphique 6) ont mis en place ou réactivé des dispositifs de prêt public direct (États-Unis, Canada, Italie) ou de refinanceur public des crédits export (Italie, Allemagne, Suède, Finlande, Danemark, Royaume-Unis). Les taux de financement des banques étant désormais supérieurs au taux plancher de l'OCDE (TICR), la concurrence des offres commerciales par des offres soutenues par la puissance publique devient opérante.

Les volumes ainsi soutenus par les différentes puissances publiques ne sont pas marginaux. La mission a évalué à un minimum de 35 Md\$ le montant de ces interventions, sur un total de 120 Md\$ de crédits export entrant dans le cadre de l'OCDE, notamment :

- ◆ l'US-Exim a prêté 16 Md\$ en 2012, soit davantage que ses interventions en garantie qui s'élevaient à 15 Md\$³⁷ ;
- ◆ l'opérateur canadien (EDC) a prêté 9 Md\$ en 2012³⁸ ;
- ◆ l'opérateur suédois (SEK) a refinancé 100 % des crédits export en 2012³⁹ ;
- ◆ en Allemagne, la KfW dispose d'une capacité de refinancement annuelle de 1,5 Md€⁴⁰ et sa filiale KfW IPEX a consacré 12,9 Md€⁴¹ aux prêts à l'export et au financement de projet, hors secteur de la construction navale.

L'impact de ces dispositifs sur le coût des crédits export n'a pu être directement observé par la mission, en l'absence de publicité de ces informations. Plusieurs éléments conduisent toutefois à l'estimer significatif :

- ◆ les modalités de stabilisation de taux⁴² associées au refinancement par la SEK conduisent à abaisser le coût de la liquidité à 50 points de base, ce que corroborent les entretiens conduits en Suède par la mission ;
- ◆ KfW IPEX fournit des crédits :
 - d'un montant maximum de 80 M€ aux acheteurs situés dans les pays de la liste APD (aide publique au développement) à taux TICR⁴³ ;
 - au taux TICR pour la construction navale, selon le directeur général de STX France ;

³⁷ Source : competitiveness report 2012 de l'US-Exim.

³⁸ Source : Coface, information obtenue dans le cadre des échanges tenus au sein de l'Union de Berne.

³⁹ Source : rapport IGF précité.

⁴⁰ Source : service économique.

⁴¹ Source : rapport annuel 2012 de la KfW IpeX.

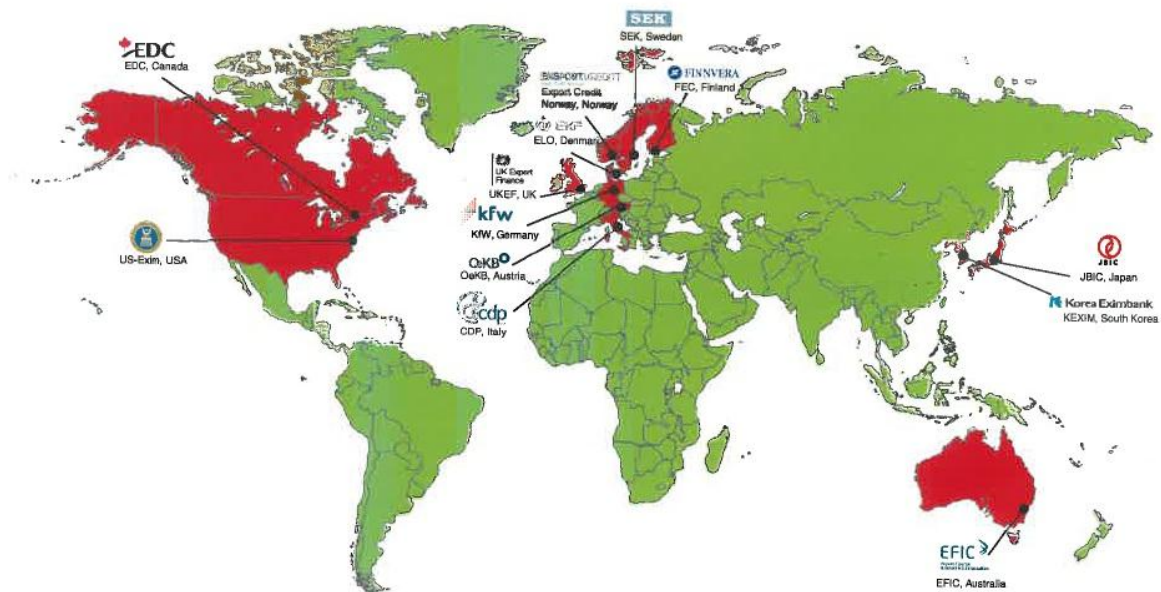
⁴² Lorsque la SEK refinance un crédit acheteur à taux fixe, elle lève la liquidité et verse une bonification de 25 points de base à la banque arrangeuse du prêt. Dans le contexte français, qui échange le TICR contre Euribor + 75, cela revient à fournir de la liquidité au prix Euribor + 50.

⁴³ Source : ERP-Exportfinanzierungsprogramm publié sur le site de KfW IPEX.

Annexe I

- ◆ les informations partagées dans le cadre de l'accord sectoriel de l'OCDE sur l'aéronautique montrent qu'EDC (Canada) fournit aux clients de Bombardier des prêts directs au taux Libor + 47 points de base en moyenne depuis 2011⁴⁴, soit 150 points de base en-dessous du taux des crédits exports proposés aux clients d'ATR avant la mise en œuvre de la garantie pure et inconditionnelle ;
- ◆ des informations confidentielles communiquées par Areva et relatives à des négociations en cours font apparaître que l'US-Exim propose en 2013 des financements d'une durée totale de 25 ans au taux TICR.

Graphique 6 : Carte des pays de l'OCDE disposant d'un prêteur ou d'un refinancier public (les pays de l'OCDE disposant d'un prêteur ou d'un refinancier public figurent en rouge)



Source : HSBC.

3. Le refinancement des crédits export par des acteurs institutionnels répond en partie aux difficultés rencontrées par les banques

3.1. Les caractéristiques des crédits export font obstacle à leur titrisation hormis dans le secteur aéronautique

Selon les entretiens menés par la mission avec la CNP et l'agence Fitch, il existe une appétence des investisseurs pour des actifs de long terme, qui constitue *a priori* une opportunité pour la titrisation des crédits export. Selon la CNP, les actifs de maturité longue ne rencontrent qu'une partie des passifs des assurances. Seuls les produits de rente, tels que les retraites, sont concernés. Ils ne représentent à la CNP que 10 Md€, soit moins de 4 % des actifs en gestion.

Le ratio de capital de solvabilité requis (SCR) qu'impose aux assurances le cadre Solvabilité II conduit à privilégier les actifs de long terme à très faible niveau de risque. Des actifs notés proche du souverain, moins liquides mais mieux rémunérés seraient donc attractifs.

⁴⁴ Source : données communiquées dans le cadre de l'accord CODE sur l'aéronautique (ASU) et fournies par le bureau Fininter 3 de la Direction générale du Trésor.

La majorité des crédits export présentent toutefois un risque résiduel de 5 % et plus, correspondant à la quotité non couverte par l'assurance Coface. De plus, l'analyse du risque inhérent à cette part non couverte requiert une documentation précise et des compétences spécifiques, notamment une connaissance des acheteurs internationaux, qui sont aujourd'hui étrangers aux investisseurs.

La titrisation de la seule partie assurée de la créance, qui nécessiterait une évolution des polices d'assurance de la Coface, présenterait généralement des inconvénients que la mission juge dirimants, au-delà de l'impossibilité de recourir à la titrisation durant la période de construction :

- ◆ les primes attendues par les assureurs seraient susceptible de renchérir les crédits export :
 - les actifs sont peu liquides, et devront donc payer une « prime d'illiquidité » qui s'élèverait, selon la CNP et les banques rencontrées, à quelques dizaines de points de base ;
 - l'échéancier de remboursement étant susceptible de modification, une prime pour calendrier flottant de quelques dizaines de points de base serait attendue, selon la CNP ;
- ◆ la couverture Coface présente un caractère assurantiel, bien qu'elle se comporte dans les faits comme une garantie, et exclut les risques juridiques, ce qui pourrait alimenter la réticence des investisseurs devant un produit complexe et encore inconnu ;
- ◆ la possibilité offerte à l'emprunteur d'effectuer un remboursement anticipé à titre gratuit, coutumière pour les crédits export, constitue un risque rédhibitoire pour les investisseurs, selon la CNP.

Les États-Unis, pourtant dotés d'un marché de titrisation particulièrement profond et efficace, n'ont pas encore réussi à mettre en œuvre ce type de solution⁴⁵.

Seule la construction d'avion parvient à bénéficier de financement titrisés, du fait de spécificités qui la singularise :

- ◆ les crédits export accordés aux clients de Boeing, Airbus, ATR et Bombardier bénéficient d'une garantie pure et inconditionnelle, à première demande et couvrant 100 % de la créance, ce qui substitue en pratique l'État à l'acheteur dans le rôle de contrepartie de l'investisseur ;
- ◆ ces crédits acheteurs sont abondants et très standardisés, donc bien connus des investisseurs et relativement liquides ;
- ◆ l'octroi d'une telle garantie est rendu possible par l'existence d'un marché secondaire pour les avions, inexistant pour les autres biens d'exportation traditionnels.

3.2. L'émission d'obligations sécurisées se heurte à de nombreuses contraintes sur lesquelles l'efficacité de la récente garantie rehaussée n'a pu être évaluée

L'émission d'obligation sécurisée fournit aux banques un moyen d'utiliser leurs actifs afin d'obtenir de la liquidité. Les sociétés de crédit foncier (SCF) utilisées pour émettre de tels titres peuvent en outre contenir des titres garantis par des assureurs crédit bénéficiant d'une meilleure notation, et donc réduire le coût de la liquidité ainsi obtenue. Le Crédit agricole a ainsi rapporté à la mission que sa SCF bénéficiait d'une notation AAA du fait d'un panier constitué de plusieurs crédits assurés par Euler-Hermes.

⁴⁵ Source : US-Exim, competitiveness report 2012. Trois premières opérations de titrisation ont été réalisées en 2012 avec l'entreprise mexicaine Pemex, dans le cadre d'un accord de financement spécifique (cf. supra).

Annexe I

Une seule des six banques rencontrées par la mission a indiqué que l'émission d'obligations sécurisées était de nature à constituer une solution à leurs difficultés de financement. Les autres banques ont estimé que la solution ne pouvait être que marginale, en raison des freins suivants :

- ◆ une réticence à nantir systématiquement leurs créances les plus sûres, afin de ne pas dégrader la note globale de la banque, donc le coût d'emprunt non sécurisé ;
- ◆ l'émission d'obligations sécurisées ne permet pas de déconsolider la créance, elle reste donc sans effet sur les ratios Bâle 3 ;
- ◆ le coût des swap exigés par les agences de notation⁴⁶ pour juger positivement les SCF émettrices d'obligations sécurisées assises sur des crédits export s'avère important et très sensible à une éventuelle dégradation de la notation des banques ;
- ◆ les contraintes prudentielles liées à Bâle 3 qui s'imposent aux SCF nécessitent de les doter de fonds propres d'autant plus importants du fait de la réglementation sur les swap⁴⁷ ;
- ◆ le remboursement des obligations s'effectue habituellement *in fine*, alors que les actifs sous-jacent sont des prêts à amortissement linéaire, voire peuvent donner lieu à remboursement anticipé, ce qui conduit certaines banques à redouter un effet « boule de neige » qui ferait obstacle à leur capacité à réduire leur activité de crédit export ;
- ◆ les obligations sécurisées françaises, à l'inverse des Pfandbrief allemands, ne sont pas des produits abondants standardisés, ce qui conduit à payer une « prime d'illiquidité ».

Toutefois, la garantie rehaussée, établie par la loi de finance rectificative du 29 décembre 2012, octroie au refinancier une garantie à 100 % couvrant le risque de non-paiement de la banque prêteuse. Ce dispositif paraît susceptible de lever certains des obstacles précédemment cités :

- ◆ portant sur l'obligation plutôt que sur le sous-jacent, les agences de notation pourront⁴⁸ noter la garantie plutôt que le crédit export ;
- ◆ la nature et le coût des swap requis par les agences de notation pourront être moins contraignants ;
- ◆ la garantie portant sur 100 % de la créance, les banques ne devront plus, comme aujourd'hui, sur-nantir leurs obligations sécurisées ;
- ◆ elle est susceptible de permettre une certaine standardisation des obligations sécurisées françaises.

Il ressort de la documentation associée à la question de principe examinée sur la garantie rehaussée par la commission des garanties de la Coface du 18 juillet 2013⁴⁹ que les modalités de mise en œuvre du dispositif introduisent deux limitations :

- ◆ le délai de mise en œuvre de la garantie peut atteindre 20 jours⁵⁰, soit davantage que les 5 jours⁵¹ qui permettent de ne prendre en compte que le risque associé à l'État française dans la notation de l'obligation ;

⁴⁶ Selon les informations communiquées par l'agence Fitch à la mission, il convient de couvrir par des swap les risques de décalages temporels entre le passif (les obligations) et l'actif (les crédits exports, dont le calendrier est incertain). À défaut, un risque pèse sur l'échéancier de paiement des obligations sécurisées, qui conduit à une dégradation de leur note.

⁴⁷ Les swap requis par les agences de notation donnent lieu à des appels de marge qui neutralisent leur valeur nette. L'application des règles prudentielles Bâle 3 conduit cependant à prendre en compte dans les ratios la valeur brute du swap (donc de l'engagement couvert) et non sa valeur nette.

⁴⁸ Source : entretiens conduits avec Fitch.

⁴⁹ Document communiqué à la mission par le bureau Fininter 1 de la Direction générale du Trésor.

- ♦ la cession de l'obligation à des tiers requiert l'autorisation préalable de la Coface, ce qui est susceptible de porter atteinte à la liquidité perçue du titre, donc de renchérir la rémunération qui en est attendue.

La direction générale du Trésor étudie actuellement une refonte des normes applicables aux SCF, susceptibles d'en faire des véhicules appropriés pour le refinancement des crédits export dès lors qu'elle atteignent une taille critique (cf. annexe 3).

La tarification de la garantie rehaussée, nécessaire à sa mise en place effective, ayant eu lieu durant les travaux conduits par la mission, celle-ci n'a pu disposer du recul nécessaire pour évaluer son efficacité.

3.3. Les crédits export ne sont pas éligibles au refinancement auprès de la banque centrale

Le mise en pension livrée d'actifs auprès de la Banque de France constitue un second moyen, aux côtés des obligations sécurisées, de valoriser des actifs pour obtenir de la liquidité. Cette possibilité n'est pas aujourd'hui accessible aux crédits export au regard des règles d'éligibilités édictées par la Banque centrale européenne et des caractéristiques de ces crédits :

- ♦ le débiteur n'est pas situé dans en zone euro ;
- ♦ le nombre de lois applicables à une créance dépasse deux.

Selon les informations communiquées par la Banque de France, l'Eurosystème mène à la date de la mission, à son initiative, une étude sur la possibilité de supprimer ces deux critères sous réserve d'une garantie adaptée.

Une disposition de la loi de finances rectificative est en cours d'examen. Elle vise à adapter la garantie rehaussée afin de la rendre compatible avec les critères souhaités par l'Eurosystème.

4. Si la nécessité d'une intervention publique n'a pu être établie, un faisceau de motifs concourt à la justifier

4.1. L'absence de certitudes claires sur la nécessité d'une intervention publique et l'amélioration de la conjoncture économique et financière mondiale pourraient plaider en défaveur d'un dispositif public

Une intervention en matière de crédit export expose la puissance publique aux risques d'anti-sélection ou, à l'opposé, d'éviction des banques, déjà soulignés en octobre 2012 par l'inspection générale des finances⁵². Par ailleurs, la sphère publique, au contraire des banques commerciales, ne dispose pas de compétence en matière de prêt de longue durée à des acheteurs situés dans une multitude de pays.

⁵⁰ Selon le document communiqué, le délai constitutif du sinistre est de 15 jours et le délai d'indemnisation s'élève à 5 jours.

⁵¹ Selon les éléments communiqués par Fitch, le délai de 5 jours est celui habituellement retenu pour qualifier l'immédiateté (*timeliness*).

⁵² Rapport établi sous la supervision de M^{me} Marie-Anne Barbat-Layani par M. Jérôme Itty et M^{me} Julie Bonamy.

Si la mission a pu rassembler des éléments qu'elle regarde comme probant sur l'augmentation du coût de financement des banques, la baisse de la rentabilité des crédits export et la hausse de leurs taux d'intérêts⁵³, elle n'a pu établir de manière certaine ni l'impact de ce renchérissement sur les exportations françaises ni la carence d'offre, hormis pour les opérations d'un montant inférieur à 20 M€. Les opérations d'un montant supérieur à 1 Md€ paraissent devoir pâtir mécaniquement des limitations d'engagement des banques, sans que cette difficulté n'ait été matérialisée à la date de la mission.

Il est dès lors difficile de définir un domaine d'intervention clair de l'État en dehors des crédits acheteurs de faible montant, dont le sens économique n'est pas assuré au regard de l'importance des coûts de gestion.

Une intervention publique centrée sur les crédits acheteurs d'un montant supérieur à 1 Md€ conduirait à construire un bilan contenant un nombre très faible de créances de valeur unitaire importante, donc présentant un niveau de risque très élevé.

Enfin, l'activité de la Coface et des crédits export revêt un caractère contracyclique. Il ne peut être exclu que l'amélioration du contexte économique et financier mondial rende le mécanisme inopérant à peine celui-ci établi.

4.2. Différents risques pesant sur le financement des crédits export et les dispositifs publics de nos concurrents internationaux sont susceptibles de fournir des arguments en faveur d'une intervention publique

Le système actuel de financement des crédits export s'avère peu résilient en cas de dégradation de la situation économique et financière mondiale. Une augmentation des taux bancaires ou des seuls taux de maturité longue, un durcissement des modalités d'application des contraintes réglementaires telles que le ratio de levier ou de nouvelles tensions sur le marché la liquidité auront un effet adverse très direct sur le crédit export.

La mise en place de prêteurs et de refinanciers publics par la majorité des pays de l'OCDE signifie que les exportateurs français sont confrontés à des concurrents qui proposent des financements soutenus par la puissance publique. De plus, le contexte international, marqué notamment par l'intervention publique de pays non signataires de l'arrangement OCDE et de nouveaux modes d'intervention dans l'OCDE, semble indiquer que ces interventions publiques sont pérennes, au moins à moyen terme.

Enfin, des financements *ad hoc* ont dû être trouvés pour certaines exportations de montant important⁵⁴. Ce type de solutions présente les inconvénients suivants :

- ◆ l'obtention des financements nécessite de surmonter les réticences de structures qui ne sont pas conçues pour effectuer cette activité ;
- ◆ ne pouvant intervenir qu'à un stade tardif du processus de l'appel d'offre, elles font peser une incertitude potentiellement défavorable aux démarches commerciales et ne concourent pas à la lisibilité de l'offre française ;
- ◆ il est difficile de les multiplier sans cadre légal adéquat ;
- ◆ les partenaires financiers privés sont susceptibles de se retrouver en situation de force vis-à-vis de la puissance publique arrangeuse⁵⁵.

⁵³ La mission a également entendu les entreprises exportatrices françaises se plaindre de conditions de financement peu compétitives qui leur étaient proposées au regard de leurs concurrents étrangers, si elle reconnaît que la plupart des pays fortement exportateurs disposent de mécanismes de financement public.

⁵⁴ Il s'agit notamment du contrat Oasis de la société STX, qui a requis l'intervention de la Caisse des dépôts et consignations.

4.3. Un éventuel dispositif public devra s'inscrire dans le cadre européen, préserver les finances publiques et ne pas intervenir indépendamment des banques commerciales

Dans l'éventualité d'une intervention publique en matière de crédit export, celle-ci devrait en tout état de cause éviter les écueils suivants :

- ◆ présenter un caractère subventionnel, notamment pour les contrats de faible montant, dont le sens économique est incertain ;
- ◆ conduire à la consolidation maastrichtienne des crédits export, dont le volume s'élève à plusieurs milliards d'euros ;
- ◆ être constitutive d'une aide d'État au sens de la Commission européenne.

Par ailleurs, afin de prévenir les effets d'éviction des banques ou d'anti-sélection des offres, il importe que le dispositif public ne prenne pas de risque sans les banques à ses côtés.

La mission considère que trois principes directeurs devront guider une éventuelle intervention publique :

- ◆ rechercher la résilience du système à une éventuelle dégradation du contexte économique et financier, voire une nouvelle crise ;
- ◆ construire un dispositif capable de se mettre en sommeil lorsque les banques commerciales pourront de nouveau financer les crédits export de façon compétitive ;
- ◆ être doté d'un bilan équilibré, afin d'en limiter les risques.

4.4. Une intervention publique paraît justifiée à condition de respecter des exigences strictes

Si la nécessité d'une intervention publique n'a pas été établie par la mission, plusieurs facteurs conduisent à conclure :

- ◆ à l'existence de frictions que doivent dépasser les exportateurs français et auxquelles leurs concurrents directs sont confrontés avec moins d'acuité, alors même que la compétitivité à l'exportation de la France pose question ;
- ◆ à la présence de risques pesant sur l'accès au crédit export en cas de nouvelle dégradation de la conjoncture économique ou financière mondiale ;
- ◆ à l'absence de structure publique française compétente en matière d'export et dotée d'une capacité financière significative, dans un contexte international où les principaux pays exportateurs utilisent de telles institutions pour expérimenter de nouvelles modalités d'intervention⁵⁶.

⁵⁵ La Coface a indiqué à la mission juger opaques les marges pratiquées par les banques commerciales à l'occasion du financement du projet Oasis de STX.

⁵⁶ Les dispositifs mis en œuvre durant la crise par nos partenaires commerciaux l'ont tous été à partir de structures existantes et disposant d'un bilan suffisamment important pour les supporter sans courir de risque dirimant (KfW, US-Exim, EDC, CDP, SEK, ...).

Annexe I

La mission considère dès lors qu'une intervention publique peut être envisagée, aux conditions suivantes :

- ◆ que l'ensemble des critères énumérés ci-dessus (cf. 4.3) soient respectés ;
- ◆ que le coût pour les finances publiques reste au plus marginal ;
- ◆ qu'un travail soit également conduit sur les sources non financières de friction, notamment la notion de part française et la capacité de la Coface, et d'autres acteurs le cas échéant, à faire la promotion de l'offre française et à adopter un positionnement client plutôt qu'administratif.

ANNEXE II

Panorama et analyse des modèles publics de financement des crédits export

SOMMAIRE

1. L'ADAPTATION TECHNIQUE DU MODÈLE FRANÇAIS DE SOUTIEN AUX EXPORTATIONS FRANÇAISE NE PEUT SUFFIRE À RÉPONDRE AUX ENJEUX LIÉS AU FINANCEMENT DES CRÉDITS-EXPORT	1
1.1. Contrairement à la plupart des pays actifs en matière de crédit-export, le modèle français repose sur un financement exclusivement bancaire bénéficiant du soutien public au travers des produits d'assurance et de garantie proposés par la Coface	1
1.1.1. <i>La Coface : une ACE gérant les garanties publiques pour le compte de l'État</i>	<i>1</i>
1.1.2. <i>En matière de crédit-acheteur, COFACE octroie une assurance-crédit.....</i>	<i>2</i>
1.1.3. <i>Le modèle français de soutien public au financement des crédits export reste relativement singulier, la plupart de nos concurrents disposant de dispositifs de soutien public plus complets.....</i>	<i>2</i>
1.2. L'ajustement technique des outils actuels de soutien serait source de coûts ou de risques supplémentaires pour la puissance publique et ne peut donc être envisagé comme une réponse pertinente aux enjeux identifiés.....	3
1.2.1. <i>Agir sur les paramètres du mécanisme de stabilisation de taux géré pour le compte de l'État par Natixis afin d'améliorer la compétitivité de l'offre bancaire serait coûteux et pourrait induire des effets d'aubaines.....</i>	<i>3</i>
1.2.2. <i>En l'absence du maintien d'un partage des risques entre la puissance publique et les banques, l'extension de la garantie pure et inconditionnelle (GPI) à d'autres secteurs que l'aéronautique n'apparaît pas souhaitable</i>	<i>4</i>
1.3. Ouvrir aux banques de l'OCDE le bénéfice du stabilisateur de taux dans le but de faciliter l'accès au dollar moins onéreux paraît toutefois pertinente.....	5
2. LA MISE EN PLACE D'UN NOUVEAU DISPOSITIF PUBLIC DE SOUTIEN AU FINANCEMENT DES CRÉDITS-EXPORT DOIT S'INSÉRER DANS UN ENVIRONNEMENT JURIDIQUE ET BUDGÉTAIRE STRICTEMENT ENCADRÉ AU NIVEAU COMMUNAUTAIRE.....	5
2.1. L'intervention publique doit être conforme à la réglementation communautaire en matière de soutien public aux exportations et d'aides d'État.....	5
2.1.1. <i>La création d'un dispositif public de soutien aux crédits-export doit être conforme à la législation communautaire en la matière.....</i>	<i>5</i>
2.1.2. <i>Le soutien public au financement des crédits-export doit respecter l'encadrement de l'Union européenne en matière d'aides d'État.....</i>	<i>7</i>
2.2. Le risque de consolidation Maastrichtienne des financements octroyés dans le cadre d'un nouveau dispositif doit être appréhendé	10
3. DÉTERMINANTS DES MODÈLES DE SOUTIEN AU FINANCEMENT DES CRÉDITS EXPORT ET MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE DES CONSÉQUENCES INDUITES PAR CES DERNIERS	11
3.1. La mise en place d'un mécanisme de soutien public au financement des crédits export nécessite préalablement la décomposition des principaux modèles existants.....	11
3.2. Le choix d'un modèle de soutien public au financement des crédits export doit notamment intégrer les contraintes métier propres à ce type d'activité	12

3.3. Les déterminants financiers du soutien public au crédit export et leurs conséquences : financement, répartition des risques et incidences sur le coût du crédit	15
3.3.1. <i>Le recours à un soutien public doit être analysé au regard des capacités respectives des banques commerciales et de la puissance publique à fournir un financement compétitif.....</i>	16
3.3.2. <i>Le modèle de soutien public conditionne la répartition des risques entre la puissance publique et les banques commerciales.....</i>	16
3.3.3. <i>L'immobilisation des fonds propres constitue désormais un élément structurant des modèles de soutien public au financement des crédits export.....</i>	18
3.3.4. <i>L'assurance-crédit et les garanties publiques : outils indispensables au financement des crédits-exports par les banques commerciales.....</i>	19
3.3.5. <i>L'efficacité éventuelle du type de modèle de soutien public choisi doit être analysée au regard de son impact sur la compétitivité du financement in fine octroyé à l'acheteur étranger.....</i>	20
3.4. Méthodologie d'analyse employée : déclinaison des déterminants en critères objectifs permettant d'appréhender la pertinence de chaque modèle au regard des enjeux pour les exportateurs et des contraintes de la puissance publique.....	20
4. LE PRÊTEUR PUBLIC DIRECT : UNE SOLUTION FACIALEMENT ATTRACTIVE MAIS PEU RÉSILIENTE, SOURCE DE CONTRAINTES ET DE RISQUES POUR LA PUISSANCE PUBLIQUE.....	21
4.1. Le prêt public exclusif : une modalité d'intervention pouvant pallier certaines carences de marché mais qui emporte des risques trop importants pour la puissance publique.....	21
4.1.1. <i>Présentation du modèle de prêteur public exclusif.....</i>	21
4.1.2. <i>Le prêt public exclusif pourrait théoriquement répondre à certaines carences de marché.....</i>	24
4.1.3. <i>... mais soumettrait la puissance publique à de fortes contraintes et l'exposerait à des risques trop importants.....</i>	25
4.2. Le cofinancement public en montant : une collaboration public/privé qui ne répond pas aux enjeux du financement des crédits-export.....	26
4.2.1. <i>Présentation du modèle de cofinancement public en montant.....</i>	26
4.2.2. <i>Le cofinancement public en montant nécessite l'acquisition par la puissance publique de compétences bancaires complètes mais n'entraîne pas d'éviction des banques et de risque de sélection négative.....</i>	28
4.2.3. <i>Le modèle de cofinancement public en montant ne répond toutefois ni aux problématiques de rentabilité des crédits-exports pour les banques ni aux impératifs d'amélioration de la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur.....</i>	28
4.3. Le cofinancement public à maturité : une réponse partielle aux difficultés rencontrées par les exportateurs et porteuse de risques trop importants pour la puissance publique.....	29
4.3.1. <i>Présentation du modèle de cofinancement public à maturité.....</i>	29
4.3.2. <i>Un modèle de soutien qui peut répondre aux éventuelles difficultés de financement long terme de certains contrats.....</i>	33
4.3.3. <i>Le modèle de cofinancement public à maturité n'est pas résilient et son efficacité est trop directement liée à la capacité de financement à court et moyen termes des banques commerciales.....</i>	34
4.3.4. <i>Le cofinancement public à maturité fait porter à la puissance publique des risques importants et difficiles à évaluer ex ante</i>	34

5. LE REFINANCEMENT PUBLIC : FAVORISER LES CONDITIONS DE FINANCEMENT DES BANQUES COMMERCIALES AU PROFIT DE L'OFFRE DE FINANCEMENT DE L'EXPORTATEUR	35
5.1. Le refinancement « simple » : améliorer l'accès des banques commerciales à la liquidité afin d'abaisser le coût du crédit pour l'acheteur	35
5.1.1. <i>Présentation du modèle de refinancement public.....</i>	<i>35</i>
5.1.2. <i>Le modèle de refinancement public « simple » : un modèle résilient, ne modifiant pas le profil de risque de la puissance publique et ayant potentiellement un impact positif sur la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur.....</i>	<i>39</i>
5.1.3. <i>Le refinancement public simple ne répond toutefois pas aux contraintes de levier imposées aux banques par les règles de Bâle III et suppose l'existence d'un bilan public profond pour pouvoir refinancer les crédits de montant important.....</i>	<i>39</i>
5.2. Le refinancement avec cession de créance permet de répondre aux contraintes de liquidité et de fonds propres des banques et d'accroître la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur	40
5.2.1. <i>Présentation du modèle de refinancement public avec cession de créance</i>	<i>40</i>
5.2.2. <i>Le refinancement public avec cession de créance permet de répondre à la fois aux contraintes de liquidité et de fonds propres des banques commerciales ce qui le rend très résilient.....</i>	<i>44</i>
5.2.3. <i>Les banques conservent une partie du risque en contre-garantissant l'entité publique.....</i>	<i>44</i>
5.2.4. <i>Un modèle de soutien flexible qui implique toutefois la constitution ou le renforcement d'un bilan public important.....</i>	<i>44</i>
6. PANORAMA DES AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES DIFFÉRENTS MODÈLES DE SOUTIEN PUBLIC AU FINANCEMENT DES CRÉDITS EXPORT.....	45
7. LA MISSION RECOMMANDE LA MISE EN PLACE DE DISPOSITIFS DE SOUTIEN PUBLIC DISTINCTS EN FONCTION DE LA TAILLE DE L'ENTREPRISE	47
7.1. Pour les PME/ETI, le soutien public pourrait être assuré au moyen de l'octroi de crédits-fournisseur (escompte)	47
7.1.1. <i>Le crédit-fournisseur (escompte) est un outil de financement simple et plus accessible que le crédit-acheteur pour les PME/ETI.....</i>	<i>47</i>
7.1.2. <i>La Coface propose d'ores et déjà une garantie des crédits-fournisseur.....</i>	<i>48</i>
7.1.3. <i>Une entité publique ayant le statut d'établissement de crédit pourrait escompter, au même titre qu'une banque commerciale, les créances des PME/ETI exportatrices françaises.....</i>	<i>48</i>
7.2. La possibilité pour l'entité publique d'avoir recours, pour les contrats des PME-ETI, au mécanisme de la lettre de crédit pourrait faire l'objet d'une expertise complémentaire.....	48
7.3. Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 150 M€, la mission recommande la mise en place d'un dispositif de refinancement public avec cession de créance	50
7.3.1. <i>Les banques interrogées dans le cadre de la mission considèrent que le modèle de refinancement public avec cession de créance est le modèle le plus approprié.....</i>	<i>50</i>
7.3.2. <i>Pour soutenir les exportations des grandes entreprises, la mission recommande la mise en place d'un mécanisme de refinancement public avec cession de créance ab initio.....</i>	<i>50</i>

1. L'adaptation technique du modèle français de soutien aux exportations française ne peut suffire à répondre aux enjeux liés au financement des crédits-export

1.1. Contrairement à la plupart des pays actifs en matière de crédit-export, le modèle français repose sur un financement exclusivement bancaire bénéficiant du soutien public au travers des produits d'assurance et de garantie proposés par la Coface

1.1.1. La Coface : une ACE gérant les garanties publiques pour le compte de l'État

Au sein de la mission « Engagements financiers de l'État », le programme 114 « *Appels en garantie de l'État* » regroupe l'ensemble des dispositifs pour lesquels l'État a octroyé sa garantie. Aux termes du programme annuel de performances pour 2013 de cette mission, l'objectif principal des garanties de l'État liées au développement international de l'économie française est d'apporter un appui de nature financière aux entreprises françaises exportatrices. Cette politique d'intervention de l'État, pour permettre la conclusion des contrats à l'étranger, est justifiée par le fait que la durée de ces contrats, leur montant et le risque d'insolvabilité des acheteurs étrangers excède ce que le marché privé peut prendre en charge seul.

Depuis 1949, la gestion, pour le compte de l'État, de ces garanties publiques est confiée à la compagnie française d'assurance du commerce extérieur (Coface). La Coface est une société anonyme, filiale à 100 % de Natixis, spécialisée dans les services d'assurance-crédit destinés à protéger les entreprises contre le risque de défaillance financière de leurs acheteurs. La Coface gère à titre privé, pour son propre compte des créances garanties en assurance-crédit et, parallèlement, les garanties publiques, pour le compte de l'État.

Il convient de préciser qu'il ne s'agit pas de garanties de l'État donnée à la Coface, l'État demeurant le garant des risques pris, mais d'une délégation de gestion mise en œuvre en étroite collaboration avec le ministère de l'économie et des finances (direction générale du Trésor)¹.

Encadré 1 : cadre de gestion des demandes de garantie adressées à la Coface

◆ Instruction

La Coface instruit les demandes de garantie qui lui sont directement adressées par les entreprises et/ou les banques, dans le cadre de la politique de crédit définie annuellement par le ministre de l'économie et des finances. Elle met ainsi son expertise en matière d'analyse de risque au service de ses clients : l'État, les entreprises françaises et les banques.

◆ Décision

Après avoir instruit les demandes, Coface fait une proposition de garantie à la Commission des garanties et du crédit au commerce extérieur qui décide de la suite qui peut leur être réservée. Toutefois, la Coface dispose de délégations de décisions pour certaines demandes en fonction du montant de l'opération, de la durée de crédit ou encore de la catégorie de prime.

¹ Collaboration dans le cadre de la convention d'objectifs et de moyen 2012-2015.

◆ **Signature et gestion du contrat d'assurance**

La Coface délivre en son propre nom les contrats d'assurance, sur la base de la décision prise par l'administration ou par elle-même dans le cadre de ses délégations. Elle gère ensuite les contrats : suivi du risque, établissement d'avenants, etc. En cas de sinistre, elle instruit les demandes d'indemnisation et assure le recouvrement des créances impayées.

◆ **Principes comptables**

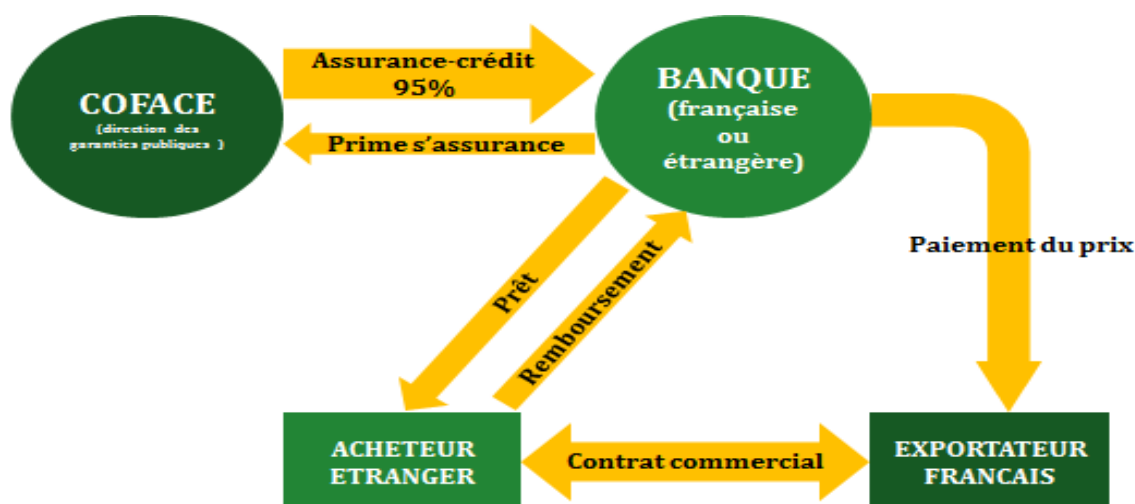
Les risques sont pris en charge par l'État. L'ensemble des flux financiers relatifs aux garanties publiques (primes, indemnités, versements) font l'objet d'un enregistrement comptable distinct dans les comptes de la Coface. Les primes et les versements perçus par la Coface sont directement versés sur le compte de l'État. Les indemnités sont payées par la Coface à partir de ce même compte.

Source : Coface.

1.1.2. En matière de crédit-acheteur, COFACE octroie une assurance-crédit

L'assurance-crédit consiste à couvrir les exportateurs, à court terme ou à long terme, contre le risque d'interruption de leur contrat, et les banques contre le risque de non remboursement des crédits à l'exportation octroyés à un acheteur étranger public ou privé (cf. Graphique 1 et pièce jointe au présent rapport).

Graphique 1 : Mécanisme d'assurance-crédit acheteur en France



Source : Mission.

1.1.3. Le modèle français de soutien public au financement des crédits export reste relativement singulier, la plupart de nos concurrents disposant de dispositifs de soutien public plus complets

Si le modèle français de soutien repose exclusivement sur l'octroi d'une couverture publique du risque pris par les banques commerciales, la plupart de nos partenaires et concurrents disposent de mécanisme de soutien plus étendus.

Annexe II

Parmi les principaux pays exportateurs², seize États disposent en sus de mécanismes assurantiels ou de garantie publique, d'une capacité de financement public des exportations. Il existe deux grands modèles de financement public des exportations au sein desquels des modes de fonctionnement différents peuvent être distingués (cf. pièce jointe au présent rapport « *panorama des dispositifs de soutien public au financement des crédits-export* ») :

- ◆ les dispositifs de financement direct ;
- ◆ les dispositifs de refinancement de prêts accordés par des banques commerciales.

Tableau 1 : Distinction des dispositifs de financement des seize principaux pays exportateurs

Dispositifs de financement direct	Dispositifs de refinancement
États-Unis / US-Exim Royaume-Uni / UK Export Finance Canada / EDC Japon / JBIC Italie / Export Banca Australie/EFIC Corée / KEXIM Chine / China Eximbank Inde / IndiaEximbank Brésil / BNDES Norvège / Export CreditNorway	Allemagne / KfW Italie / Export Banca Suède / SEK Danemark / ELO Autriche / OeKB Finlande / Finnish Export Credit

Source : Coface.

Certains pays ont par ailleurs développé des solutions de financement alternatives visant à encourager les investisseurs privés à refinancer des crédits à l'exportation en leur apportant une garantie de refinancement inconditionnelle et à première demande.

1.2. L'ajustement technique des outils actuels de soutien serait source de coûts ou de risques supplémentaires pour la puissance publique et ne peut donc être envisagé comme une réponse pertinente aux enjeux identifiés

1.2.1. Agir sur les paramètres du mécanisme de stabilisation de taux géré pour le compte de l'État par Natixis afin d'améliorer la compétitivité de l'offre bancaire serait coûteux et pourrait induire des effets d'aubaines

La garantie de taux d'intérêt (mécanisme de « stabilisation de taux ») est proposée par Natixis « affaires institutionnelles » pour le compte de l'État. La procédure de soutien public au financement de crédits consentis en euros ou en devises, d'une durée supérieure ou égale à deux ans, permet aux banques d'échanger le taux TICR payé par l'emprunteur contre le taux Euribor³ 3 mois + 75 points de base⁴.

Le risque de taux supporté par le dispositif, donc par l'État, porte sur la réduction de l'écart entre les futurs taux de court terme et les taux de long terme détenus en portefeuille.

² Les pays retenus pour cette comparaison sont : États-Unis, Canada, Japon, Australie, Corée, Chine, Brésil, Inde, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Espagne, Portugal, Belgique, Pays-Bas, Danemark, Suède, Norvège, Finlande, Suisse.

³ Lorsque le crédit est accordé en dollars, l'Euribor 3 mois est remplacé par le Libor 6 mois.

⁴ 55 points de base si l'emprunteur est situé dans l'un des pays figurant sur la liste des pays à hauts revenus de l'OCDE.

La stabilisation de taux d'intérêt permet aux exportateurs et aux banques de l'Union européenne de proposer à leur client-emprunteur un financement à taux fixe en euros ou en devises.

Comme cela a été précisé (cf. Annexe I), la baisse des marges nettes des banques découle mécaniquement de l'existence du taux d'intérêt commercial réglementé (TICR), fixé selon les termes de l'arrangement OCDE de 1978. Ce taux, fixe, est aujourd'hui échangé via le stabilisateur de taux⁵ contre le taux variable Euribor 3 mois + 75 points de base or, les banques, notamment françaises, ne peuvent aujourd'hui se « contenter » de ce taux variable pour couvrir l'ensemble de leurs coûts (financement, risque, gestion et marge). En conséquence, le financement qu'elles proposent est désormais supérieur à ce taux variable réglementé et donc pleinement exposé à la concurrence bancaire.

Afin de permettre aux banques de recouvrer une certaine compétitivité en matière de financement, il pourrait être envisagé d'augmenter la bonification du taux variable proposé par Natixis. L'écart de compétitivité s'établissant approximativement aujourd'hui à 50 points de base, le passage d'un taux Euribor +75 points de base à Euribor + 125 points de base, pourrait être de nature à répondre en partie aux problématiques de coût de financement rencontrées par certaines banques, notamment les moins compétitives.

Un tel ajustement des paramètres du stabilisateur aurait toutefois une conséquence directe en termes budgétaires : le montant de l'encours actuel géré dans le cadre du stabilisateur s'établit environ à 10 Md€. **Une augmentation de la bonification de 50 points de base engendrerait mécaniquement un coût de 50 M€ pour le budget de l'État.**

Par ailleurs, **l'accroissement de cette bonification pourrait créer un effet d'aubaine, notamment pour les banques les plus compétitives, se traduisant en une réduction des coûts de financement pour ces dernières et non nécessairement en une augmentation des volumes de financement octroyés aux clients d'exportateurs français.**

Enfin, en raison de la volatilité des taux, la détermination d'un niveau de bonification adéquat sur le long terme reste très aléatoire.

1.2.2. En l'absence du maintien d'un partage des risques entre la puissance publique et les banques, l'extension de la garantie pure et inconditionnelle (GPI) à d'autres secteurs que l'aéronautique n'apparaît pas souhaitable

La GPI, octroyée par la Coface pour les crédits-acheteurs dans le cadre de ventes d'aéronefs et hélicoptères civils, vise à garantir de façon inconditionnelle le non remboursement du crédit par le débiteur. L'intérêt de cette couverture réside dans la possibilité de titriser les créances garanties. Cette couverture est particulièrement adaptée au secteur aéronautique dans la mesure où, en cas de non remboursement par le débiteur, la puissance publique, en exerçant sa garantie, dispose d'un droit réel sur des actifs pouvant être revendus relativement facilement sur le marché secondaire de l'aviation civile.

Au-delà de l'augmentation certaine⁶ du risque pour la puissance publique, l'extension de la GPI à d'autres secteurs dont les actifs sous-jacents sont moins « liquides » (absence ou quasi absence de marché secondaire) réduirait les possibilités de remboursement pour l'État, tandis que l'absence de partage de risque avec les banques accroîtrait les perspectives d'anti-sélection.

⁵ Mécanisme géré par Natixis AI pour le compte de l'État, cf. pièce jointe.

⁶ A la différence de l'assurance-crédit, le risque pour la puissance publique est certain, s'agissant d'une garantie pure et inconditionnelle à première demande.

1.3. Ouvrir aux banques de l'OCDE le bénéfice du stabilisateur de taux dans le but de faciliter l'accès au dollar moins onéreux paraît toutefois pertinente

Longtemps réservé aux banques françaises, l'accès au stabilisateur de taux a été étendu aux banques de l'Union européenne en 2012. Afin de favoriser l'accès à un dollar peu onéreux pour les crédits à taux fixe, l'élargissement de l'accès au mécanisme à toutes les banques de l'OCDE, pourrait être étudié. En effet, certaines banques de grands pays industrialisés (États-Unis, Japon) ou de pays émergents (Brésil, Mexique) disposent de liquidités en dollar qui pourraient être mises à la disposition des exportations françaises (cf. Annexe III, §5).

2. La mise en place d'un nouveau dispositif public de soutien au financement des crédits-export doit s'insérer dans un environnement juridique et budgétaire strictement encadré au niveau communautaire

2.1. L'intervention publique doit être conforme à la réglementation communautaire en matière de soutien public aux exportations et d'aides d'État

Afin d'appréhender les contraintes juridiques pesant sur la mise en place d'un dispositif public de soutien prenant la forme notamment d'un prêt public direct ou d'un refinancement public (modèles les plus répandus, cf. *infra*), la mission a saisi la direction des affaires juridiques (DAJ) du ministère de l'économie et des finances aux fins d'expertise (cf. note d'analyse jointe au présent rapport).

2.1.1. La création d'un dispositif public de soutien aux crédits-export doit être conforme à la législation communautaire en la matière

Dans le cadre de la politique commerciale commune, l'Union européenne a repris dans son règlement n°1233/2011 les lignes directrices issues de l'Arrangement OCDE sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (cf. pièce jointe n°1).

Par ailleurs, des règles spécifiques concernent l'harmonisation des mécanismes d'assurance-crédit (cf. Encadré 2).

Encadré 2 : Synthèse de la législation communautaire encadrant l'activité d'assurance-crédit bénéficiant d'un soutien public

La directive 98/29/CE du Conseil du 7 mai 1998 portant sur l'harmonisation des principales dispositions applicables à l'assurance-crédit à l'exportation pour les opérations bénéficiant d'une couverture à moyen et à long terme régit l'activité d'assurance-crédit bénéficiant d'un soutien public.

Chaque pays de l'Union européenne (UE) possède son propre système public d'assurance-crédit à l'exportation dont les modalités de la garantie, les primes facturées et les politiques de couverture présentent des différences sensibles qui peuvent engendrer des distorsions de concurrence importantes entre les entreprises de l'UE. La législation communautaire⁷ vise à atténuer ces risques en harmonisant les différentes réglementations des pays de l'UE relatives à l'assurance-crédit à l'exportation.

La directive s'applique à la couverture des opérations liées à l'exportation de biens et/ou de services originaires d'un pays de l'UE, pour autant que ce soutien soit accordé directement ou indirectement pour le compte ou avec le soutien d'un ou de plusieurs pays de l'UE, comportant une durée totale de risque (la durée de remboursement comprenant la durée de fabrication) d'au moins deux ans. Les pays de l'UE doivent veiller à ce que tout organisme « assureur » fournissant directement ou indirectement une couverture sous la forme d'une assurance, de garanties ou de refinancement de crédit à l'exportation pour le compte ou avec le soutien du pays de l'UE (cet organisme sera dénommé ci-après « assureurs ») couvre, conformément à l'annexe de la directive, les opérations liées à l'exportation qui sont destinées à des pays n'appartenant pas à l'UE.

L'annexe de la directive fixe les principes communs qui doivent être respectés par les assureurs en matière d'assurance-crédit à l'exportation et qui portent sur les éléments constitutifs de la garantie (Chapitre I), la prime applicable (Chapitre II) et la politique de couverture par pays (Chapitre III). En outre, elle prévoit des règles de notification qui introduisent une plus grande transparence (Chapitre IV) :

- ◆ les principes communs portant sur les éléments constitutifs de la garantie concernent les principes généraux et les définitions, la portée de la garantie, les faits générateurs de sinistre et les exclusions de la garantie ainsi que les dispositions applicables à l'indemnisation des sinistres ;
- ◆ **les principes communs relatifs aux primes applicables aux opérations d'assurance-crédit à l'exportation établissent un cadre destiné à instaurer une plus grande transparence dans la fixation des primes d'assurance et fixe, notamment, un postulat de base qui est que les primes doivent converger.** Enfin, et surtout, ce cadre est aussi destiné à appliquer les principes directeurs négociés en juin 1997 dans ce domaine à l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ;
- ◆ les principes communs touchant à la politique de couverture par pays établissent un format nécessaire à l'information réciproque des assureurs-crédit en la matière. Cette information est complétée par des données concernant les résultats techniques dégagés annuellement par les assureurs.

Ces principes communs peuvent être appliqués avec flexibilité. En effet, les dérogations à ces règles sont autorisées pour autant que les modifications apportées à la qualité de la garantie octroyée soient reflétées dans les primes facturées et soient notifiées aux autres assureurs-crédits et à la Commission.

Source : Union européenne.

Si les conditions d'intervention actuelles de la Coface s'intègrent pleinement dans ce cadre réglementaire, il conviendra, au-delà du rôle que serait amenée à jouer la Coface dans le nouveau dispositif, de s'assurer que l'ensemble des conditions imposées par la réglementation communautaire en matière de crédit-export est respecté.

⁷Directive 98/29/CE du Conseil du 7 mai 1998 portant sur l'harmonisation des principales dispositions applicables à l'assurance-crédit à l'exportation pour les opérations bénéficiant d'une couverture à moyen et à long terme (et actes modificatifs postérieurs).

2.1.2. Le soutien public au financement des crédits-export doit respecter l'encadrement de l'Union européenne en matière d'aides d'État

2.1.2.1. *Les mécanismes publics de soutien financier peuvent ne pas constituer des aides d'État s'ils sont consentis par la puissance publique dans le respect du critère de l'investisseur avisé en économie de marché*

Aux termes de l'article 107§1 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), sont incompatibles avec le marché intérieur les aides accordées par l'État ou au moyen de ressources de l'État, favorisant certaines entreprises ou certaines productions, et affectant la concurrence et les échanges intracommunautaires.

Pour qu'une aide d'État soit caractérisée, le soutien public doit répondre à quatre critères cumulatifs :

- ♦ **le critère organique de l'aide** : l'aide doit être accordée « *par l'État ou au moyen de ressources d'État* », sans qu'il y ait lieu de distinguer selon que l'aide est accordée directement par l'État (entendu comme toute personne publique : État, collectivité territoriales ou établissements publics) ou par des organismes publics ou privés qu'il institue ou désigne en vue de gérer l'aide. **Dans ce contexte, selon la DAJ, quel que soit le modèle de soutien retenu (financement public direct, refinancement public), le critère organique de l'aide sera rempli, que la mission de soutien soit confiée à un établissement public ou à un organisme privé sous contrôle public (exemple : société anonyme capitalisée au moyen de ressources publiques) ;**
- ♦ **le critère de sélectivité de l'aide** : constituent des aides sélectives les « *avantages* » qui favorisent « *certaines entreprises ou certaines productions* ». Selon la DAJ, les soutiens envisagés s'adressant seulement aux entreprises exportatrices, les mesures considérées seraient considérées comme des mesures sélectives. L'aide, même sélective, doit toutefois conférer un avantage aux entreprises qui en bénéficient. L'avantage n'est pas constitué si l'intervention de l'État est assortie d'une rémunération normale. Pour apprécier le caractère normal ou anormal de la rémunération, la Cour de justice des communautés européennes (CJCE) compare le comportement de l'État à celui d'un opérateur privé en économie de marché. C'est dans ce contexte que font l'objet d'une attention particulière de la part du juge européen les conditions et modalités d'octroi du soutien financier (taux d'intérêt, maturité, modalités de remboursement, sûretés exigées).

S'agissant plus particulièrement du niveau des taux pouvant être pratiqués par l'entité publique, la Commission européenne, afin de déterminer si un taux est conforme au marché, s'appuie sur sa communication relative aux taux de référence dont les montants sont mis à jour chaque année (cf. Encadré 3). Il convient toutefois de préciser que, selon l'Agence financière de la Représentation permanente de la France auprès de l'Union européenne : « *le taux de référence tel qu'il résulte de la mise en œuvre des communications n'est qu'un indicateur/proxy du taux du marché et ne peut servir de valeur normative absolue, la DG concurrence n'étant pas liée par ses propres communications. Un examen détaillé cas par cas n'est jamais exclu, en vue en particulier de s'assurer que le schéma mis en place ne conduit pas à transférer une aide aux banques et/ou aux entreprises qui en bénéficient, et reste conforme au principe de l'investisseur en économie de marché (MEIP/market economy investor principle). A ce titre, si dans le marché existent des transactions similaires, par exemple une émission d'obligations pour une société cotée, celles-ci sont pertinentes* ».

Annexe II

Dans ce contexte, la mission recommande que les modalités d'intervention financière publique soient structurées conformément aux règles communautaires en matière de taux de référence et au principe de l'investisseur avisé en économie de marché, ce qui implique notamment que dans le cadre d'un financement octroyée par une entité publique, qu'une marge commerciale soit appliquée.

Encadré 3 : Communication de la Commission européenne relative aux taux de référence

La Commission a adopté la méthode de calcul des taux de référence décrite ci-après :

- ◆ Base de calcul : taux IBOR à un an

Le taux de base est fondé sur les taux du marché monétaire à un an disponibles dans quasiment tous les États membres, la Commission se réservant le droit d'utiliser une maturité plus longue adaptée au cas considéré.

- ◆ Marges⁸ : les marges sont appliquées en principe en fonction de la notation de l'entreprise considérée et de la sûreté offerte. Les crédits-export étant par nature couverts par une assurance-crédit, les marges minimum devant être appliquées doivent correspondre à un niveau de sûreté élevé.

Tableau 2 : Marges de prêts en points de base

Catégorie de notation	Niveau de sûretés		
	élevé	normal	bas
solide (AAA-A)	60	75	100
bonne (BBB)	75	100	220
satisfaisante (BB)	100	220	400
faible (B)	220	400	650
mauvaise/difficultés financières (égale ou inférieure à CCC)	400	650	1 000 ⁽¹⁾

Source : Commission européenne / Mission. Marges a priori applicables à des crédits-export.

Normalement, 100 points de base sont ajoutés au taux de base. Cette majoration s'appliquera aux prêts aux entreprises présentant une notation satisfaisante et un niveau de sûretés élevé et aux prêts aux entreprises présentant une bonne notation et un niveau de sûretés normal.

Dans le cas d'emprunteurs n'ayant pas d'antécédents en matière de crédit ou dont la notation repose sur une approche bilancielle, par exemple certaines entreprises à finalité spécifique ou les nouvelles entreprises, le taux de base devrait être majoré d'au moins 400 points de base (en fonction des sûretés disponibles) et la marge ne pourrait en aucun cas être inférieure à celle qui s'appliquerait à la société mère. Les notes ne doivent pas nécessairement être obtenues auprès des agences de notation. Les systèmes nationaux de notation (par exemple la notation Banque de France) ou ceux utilisés par les banques pour exprimer les taux de défaillance sont tout aussi valables (1). Les marges ci-dessus peuvent être revues, le cas échéant, pour tenir compte de la situation du marché.

⁸Sous réserve de l'application des dispositions spécifiques aux aides au sauvetage et à la restructuration figurant dans les lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (JO C 244 du 1.10.2004, p. 2), notamment leur point 25 (a) qui fait mentionne «un taux au moins comparable aux taux observés pour des prêts à des entreprises saines, et notamment aux taux de référence adoptés par la Commission». Ainsi, dans le cas des aides au sauvetage, le taux IBOR à 1 an majoré d'au moins 100 points de base sera appliqué.

Aux termes de la communication de la Commission européenne concernant les taux d'intérêt applicables à la récupération des aides d'État et les taux de référence et d'actualisation pour 28 États membres, en vigueur à compter du 1er décembre 2013, **le taux de base applicable à la France du 1^{er} au 31 décembre 2013 est fixé à 0,56 %. Le taux d'actualisation est quant à lui calculé en ajoutant 100 points de base au taux de base.**⁹

Source : Commission européenne / Mission.

La santé financière des entreprises bénéficiant du soutien constitue par ailleurs un élément important de l'analyse conduite par la CJCE. À ce titre, si une entreprise en difficulté, qui n'aurait pu obtenir un financement auprès d'une banque commerciale, parvient à obtenir un financement public, ce dernier serait considéré comme une aide d'État. **Dans ce contexte, la mission souligne l'impérieuse nécessité d'écarter tout risque d'anti-sélection pouvant potentiellement découler de certains modèles de soutien public au financement des exportations (cf. *infra*), ce risque étant porteur de contentieux au niveau communautaire en matière d'aide d'État aux entreprises en difficulté ;**

- ♦ **les critères d'affectation de la concurrence et des échanges intracommunautaires** : cette notion d'affectation est très largement entendue. La CJCE considère que toute aide qui renforce la position d'une entreprise par rapport à ses concurrentes sur le marché européen ou international est présumée affectée les échanges entre États membres.

Afin de limiter les risques juridiques au regard de ces deux critères, il conviendrait notamment :

- de limiter le soutien aux contrats d'exportation en dehors de l'Union européenne ;
- en fonction du modèle retenu, de ne pas discriminer les banques susceptibles d'intervenir dans le dispositif en fonction de leur nationalité (un critère relatif à la notation de l'établissement de crédit pourrait toutefois être appliqué).

2.1.2.2. Dans l'hypothèse où un mécanisme public de soutien serait adopté, la mission recommande qu'un dialogue avec la Commission européenne soit engagé

Si l'absence d'aide pourrait être plaidée en première analyse, au regard notamment des mécanismes mis en place par de nombreux États membres, **il conviendrait d'informer la Commission préalablement à la mise en place du nouveau dispositif et de préparer les éléments d'une éventuelle notification d'absence d'aide d'État.**

A titre d'exemple, l'Allemagne, à travers KfW, dispose d'un mécanisme de refinancement de crédits-export, prolongé en 2012 jusqu'en 2015. Les crédits-exports sont couverts par Euler-Hermes pour le compte de l'État allemand, octroyés par des banques commerciales (dont KfW-Ipex, filiale de KfW), et refinancés par KfW à des termes reflétant ceux du crédit-export (même durée, mêmes dates de remboursement, etc.). Une enveloppe d'1,5 Md€ annuels est disponible. En 2012, 1,2 Md€ ont été utilisés. Un premier dispositif avait été notifié (N456/2009) et avait bénéficié d'une décision « aide compatible » dans le contexte de la crise financière¹⁰. Ce dispositif avait ensuite été amendé, en lien étroit avec la Commission, pour ne plus contenir d'aide et ne pas avoir à être notifié. Deux principaux amendements avaient été introduits :

- ♦ une limitation du dispositif aux seuls exports en dehors de l'Union européenne ;

⁹ Journal officiel de l'Union européenne, 28 novembre 2013, communication C 347/5.

¹⁰ http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/232493/232493_994757_50_2.pdf

- ♦ la mise en place d'un outil de *benchmark* des coûts pour s'assurer de l'absence de transfert d'une aide aux banques.

Au-delà des prérequis nécessaires en termes de modalités financières de soutien (taux de marché, décomposition du coût du crédit, cf. *supra*), il apparaît opportun de prendre en considération les deux éléments précités dans le cadre de la mise en place de l'éventuel dispositif français de soutien.

2.2. Le risque de consolidation maastrichtienne des financements octroyés dans le cadre d'un nouveau dispositif doit être appréhendé

Dans un contexte marqué par de fortes contraintes en termes de finances publiques, la mise en place d'un dispositif de soutien public au financement des crédits-export ne doit pas entraîner une augmentation de la dette publique maastrichtienne. En conséquence, les modalités d'interventions publiques doivent être arrêtées de telle manière que les financements publics mobilisés ne puissent être consolidés dans cette dernière.

Cet objectif se heurte toutefois à deux limites fortes tenant à l'impossibilité matérielle pour la mission, de disposer d'une analyse certaine en matière de doctrine relative à la consolidation maastrichtienne :

- ♦ le risque de consolidation ne peut être analysé avec précision que sur la base d'un travail d'expertise mené par l'Institut national des statistiques et des études économiques (INSEE), une fois le dispositif et l'ensemble de ses modalités de fonctionnement définitivement arrêtés ;
- ♦ l'analyse du caractère consolidant ou non des mesures prises relèvent *in fine* de la compétence d'Eurostat.

Toutefois, si le risque de consolidation maastrichtienne ne peut être écarté, certains critères sont de nature à atténuer l'occurrence de ce risque. A ce titre, la mission a pris l'attache de la direction générale du Trésor¹¹, laquelle, sous réserve des limites exposées ci-dessus et au regard des éléments préliminaires qui lui ont été communiqués par la mission, considère que :

- ♦ l'éventuel exercice d'une activité publique bancaire doit respecter certaines conditions fondamentales :
 - l'entité publique concernée doit disposer de fonds propres en quantité suffisante permettant d'absorber les éventuelles pertes engendrées par le défaut d'un ou plusieurs emprunteurs ;
 - le taux du crédit doit être correctement tarifé eu égard au niveau de risque porté par l'entité publique ;
 - l'entité publique doit disposer d'une licence bancaire octroyée ou confirmée par l'autorité de contrôle prudentiel et respecter l'ensemble des exigences réglementaires ;
 - l'entité publique doit conserver toute latitude dans la sélection des projets sur lesquels elle intervient et ne peut donc exercer qu'une fonction de guichet ;
- ♦ au regard des risques assumés par la puissance publique, les banques commerciales doivent conserver une partie suffisante du risque dans leur bilan ;
- ♦ le mécanisme ne doit pas être explicitement garanti par l'État, même partiellement.

Au regard de l'ensemble de ces éléments et de l'identité de l'organisme qui sera choisi pour administrer l'éventuel dispositif de soutien, la mission recommande, qu'une fois que les modalités de ce dernier seront arrêtées, l'INSEE soit saisie pour analyse.

¹¹ Service des politiques publiques – sous-direction des finances publiques.

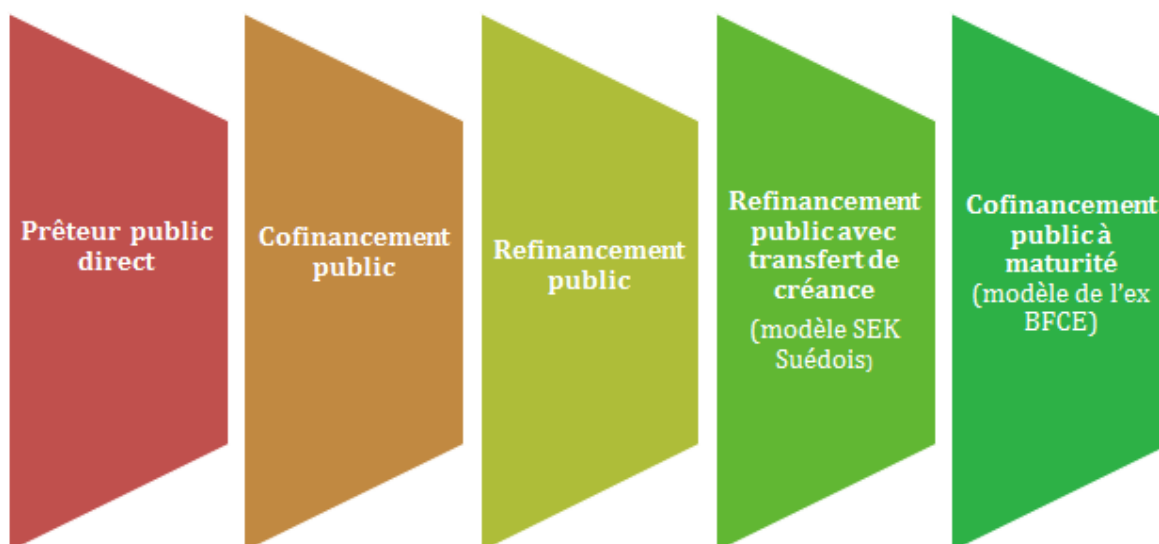
3. Déterminants des modèles de soutien au financement des crédits export et méthodologie d'analyse des conséquences induites par ces derniers

3.1. La mise en place d'un mécanisme de soutien public au financement des crédits export nécessite préalablement la décomposition des principaux modèles existants

Les modalités de mise en place d'un schéma de soutien public au financement des crédits export doivent être appréhendées au regard :

- ♦ des contraintes induites par ce schéma en termes d'organisation et de compétences pour la puissance publique ;
- ♦ de la plus-value attendue du soutien public et de l'impact direct ou indirect de celle-ci sur le niveau de compétitivité des financements *in fine* octroyés aux acheteurs des exportateurs français.

Graphique 2 : les cinq principaux modèles d'intervention publique en matière de financement des crédits-export



Source : Mission.

Dans ce contexte, les principaux modèles de soutien public peuvent être décomposés selon une typologie à neuf dimensions. Trois dimensions ont trait aux contraintes organisationnelles et métier inhérentes à l'activité de crédit export (cf. § 3.2) et six autres sont relatives aux modalités de financement (capacité, coût), aux risques et à leur couverture et à l'impact sur l'offre de financière faite à l'acheteur étranger (cf. § 3.3).

Graphique 3 : Déterminants des modèles de soutien public au financement des crédits export

Montage du financement	Suivi du financement	Gestion du contentieux
Quelles compétences métier et quelle organisation au regard de la fréquence de l'activité?	Gestion des remboursements, des rééchelonnements, des incidents de crédit, des remboursements anticipés.	Gestion du contentieux, relation avec les garants
Financement	Risque hors liquidité	Risque de liquidité
Capacité à lever des liquidités, à taux compétitif, dans une autre devise (USD), adaptabilité de l'échéancier, remboursements autorisés, coût prévisible	Risque de contrepartie et risque pays	Risque de liquidité (en devise du contrat)
Créance au bilan	Garantie	Déterminants du prix
Conditionne la consommation de fonds propres	Conditionne la consommation de fonds propres et le risque <i>in fine</i>	Impact du modèle choisi sur la compétitivité du financement octroyé à l'acheteur.

Source : Mission.

3.2. Le choix d'un modèle de soutien public au financement des crédits export doit notamment intégrer les contraintes métier propres à ce type d'activité

La mise en place d'un modèle structuré de soutien public au financement des crédits export doit notamment être évaluée au regard des contraintes métier induites par le crédit lui-même, ces contraintes pouvant, par ailleurs, influencer sur le choix de la puissance publique en termes de répartition des rôles entre la sphère publique et le secteur bancaire.

Trois éléments structurants (cf. Graphique 4 *infra*) peuvent être isolés dans le cadre d'un crédit export :

- ◆ **le montage du crédit export** qui peut être décomposé, de manière schématique, en plusieurs étapes :
 - l'instruction du dossier (analyse du projet et des risques associés, notamment les risques liés à la contrepartie étrangère – acheteur-) ;
 - les éventuelles négociations avec le demandeur (généralement l'acheteur) parfois aux côtés de l'exportateur ;
 - la mise en place du financement ;
- ◆ **le suivi du financement** : gestion des remboursements et des événements de crédit (retards, remboursements anticipés) ;
- ◆ **la gestion du contentieux** : responsabilité du risque juridique (risque dit « documentaire »), relations avec les garants, notamment l'entité ayant octroyé une assurance-crédit publique.

Dans le cadre d'une analyse des différents modèles de soutien au financement des crédits export, ces éléments doivent être pris en considération dans la mesure où ils impliquent :

Annexe II

- ◆ une évaluation des ressources humaines nécessaires pour assurer ces tâches ;
- ◆ l'évaluation subséquente des coûts fixes et éventuellement variables liés à la mise en place de l'activité ;
- ◆ une organisation métier plus ou moins complexe faisant intervenir :
 - un *front*, un *middle* et un *back office* (compétences cumulatives dans le cadre de l'activité de prêteur direct public) ;
 - un *back office* dans le cadre d'une activité de refinancement public (les *front* et *middleoffice* étant assurés par les banques commerciales).

Le temps consacré à l'activité de *middle* et *back office* peut mobiliser entre 100 et 200 heures de travail par crédit acheteur. L'activité de *front office* est également très consommatrice de temps et dépend nécessairement de la complexité du dossier, des montants et des maturités du prêt ainsi que de la durée des négociations. Selon les banques rencontrées par la mission, certains dossiers peuvent mobiliser, toutes activités confondues (*front*, *middle* et *back office* cf. Encadré 4, Encadré 5, Encadré 6) entre 600 et 800 heures de travail.

Encadré 4 : le *front office* dans le cadre d'une activité de crédits export

Les équipes de *front office* ont la responsabilité :

- ◆ des démarches commerciales ;
- ◆ des relations avec le client (dans le cadre d'un crédit acheteur : l'acheteur, emprunteur) ;
- ◆ de la rédaction de propositions relatives à la mise en place du crédit ;
- ◆ des négociations avec les différentes parties prenantes (emprunteur exportateur, organisme d'assurance-crédit, administration) jusqu'à la conclusion de la documentation de crédit et la mise en place de ce dernier (*closing*).

Les fonctions de *front office* dans le cadre des crédits export sont généralement confiées à des chargés d'affaire disposant de compétences en commerce international et en opérations de crédits acheteurs et de connaissances générales des outils financiers. Ces fonctions nécessitent l'identification d'opportunités d'affaires et le développement d'une bonne connaissance des clients (secteurs d'activité, produits, stratégie de développement).

Il convient toutefois de noter que l'élaboration de la documentation est systématiquement confiée à un cabinet juridique expérimenté en raison de la complexité des montages juridiques et financiers et des contraintes en termes juridiques inhérents à une contractualisation transfrontières). La taille des équipes de *front office* est variable selon l'intensité de l'activité d'*export finance* de l'établissement.

Source : Mission.

Encadré 5 : le *middle office* dans le cadre des crédits export

Contrairement au *front office*, les équipes de *middle office* des banques commerciales ne sont pas nécessairement dédiées au financement export (mutualisation des compétences s'agissant de l'ensemble des crédits structurés). Leur rôle revêt plusieurs dimensions :

- ◆ **assurer la gestion des crédits** que ce soit dans le cadre d'un crédit acheteur financé à 100 % par la banque (prêt dit « bilatéral ») ou dans le cadre d'un *pool* bancaire (cf. *infra*). A gestion des crédits peut notamment recouvrir :
 - la collaboration avec les équipes d'origination, les clients, cabinets d'avocats, services juridiques de la banque, à l'occasion de la rédaction des projets de contrats, lettres de mandat, termes et conditions générales des financements, lettres de commissions, contrat de prêts et autres annexes et documents de sûreté, en participant notamment à des séances de relecture ;
 - la réalisation matérielle des signatures des contrats juridiques avec l'emprunteur, les cabinets d'avocats et les banques du syndicat le cas échéant ;
 - l'organisation de la gestion des flux de paiement à la signature des contrats (préparation des avis de tirage, des ordres de virement, des factures etc.) et la comptabilisation des engagements, utilisations ou commissions ;
 - la gestion de la distribution de l'information entre l'emprunteur et les services comptables de la banque ;
 - la gestion des mises à disposition successives des tirages (contrôle des conditions préalables si nécessaire) ;
 - le suivi, tout au long de la vie du crédit les « engagements de faire » de l'emprunteur et s'assurer du respect de ces derniers ;
- ◆ **assurer le rôle d'agent** (« chef de file ») dans le cadre des syndicats bancaires (crédits syndiqués – *pool* bancaire) :
 - conduire la réalisation « matérielle » des syndications (rédaction des actes de transfert, recueil des pouvoirs, relation avec les banques du syndicat et l'emprunteur) ;
 - communiquer au syndicat les éléments de *reporting* (financiers ou autres) ;
 - coordonner la gestion des événements d'un dossier nécessitant de nouvelles décisions du syndicat voire la rédaction d'un avenant ;
 - préparer et animer les réunions de banques avec les chargés d'affaires des équipes de financements structurés.
- ◆ **assurer le rôle de *facility agent*** dans des dossiers où la banque est participante mais aussi dans d'autres où elle ne prête pas.

L'exercice de fonctions de *middle office* nécessite des connaissances en finance et en droit.

Source : Mission.

Encadré 6 : le *back office*

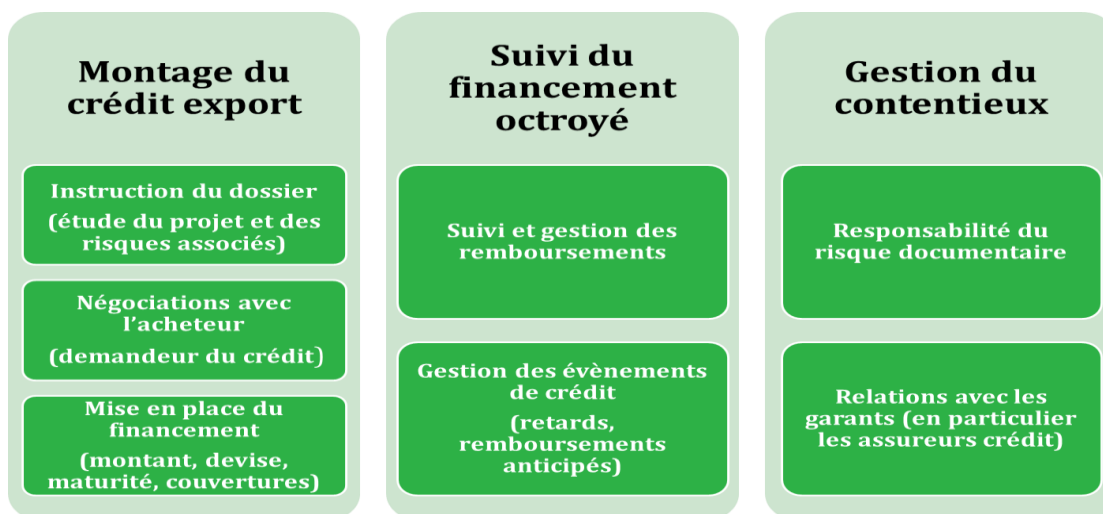
Les équipes de *back office* des banques ne sont pas nécessairement spécialisées dans les financements export et peuvent gérer tout type de financement structuré. Elles sont responsables :

- ◆ du traitement des événements de gestion dans les systèmes informatiques de la banque (encodage des dossiers etc.)
- ◆ de l'établissement des contrats de refinancement avec la salle de marché de la banque ;
- ◆ de la validation des paiements générés par les systèmes informatiques ;
- ◆ du suivi de l'apurement des suspens de règlement (capital, intérêts, commissions) ;
- ◆ des régularisations comptables éventuelles ;
- ◆ de la gestion de l'émission et des factures pour le compte des services métier de l'établissement bancaire.

Les compétences nécessaires à l'exercice de fonctions de *back office* sont notamment, la connaissance des opérations de crédits financiers complexes et des connaissances comptables.

Source : Mission.

Graphique 4 : Éléments structurants d'un crédit export en termes de compétences requises et d'organisation induite

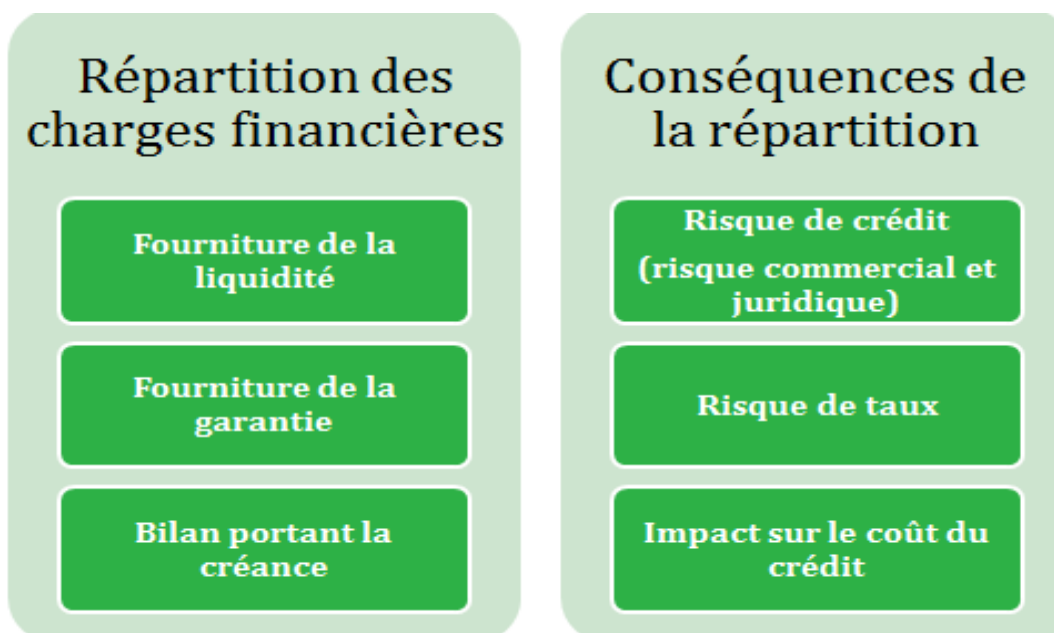


Source : Mission.

3.3. Les déterminants financiers du soutien public au crédit export et leurs conséquences : financement, répartition des risques et incidences sur le coût du crédit

Au-delà des contraintes en termes d'organisation et de compétences métier, six déterminants financiers doivent être pris en considération dans le choix du modèle de soutien public au financement des crédits exports (cf. Graphique 5).

Graphique 5 : Déterminants financiers des modèles de soutien et leurs conséquences



Source : Mission.

3.3.1. Le recours à un soutien public doit être analysé au regard des capacités respectives des banques commerciales et de la puissance publique à fournir un financement compétitif

Les modèles de soutien public au financement des crédits export induisent des modalités et capacités de financement différentes susceptibles d'avoir un impact sur l'offre de financement présentée *in fine* à l'acheteur étranger.

Plusieurs critères doivent être pris en compte dans le cadre de la mise en place d'un tel soutien public :

- ♦ **les capacités et le coût de financement des banques commerciales.** Comme précisé précédemment (cf. Annexe I, §1.2.1), le coût de financement des banques s'est fortement accru depuis 2007, réduisant leurs marges commerciales et impactant *de facto* la compétitivité de l'offre financière proposée par l'exportateur français ;
- ♦ **le coût de financement de l'entité publique (hors État).** Ce coût est directement corrélé au taux souverain même s'il reste généralement plus onéreux que la rémunération souveraine ;
- ♦ **la capacité de l'entité publique à financer des crédits en devises étrangères, en particulier en dollar.** Les banques commerciales éprouvent des difficultés à lever des financements en dollar sur des maturités longues (cf. Annexe I § 1.2.2). Le dollar étant la principale devise de transaction dans le cadre du commerce international, la capacité de l'entité publique à lever des financements en dollar constitue un enjeu réel.

3.3.2. Le modèle de soutien public conditionne la répartition des risques entre la puissance publique et les banques commerciales

3.3.2.1. Le risque hors liquidité : modalités de répartition des risques de crédit, de taux et de change entre les banques commerciales et la puissance publique

- ♦ **Le risque de crédit** est défini comme étant le risque de perte auquel la banque est exposée en cas de détérioration ou de défaillance de la contrepartie¹². Il résulte de la combinaison de trois facteurs : le risque de contrepartie, le risque d'exposition et le risque de récupération.
 - **Le risque de contrepartie** est caractérisé par la probabilité de défaillance de l'acheteur dépendant de la « qualité » de ce dernier (classe de risque ou notation) et la maturité du crédit.
 - **Le risque d'exposition** est l'évaluation du montant des engagements au jour de la défaillance. Ce montant dépend du type d'engagement accordé (prêt court/ moyen/ long à terme, forme d'amortissement (linéaire, dégressif).
 - **Le risque de récupération** est, après coût de récupération et de partage, la valeur attendue de la réalisation des garanties et de la liquidation des actifs non gagée de la contrepartie. La valorisation des garanties détenues vient en déduction de l'exposition. Elle est fonction de la valeur initiale du bien, du caractère nécessaire ou non pour la poursuite de l'activité, de sa durée de vie, du marché d'occasion et de la décote en cas de vente forcée.

¹² Dans le cadre d'un crédit acheteur, la contrepartie est l'acheteur lui-même.

- Dans le cadre d'un crédit acheteur, peut être intégré au risque de crédit **le risque pays** qui se définit comme le risque né de la situation du pays importateur (pays de l'acheteur) et qui se décompose en :
 - risque politique (exemple : nouvelle législation du pays importateur interdisant les transferts de fonds vers l'étranger, rendant matériellement impossible le remboursement du prêt par l'acheteur) ;
 - risque catastrophique (catastrophe naturelle pouvant désorganiser l'économie du pays importateur empêchant l'acheteur d'honorer ses engagements) ;
 - risque de non-transfert (pour des raisons techniques ou tenant à la situation de la monnaie, les transferts de fonds ne peuvent être effectués)

Dans le cadre des crédits export, le risque de crédit est généralement couvert par une assurance-crédit ou une garantie délivrée par une agence publique de crédit export (ACE) ou directement par l'État.

Le risque de crédit pouvant potentiellement se transformer en coût important, le choix d'un modèle de soutien public au financement des crédits export ne peut être fait sans procéder aux arbitrages concernant l'acteur qui, *in fine*, portera tout ou partie du risque de crédit.

- ♦ **Le risque de taux** (ou « risque de transformation ») est porté, dans un système sans intervention publique, par la banque qui met à disposition le financement. La banque est structurellement exposée à ce risque en finançant des actifs à long terme avec des dépôts ou d'autres formes de financements souvent libellés à court terme. Plus la maturité du crédit-acheteur est longue plus le risque de taux est élevé et la gestion de sa couverture complexe. Le prêteur doit se couvrir contre le risque de taux.

Dans le cadre des crédits-acheteurs, **le risque de change** constitue également un facteur important dans la mesure où le cours de change au moment du décaissement du crédit sera différent du cours de change au moment des échéances de remboursement. Dans ce contexte, le prêteur, qu'il soit public ou privé, doit se couvrir contre le risque de change, sur le marché de change à terme (*forward*)¹³ ou sur le marché optionnel¹⁴. Cette couverture peut s'avérer onéreuse, en particulier sur des maturités longues mais son coût ne peut toutefois pas nécessairement être totalement répercuté sur le coût du financement octroyé ce qui peut induire des moins-values pour le prêteur.

3.3.2.2. Le modèle de soutien public conditionne également la répartition du risque de liquidité

Le risque de liquidité est porté par le prêteur ou, dans le cadre d'un refinancement, par l'organisme refinancier.

¹³ Une opération de change à terme est une opération par laquelle deux devises sont échangées (achat ou vente d'une devise) à un cours convenu au moment de l'opération, mais pour une livraison à une date ultérieure fixée d'un commun accord. Ce cours est appelé le cours à terme.

¹⁴ À la différence d'un contrat à terme qui oblige les deux parties à s'exécuter selon les termes du contrat, une option confère le droit à l'acheteur d'acheter ou de vendre, une quantité déterminée de devises à un prix fixé au départ et l'obligation au vendeur de s'exécuter si l'acheteur exerce son droit. L'acheteur d'une option garantit un cours plancher ou un cours plafond, tout en se laissant le droit de profiter d'une évolution favorable des cours. En ce sens, une option remplit en quelque sorte la même fonction qu'une assurance. Elle est par conséquent, assortie du paiement d'une prime (prix de l'option).

Pour faire face à leurs engagements, les banques procèdent à la transformation de ressources courtes (dépôts des clients notamment) en emplois à plus lointaine échéance, répondant ainsi aux besoins de crédit des acheteurs. Toutefois, afin de pouvoir faire face aux demandes de retraits des déposants, elles ne disposent généralement pas d'une trésorerie suffisante en monnaie centrale pour couvrir leur passif immédiatement exigible. Elles doivent donc pouvoir mobiliser rapidement les actifs qu'ils détiennent en portefeuille ou lever des ressources sur le marché interbancaire ou auprès de nouveaux prêteurs.

Pour la banque, le risque de liquidité consiste à ne pas pouvoir se procurer, au moyen de l'actif disponible et réalisable, les liquidités nécessaires dans les délais requis. Dans le cadre des crédits export, crédits relativement longs, la banque doit pouvoir se fournir en liquidité court terme durant toute la maturité du crédit. Elle doit pour cela disposer d'une profondeur de bilan suffisante et d'actifs variés tant en volume unitaire qu'en maturité.

Pour une entité publique intervenant directement en tant que prêteur ou en qualité de refinancier, le risque de liquidité réside dans sa capacité à convaincre les investisseurs d'acquiescer les obligations qu'il émet sur le marché pour pouvoir financer les crédits-export ou refinancer les banques octroyant ces derniers.

3.3.3. L'immobilisation des fonds propres constitue désormais un élément structurant des modèles de soutien public au financement des crédits export

Dans le cadre d'un mécanisme de soutien public au financement des crédits export, la question de l'inscription de la créance au bilan (public ou privé) revêt désormais une importance particulière en raison des contraintes imposées par la réglementation prudentielle (ratio de levier Bâle III)¹⁵. La maturité longue des crédits export engendrant *de facto* une immobilisation longue des fonds propres, il convient, dans le cadre de la mise en place d'un mécanisme de soutien public, de prendre en considération ce facteur désormais stratégique.

Instauré dans le cadre de la réglementation bancaire dite « Bâle III », le nouveau ratio de levier vise à encadrer l'activité des établissements de crédit en imposant que leurs capitaux propres couvrent au moins 3 % de leur exposition totale.

Au regard de ces contraintes, la question de « l'allègement » des bilans des banques commerciales dans le cadre d'un mécanisme de soutien public doit être posée car elle conditionne en partie le niveau d'engagement de ces dernières dans le domaine des crédits-export, consommateurs de fonds propres.

¹⁵ Voir notamment : annexe I / §1.2.3.

3.3.4. L'assurance-crédit et les garanties publiques : outils indispensables au financement des crédits-exports par les banques commerciales

3.3.4.1. La couverture des crédits acheteurs : une activité historique régie par les dispositions de l'Arrangement OCDE de 1978 transposées en droit communautaire

Les gouvernements soutiennent les crédits à l'exportation par le biais des agences de crédit à l'exportation (ACE) à l'appui des exportateurs nationaux qui se concurrencent pour la vente à l'étranger. Un tel soutien peut prendre la forme soit de "soutien financier public", comme les crédits directs (activité de prêteur direct) à des acheteurs étrangers, de refinancement ou de taux d'intérêt de soutien, ou de "soutien garantie", telles que les assurances ou garanties des crédits accordés par des institutions financières privées. Les institutions qui mènent les activités publiques concernant les crédits à l'exportation pour l'État ou pour son compte sont des organismes de crédit à l'exportation. **Il en existe de nombreux types différents : il peut s'agir, par exemple, de départements ministériels, d'institutions publiques ou d'institutions commerciales administrant un compte pour les pouvoirs publics ou en leur nom, en marge de leur propre activité commerciale (cas de COFACE en France).**

Les agences de crédit à l'exportation offrent généralement une large gamme de produits de couverture. L'activité de ces agences est encadrée (*soft law*) par un « *gentlemen's agreement* » : l'Arrangement sur les crédits à l'exportation de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE -1978). Les dispositions de cette Arrangement ont été reprises par la réglementation communautaire (contraignante pour les États membres de l'Union européenne, cf. Encadré 2).

Dans le domaine du crédit-acheteur, les deux principales catégories de couvertures proposées sont :

- ♦ l'assurance-crédit (en France, cette assurance couvre 95 % du crédit-acheteur octroyé par la ou les banques commerciales) ;
- ♦ la garantie publique directe (parfois à 100 %, à première demande, pure et inconditionnelle. Exemple : garantie pure et inconditionnelle proposées par la Coface dans le domaine aéronautique).

Le détail de ces produits de couverture proposés en France par la Coface figure en pièce jointe au présent rapport.

3.3.4.2. Les couvertures publiques proposées par les « agences de crédit à l'exportation » (ACE) conditionnent le financement des crédits-acheteur par les banques commerciales

Les produits de garantie et d'assurance favorisent l'investissement privé, en rassurant notamment les acheteurs des marchés émergents. Ils permettent d'allonger les maturités des crédits et de réduire les coûts de financement, dès lors que ces produits, contribuent à diminuer considérablement le risque pays ainsi que le risque de crédit sous-jacents. Ainsi, en matière de crédit-acheteur, les banques commerciales font quasi-systématiquement appel à ce type de couvertures.

En conséquence, dans le cadre de la mise en place d'un dispositif de soutien au financement des crédits-export, la question du rôle de l'ACE nationale et donc, en France, de la Coface, doit faire l'objet d'une attention particulière.

3.3.5. L'efficacité éventuelle du type de modèle de soutien public choisi doit être analysée au regard de son impact sur la compétitivité du financement *in fine* octroyé à l'acheteur étranger

L'objectif final de tout modèle de soutien public au financement des crédits-acheteur est de permettre à l'acheteur de l'exportateur national d'obtenir le financement le moins onéreux et donc le plus compétitif. L'effet positif de l'intervention publique sur le coût du financement peut être direct (prêt direct d'une entité publique se finançant au coût de la rémunération souveraine) ou indirect (refinancement des banques commerciales par l'État ou une entité publique dont les coûts de financement sont proches voire identiques).

Dans les deux hypothèses, le coût de financement de la puissance publique constitue donc un élément déterminant de l'efficacité du modèle de soutien public retenu.

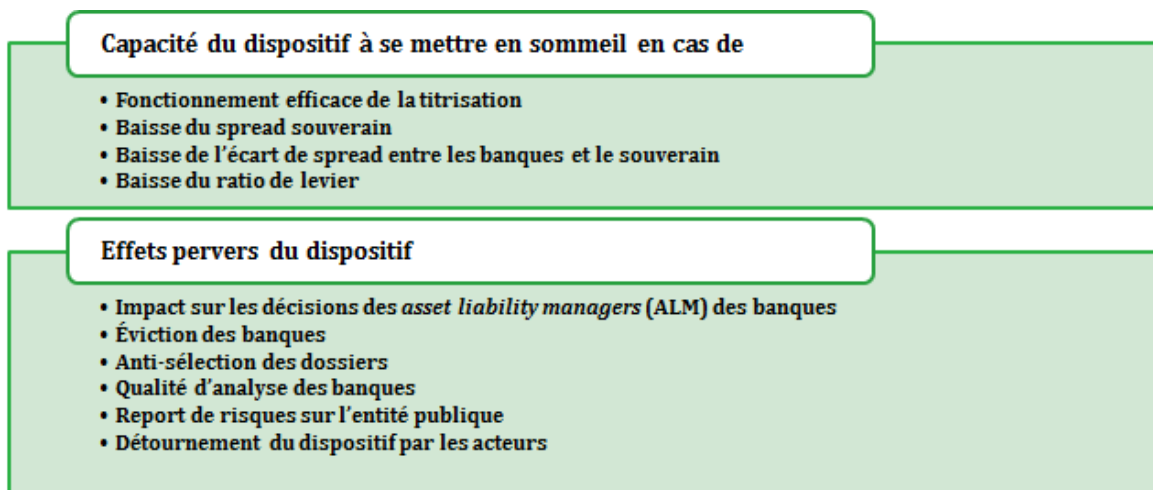
3.4. Méthodologie d'analyse employée : déclinaison des déterminants en critères objectifs permettant d'appréhender la pertinence de chaque modèle au regard des enjeux pour les exportateurs et des contraintes de la puissance publique

L'analyse comparative des modèles de soutien public peut être menée sur la base de nombreux critères, ces derniers pouvant être regroupés en quatre catégories (cf. Tableau 3) :

- ◆ critères relatifs aux conséquences techniques et opérationnelles ;
- ◆ critères relatifs à la résilience du dispositif en cas d'événements défavorables ;
- ◆ critères relatifs à la capacité du dispositif à se mettre en sommeil en cas de conjoncture favorable aux crédits-export ;
- ◆ critères ayant trait aux possibles effets pervers du dispositif.

Tableau 3 : Critères d'analyse d'un modèle de soutien public au financement des crédits-export

Conséquences techniques et opérationnelles	
<ul style="list-style-type: none"> • sur le prix du crédit • en termes « marketing » • en termes d'immobilisation de fonds propres • en termes de compétences front et middle office (crédit) • en termes de compétences back office (financement) • sur la compétitivité de l'offre des banques françaises • sur le volume total de crédit-export • sur le montant maximal d'un crédit-export 	<ul style="list-style-type: none"> • sur le montant minimal d'un crédit-export • en termes d'effectifs • en termes de bilan • en termes d'impact sur les fonds propres (pour l'entité publique) • de répartition des risques entre les banques et la puissance publique • en termes de soutenabilité du bilan au regard de la structure de portefeuille d'actifs (pour l'entité publique) • en termes juridiques • en termes de lecture et d'attractivité du dispositif pour les investisseurs
Résilience aux chocs en cas	
<ul style="list-style-type: none"> • d'effondrement de la liquidité • de hausse du ratio de levier à 6% • d'augmentation du ratio de liquidité court terme • d'entrée en vigueur du ratio de liquidité long terme • d'augmentation du ratio de solvabilité • de défaut majeur d'une zone géographique • de défaut d'une banque en France 	<ul style="list-style-type: none"> • d'augmentation du taux souverain français • d'augmentation du taux des banques • de retrait d'une banque étrangère du marché français • de variation défavorable de la parité euro/dollar • de consolidation Maastrichtienne des financements publics engagés • de requalification du dispositif en aide d'Etat • de demande de soutien plus forte que prévue



Source : Mission.

4. Le prêteur public direct : une solution apparemment attractive mais peu résiliente, source de contraintes et de risques pour la puissance publique

L'intervention directe publique peut prendre trois principales formes :

- ♦ **le prêteur public exclusif (cf. § 4.1)** : l'État (ou l'entité publique ou privée agissant pour son compte) octroie seul des financements aux acheteurs étrangers (prêt à 100 %) ;
- ♦ **le prêteur public en cofinancement (cf. § 4.2)** : l'État (ou l'entité publique ou privée agissant pour son compte) participe, au même titre que les banques commerciales, au financement du crédit-export. Il finance ainsi une part du prêt octroyé à l'acheteur étranger ;
- ♦ **le prêteur public à maturité (cf. § 4.3)** : l'État (ou l'entité publique ou privée agissant pour son compte) finance la partie long-terme du crédit octroyé, les banques commerciales finançant la partie court-terme.

4.1. Le prêt public exclusif : une modalité d'intervention pouvant pallier certaines carences de marché mais qui emporte des risques trop importants pour la puissance publique

4.1.1. Présentation du modèle de prêteur public exclusif

Les modalités d'intervention des prêteurs publics directs sont hétérogènes s'agissant notamment :

- ♦ du statut du prêteur public (agence d'État ; société privée détenue par l'État ; organisme financier public ; département ministériel) ;
- ♦ de l'origine du financement public (crédits budgétaires, fonds emprunté, financement sur les marchés, émissions obligataires voire une combinaison de ces différentes sources de financement) ;
- ♦ de la maturité maximale des crédits consentis (exemples : crédits supérieurs à 7 ans pour l'US EXIM ; jusqu'à 11 ans pour l'India EXIM ; jusqu'à 12 ans pour la BNDES brésilienne) ;

Annexe II

- ♦ des montants prêtés (enveloppes de financement annuelles ou pluriannuelles, par exemples : 140 Md\$ en 2012 pour l'US EXIM ; 1,5 Md£ pour UKEF sur la période 2013-2016).

Encadré 7 : Exemple de mécanisme de prêt direct limité en volume unitaire, dans le cadre d'une enveloppe globale et limité dans le temps : le *direct lending scheme* proposé par UKEF (Royaume-Uni)

Opérationnel depuis le 2 septembre, date de l'annonce officielle par Lord Green, et jusque mars 2016, le premier dispositif de prêt direct (enveloppe d'1,5 Md£) vient d'être mis en place par UK Export Finance pour les petits et moyens contrats. Ce dispositif repose sur le principe « du premier servi », pour les contrats d'exportations compris entre 5 et 50 M£ et concerne les acheteurs qui ont essuyé deux refus de crédit auprès d'une banque (disposant d'une division crédits exports). Le taux d'intérêt est fixé sur la base du TICR (*taux d'intérêt commercial de référence*) de l'arrangement de l'OCDE et d'une marge de 1,5 % (qui peut être révisée). Les prêts peuvent être consentis en livre sterling, en dollars américains, en euro ou en yen.

Source : Service économique régional de Londres – Site internet de UKEF.

Toutefois, le modèle du prêteur public direct exclusif (prêteur à 100 %), dispose de caractéristiques propres, l'ensemble des déterminants du modèle pesant, par définition, sur la puissance publique (cf. Tableau 4).

Annexe II

Tableau 4 : principales caractéristiques du modèle de prêteur public direct exclusif

Montage (public)	Suivi (public)	Contentieux (public)
Le montage du crédit acheteur est réalisé par l'entité publique ce qui nécessite des compétences de <i>front et middleoffice</i> et emporte des coûts fixes de structure ¹⁶	Le suivi du dossier est effectué par l'entité publique (<i>middle office</i> public nécessaire)	Le contentieux est géré par l'entité publique
Financement (public)	Risque hors liquidité (public)	Risque liquidité (public)
Le financement est assuré par la puissance publique (État ou entité publique). L'entité publique doit être en mesure de proposer un financement compétitif en devises, notamment en dollar.	Le risque de crédit est porté soit directement par l'entité publique ayant octroyée le financement, soit par l'ACE nationale (assurance-crédit ou garantie) soit directement par l'État (garantie d'État)	Le risque de liquidité repose sur l'entité publique
Créance au bilan (bilan public)	Garantie au bilan (bilan public)	Déterminants du prix (impact du taux souverain)
La créance est portée au bilan de l'entité publique (ou de l'État). Si l'entité publique est un établissement de crédit, elle est soumise aux contraintes prudentielles	La garantie est portée par la puissance publique, soit directement par l'État, soit par l'ACE nationale.	La compétitivité du financement octroyé est directement corrélée au coût de financement de la puissance publique (taux souverain ou quasi-souverain)

Source : Mission.

¹⁶ La mission estime les équipes nécessaires à plus de 50 personnes. Cette estimation est concordante avec celle de la BPI, qui évalue à 25 M€ le coût annuel de gestion d'une intervention en prêteur direct.

Les coûts de financement de la puissance publique (État ou entité publique) étant, dans les faits, inférieurs à ceux des banques commerciales, **une intervention publique directe et exclusive peut avoir un impact positif sur la compétitivité de l'offre financière apportée par l'exportateur.**

Par ailleurs, **l'intervention publique directe peut avoir un impact « marketing » sur l'offre de l'exportateur**, ce dernier pouvant ainsi se prévaloir du soutien de son gouvernement dans le cadre des négociations avec l'acheteur étranger.

4.1.2. Le prêt public exclusif pourrait théoriquement répondre à certaines carences de marché...

4.1.2.1. La substitution de la puissance publique aux banques pour les crédits-acheteur de montants relativement faibles ?

Les entretiens conduits par la mission tant avec les principales banques commerciales opérant en France qu'avec les grands exportateurs et les PME/ETI mettent en lumière une véritable carence de marché s'agissant des crédits export de montants peu élevés. Les banques interrogées indiquent qu'au regard des coûts fixes induits par la mise en place d'un crédit-acheteur (600 à 800 heures de travail), la rentabilité des crédits-acheteur de montant faible ne peut être assurée. Cette exigence de rentabilité s'étant par ailleurs accrue en raison de la crise économique, le seuil minimum d'intervention des banques a cru de manière sensible. Ainsi, avant 2008, les banques commerciales pouvaient accorder des crédits-acheteurs pour des contrats d'un montant minimum de 5 M€, ce montant s'établissant aujourd'hui, selon les banques, entre 15 et 30 M€ (cf. Graphique 6). Une intervention publique directe et exclusive pourrait ainsi, en théorie, remédier à la carence factuelle de marché pour les contrats de montant relativement faible.

Graphique 6 : Évolution des seuils minimum d'intervention des banques en matière de crédits-acheteurs



Source : Mission.

4.1.2.2. Le prêt public exclusif : solution dans le cadre des financements de contrats de montants très importants ?

Certains secteurs d'activité se caractérisant par des contrats de montants très importants (construction navale ; construction de centrales nucléaires) peuvent être confrontés à des difficultés d'accès au financement bancaire. L'intervention publique directe pourrait, au regard des priorités stratégiques de l'État dans ces domaines, pallier l'absence de

financement (exemple : secteur nucléaire) ou les difficultés rencontrées en matière d'accès au crédit à un coût compétitif (exemple : construction navale ou aérospatiale). **Une intervention publique sous forme de prêts à 100 % sur ce type de contrats aurait nécessairement des implications financières majeures pour la puissance publique.**

4.1.3. ... mais soumettrait la puissance publique à de fortes contraintes et l'exposerait à des risques trop importants

4.1.3.1. L'activité de prêteur direct à l'export requiert des compétences dont la sphère publique ne dispose plus mais dont il n'est pas certain qu'elle ait besoin structurellement

Depuis la disparition de la banque française du commerce extérieur (BFCE, cf. *infra*), la sphère publique ne dispose plus de compétence bancaire en matière de crédits-export et plus généralement de financement structuré, or, l'activité de prêteur, *a fortiori* dans le cadre d'une activité de prêt direct exclusif, nécessite une compétence bancaire complète (*front, middle* et *back office*, cf. Encadré 4 et Encadré 5).

L'absence de compétence bancaire publique impliquerait ainsi la constitution d'équipes spécialisées. Au-delà du temps nécessaire à la constitution de telles équipes, **l'acquisition de cette compétence complète aurait un coût certain pour la puissance publique** (frais de personnels ; achat d'informations nécessaires à l'analyse des contreparties étrangères etc.). De surcroît, **au regard de la sensibilité des crédits-export à la conjoncture, la mise en place d'une structure lourde n'apparaît pas opportune. La capacité du dispositif à se mettre en sommeil en cas d'amélioration de la rentabilité des crédits-exports pour les banques commerciales doit être préservée.**

4.1.3.2. L'activité de prêteur public direct exclusif augmenterait le risque financier encouru par la puissance publique et emporterait mécaniquement un fort risque de sélection négative et/ou d'éviction des banques commerciales

Les principales conséquences de la mise en place d'un prêteur public direct exclusif seraient les suivantes :

- ♦ **le risque encouru par la puissance publique passerait de 95¹⁷ à 100 %** augmentant de fait le niveau de pertes potentielles, sans le filtre des équipes « export » des banques ;
- ♦ **le risque d'éviction serait maximal**, la puissance publique prêtant théoriquement à un taux plus compétitif que les banques commerciales (tout en restant dans le cadre d'un taux de marché). Cette éviction naturelle pourrait engendrer une perte de compétence et d'expertise des banques commerciales ce qui conduirait la puissance publique à maintenir, dans la durée, et alors même que le besoin ne serait plus aussi prégnant qu'aujourd'hui, une structure lourde ;
- ♦ **le risque de sélection négative serait quasi-automatique et soumettrait la puissance publique à un fort risque au regard de la réglementation communautaire en matière d'aides d'État (risque de devoir accepter des dossiers qui n'auraient pas été acceptés par les banques commerciales pour des raisons de risques ou de rentabilité).**

¹⁷ Niveau de couverture actuel de l'assurance-crédit délivrée par la Coface.

S'agissant plus particulièrement des carences ou difficultés observées pour certains types de contrats :

- ◆ **pour les contrats de montant peu élevé** : le besoin de crédit-acheteurs n'est pas quantifiable et la rentabilité de ce type de crédits est faible, voire négative, comme tend à le démontrer le désengagement croissant des banques et le relèvement de leur plancher d'intervention (cf. Graphique 6 *supra*). **Le risque de sélection négative s'avère donc mécanique dans ce domaine** ; mais au-delà, l'octroi des prêts aura un caractère subventionnel certain ;
- ◆ **pour les contrats de montants très élevés** : au-delà du risque très important pris par la puissance publique, les modalités de mise en œuvre de prêts directs exclusifs pour ce type de contrats s'avèrent particulièrement complexes. En effet, la puissance publique pourrait intervenir de deux manières :
 - à l'instar du Canada, **l'État pourrait intervenir au moyen de lignes budgétaires dédiées. Cette intervention aurait ainsi un impact budgétaire direct et, potentiellement un impact sur la dette maastrichtienne de la France, les montants émis le cas échéant par l'Agence France Trésor étant consolidés** ;
 - l'État pourrait confier la mission de prêteur public à une entité publique or, **à ce jour, aucune entité publique ne dispose d'un bilan susceptible de supporter des prêts directs de montants très importants.**

Si l'octroi d'un prêt public répond à la nécessité d'améliorer la compétitivité de l'offre de financement de l'acheteur (impact positif du coût de financement souverain ou quasi-souverain), il existe d'autres modalités de soutien au financement, en particulier le refinancement public, dont les effets sur l'attractivité de l'offre de financement sont similaires mais emportent des risques et des contraintes moins importantes pour la puissance publique.

Au regard de l'ensemble des critères d'évaluation, la mission ne recommande pas la mise en place d'un modèle de prêteur public direct exclusif, même ciblé sur les carences ou difficultés de marché identifiées en matière de financement des crédits-acheteurs (cf. §5.2.2 : *analyse comparative des modèles d'intervention publique*).

4.2. Le cofinancement public en montant : une collaboration public/privé qui ne répond pas aux enjeux du financement des crédits-export

4.2.1. Présentation du modèle de cofinancement public en montant

L'intervention publique en cofinancement en montant consiste, pour l'entité publique, à participer, au même titre et dans les mêmes conditions que les banques commerciales, au syndicat bancaire mis en place dans le cadre d'un crédit-acheteur. L'entité publique se finançant, en principe, à un coût moins élevé que les banques participant au financement, elle contribue, en fonction de l'importance de la quotité de prêt qu'elle porte, à réduire, de manière plus ou moins nette, le coût global du crédit pour l'acheteur étranger. Cet impact sur le coût du crédit reste toutefois théorique dans la mesure où en matière de cofinancement public/privé, les caractéristiques du crédit sont généralement identiques (*pari passu*), la puissance publique s'alignant davantage sur les conditions négociées par les banques commerciales que l'inverse. Les principales caractéristiques du modèle sont détaillées dans le tableau 5 ci-dessous.

Annexe II

Tableau 5 : principales caractéristiques du modèle de cofinancement en montant d'un crédit acheteur, avec participation publique

Montage (public/banques)	Suivi (public/banques)	Contentieux (public/banques)
Le montage du crédit acheteur est réalisé conjointement par l'entité publique et les banques ce qui nécessite des compétences de <i>front et middleoffice</i> et emporte des coûts fixes de structure ¹⁶	Le suivi du dossier est effectué conjointement par les banques et l'entité publique (<i>middle office</i> public nécessaire) même si une banque commerciale peut exercer les fonctions d'agent du crédit syndiqué.	Le contentieux est géré conjointement par l'entité publique et les banques en lien avec l'ACE national ou le garant public (État).
Financement (public/banques)	Risque hors liquidité (public/banques)	Risque liquidité (public/banques)
Le financement est assuré conjointement par la puissance publique (État ou entité publique) et les banques en fonction de leur quotité de financement respective retenue à l'occasion des négociations bancaires. L'entité publique doit être en mesure de proposer un financement en devises le cas échéant (devise du contrat commercial)	Le risque de crédit est conjointement porté par l'entité publique et les banques dans la limite de la quotité de crédit non couverte par l'assurance-crédit octroyée par l'ACE nationale ou une garantie publique d'État	Le risque de liquidité est partagé entre la puissance publique et les banques commerciales à proportion de leur quotité de financement respective
Créance au bilan (bilan public et bancaire)	Garantie au bilan (bilan public)	Déterminants du prix (impact du taux souverain)
La créance est portée au bilan de l'entité publique (ou de l'État) et des banques en fonction de la quotité de crédit financé par elles.	La garantie est principalement portée par la puissance publique, soit directement par l'État, soit par l'ACE nationale. Seuls 5 % de la quotité de crédit financé par les banques commerciales sont portés au bilan de ces dernières.	La compétitivité du financement est en principe positivement impactée par la quotité de crédit financée par l'entité publique. L'effet du coût de financement quasi-souverain peut s'avérer toutefois marginal (dilution de l'avantage « souverain »)

Source : Mission.

4.2.2. Le cofinancement public en montant nécessite l'acquisition par la puissance publique de compétences bancaires complètes mais n'entraîne pas d'éviction des banques et de risque de sélection négative

Si, à l'instar du modèle de prêteur public exclusif, le modèle de cofinancement permet de faire bénéficier l'acheteur du soutien visible de la puissance publique il nécessite de la même manière l'institution d'une compétence bancaire complète en matière de financements structurés, compétence qui n'existe plus dans la sphère publique et induit dès lors des coûts identiques.

Le modèle de cofinancement public présente néanmoins deux avantages en grande partie liés à son caractère limité en termes d'engagement de la puissance publique :

- ♦ **le risque d'éviction des banques commerciales est de fait écarté**, la puissance publique intervenant aux côtés de ces dernières. L'expertise des banques n'est donc pas menacée ;
- ♦ **le risque de sélection négative n'existe pas**, les banques participant au financement du crédit-acheteur, au même titre et dans les mêmes conditions que la puissance publique.

4.2.3. Le modèle de cofinancement public en montant ne répond toutefois ni aux problématiques de rentabilité des crédits-exports pour les banques ni aux impératifs d'amélioration de la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur

Si l'intervention publique en cofinancement minore *de facto* le risque commercial pris par les banques, elle ne répond pas à leur problématiques de rentabilité dans la mesure où pour celles-ci :

- ♦ leur coût de financement reste inchangé ;
- ♦ l'effet du ratio de levier sur la rentabilité reste inchangé même s'il s'appliquerait à des volumes de crédits plus faibles.

L'effet d'entraînement attendu reste hypothétique car l'impact très limité de cette intervention publique sur la rentabilité des banques n'inciterait pas mécaniquement celles-ci à augmenter le volume de crédits octroyés voire les conduiraient à réduire leurs expositions.

L'absence d'impact sur la rentabilité bancaire ne permet pas non plus de répondre aux difficultés de financement identifiées pour les contrats de montants relativement faibles, non financés actuellement par les banques. Le dispositif ne peut produire son effet que lorsque le montant à cofinancer est supérieur au seuil d'intervention des banques (depuis 2005, 90 % des crédits « cofacés » sont d'un montant inférieur à 40 M€, 19 % sont compris entre 20 et 40 M€). Il n'est d'ailleurs pas exclu qu'au regard de leurs contraintes de rentabilité et de la participation de l'entité publique, les banques relèvent leur seuil d'intervention minimal, rendant ainsi d'autant plus difficile l'accès au crédit-acheteur pour les contrats de montants relativement faibles.

Ce modèle emporte une augmentation du risque pour la puissance publique, la Coface continuant d'assurer la quotité de crédit octroyée par les banques à hauteur de 95 % et la puissance publique prenant le risque commercial sur 100 % de sa part de financement.

Pour les exportateurs, en matière de compétitivité de l'offre de financement, contrairement à celui du prêteur public exclusif ou du modèle de refinancier public (cf. *infra*), reste d'un intérêt limité, l'impact théoriquement positif du financement souverain ou quasi-souverain étant au mieux dilué au sein du financement conjoint public/privé voire écarté si le cofinancement nécessite un alignement des conditions de financements publiques sur les conditions proposées par les banques (*pari passu*).

Enfin, **le modèle de cofinancement n'est pas résilient** dans la mesure où son fonctionnement est conditionné par l'implication des banques, elle-même dépendante des contraintes de rentabilité et de risque. Un désengagement de ces dernières rendrait ainsi inopérant le modèle de soutien public en cofinancement.

Au total, le modèle de cofinancement présente les mêmes inconvénients que le modèle de prêteur public exclusif et s'avère de surcroît moins résilient. Son impact marginal sur la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur et sur la rentabilité des financements bancaires conduit la mission à ne pas recommander la mise en place d'un tel dispositif de soutien.

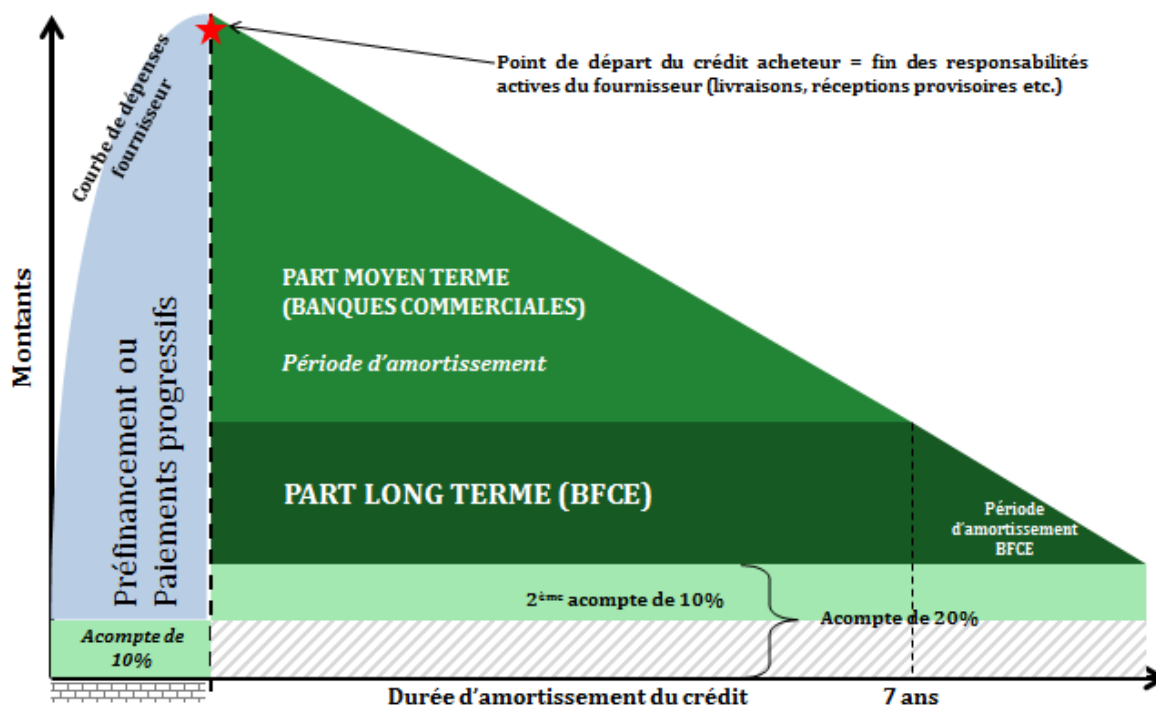
4.3. Le cofinancement public à maturité : une réponse partielle aux difficultés rencontrées par les exportateurs et porteuse de risques trop importants pour la puissance publique

4.3.1. Présentation du modèle de cofinancement public à maturité

Le prêt public dit « à maturité » constituait une spécificité bancaire française jusqu'au milieu des années 1980. Ce type de prêts était octroyé par la Banque française du commerce extérieur (BFCE) créée en 1946 et dont l'activité de crédit export a définitivement cessé en 1996. Dans le cadre des concours institutionnels à l'exportation, la BFCE intervenait à divers stades de l'octroi et de la mobilisation des crédits à moyen et long terme consentis par les banques françaises et filiales françaises de banques étrangères aux fournisseurs ou acheteurs de biens et matériels d'équipement exportés à l'étranger (cf. Encadré 8).

S'agissant plus particulièrement des procédures « acheteurs » **l'octroi, le financement et la mobilisation de la tranche à moyen terme étaient assurés directement par les banques commerciales, la partie long terme étant, quant à elle, octroyée et financée exclusivement par la BFCE** (cf. Graphique 7). Le crédit (part court-moyen terme des banques commerciales et long-terme de la BFCE) est tiré en totalité *ab initio*, les banques voyant leur crédit amorti sur le court-moyen terme et la BFCE n'amortissant son crédit qu'à partir de la septième année (mais percevant les intérêts durant la période court-moyen terme).

Graphique 7 : Modèle de cofinancement à maturité de la Banque française du commerce extérieur (BFCE)



Source : Mission.

Encadré 8 : La Banque française du commerce extérieur (BFCE)

Créée en 1946, la BFCE était une société anonyme de place, dont les principaux actionnaires étaient institutions financières publiques et les banques (Banque de France, Caisse des dépôts et consignations, BNP, Société Générale, Crédit Lyonnais et Crédit Agricole) et dont le directeur était nommé par le ministre des finances. En 1996, la BFCE est vendue de gré à gré au Crédit national.

La BFCE exerçait à la fois une activité concurrentielle et une activité monopolistique, consistant à assumer la part long terme (au-delà de 5 ans) des crédits acheteurs. Dans ce cadre, elle intervenait en cofinancement avec les banques commerciales, qui assumaient la part court terme (jusqu'à cinq, puis sept ans). En termes opérationnels, elle était co-négociateur des crédits et co-prêteur au sein des pools bancaires, s'appuyant pour ce faire sur une équipe spécialisée.

Dans le cadre des concours institutionnels à l'exportation, la BFCE intervenait à divers stades de l'octroi et de la mobilisation des crédits à moyen et long terme consentis par les banques françaises et filiales françaises de banques étrangères aux fournisseurs ou acheteurs de biens et matériels d'équipement exportés à l'étranger :

- ◆ utilisables en francs et en devises, ses prêts pouvaient, en fonction de la quotité garantie par la Coface, atteindre jusqu'à 100 % de la fraction des contrats payables à terme ;
- ◆ en procédure « fournisseurs », leur octroi et leur financement étaient assurés directement par les banques, qui, pour accéder aux mécanismes de refinancement export aux taux bonifiés, devaient parallèlement obtenir de la BFCE d'une part l'ouverture de droits à mobilisation auprès de la Banque de France pour tout ou partie des échéances à moyen terme et d'autre part le réescompte direct de l'ensemble des échéances à long terme ;
- ◆ en procédure « acheteurs » l'octroi, le financement et la mobilisation de la tranche à moyen terme s'effectuaient dans des conditions similaires à celles de la procédure fournisseurs, la partie long terme étant quant à elle octroyée et financée exclusivement par la BFCE.

Dans le cadre des crédits à long terme, la BFCE pouvait notamment :

- ◆ concourir directement en trésorerie, à hauteur de la fraction non garantie par la Coface, aux crédits accordés aux acheteurs d'exportations françaises (à hauteur de leur fraction remboursable à long terme). Il s'agissait d'un prêt direct pour couvrir une partie du complément

Annexe II

à la quotité garantie ;

- ◆ refinancer les banques françaises à hauteur de la fraction remboursable à long terme des crédits fournisseurs aux exportateurs français. Les refinancements des crédits long terme étaient assurés au moyen d'émissions d'emprunts publics ou privés sur les différents marchés de capitaux, de prêt bancaires et le cas échéant de prêt du Trésor. Tous les emprunts obligataires et les prêts à moyen et long terme étaient garantis par l'État. A titre indicatif, l'encours des emprunts affecté au financement des concours institutionnels à long terme d'exportation était de 59,3MdF (soit 9,05 Md€) en décembre 1984. Grâce à ces emprunts, la BFCE avait en 1984 un encours total de crédit de 222,12MdF (33,86 Md€) dont 72 % à moyen et long terme.

La suppression du mécanisme monopolistique de financement de la part long terme des crédits est intervenue à la suite du Livre Blanc sur le financement de l'économie qui a engagé la modernisation du financement de l'économie française de 1986. Cette décision prenait acte du fait que les banques commerciales pouvaient désormais assurer y compris le financement de la partie long terme des crédits.

Source : Direction générale du Trésor (Livre blanc sur le financement de l'économie, 1986) et entretien avec l'ex président de la BFCE.

Annexe II

Tableau 6 : principaux déterminants du modèle de cofinancement à maturité

Montage (public/banques)	Suivi (public/banques)	Contentieux (public/banques)
Le montage du crédit acheteur est réalisé conjointement par l'entité publique et les banques ce qui nécessite des compétences de <i>front, middleoffice et back office</i> et emporte des coûts fixes de structure	Le suivi du dossier est effectué conjointement par les banques et l'entité publique (<i>middle office</i> public nécessaire). La puissance publique assure le suivi complet de la partie long terme du crédit	Le contentieux est géré conjointement par l'entité publique et les banques en lien avec l'ACE national ou le garant public (État) s'agissant du financement court terme. Il et géré uniquement par la puissance publique une fois l'ensemble des banques désintéressées (remboursement de la partie court-moyen terme)
Financement (public/banques)	Risque hors liquidité (public/banques)	Risque liquidité (public/banques)
Le financement est assuré conjointement par la puissance publique (État ou entité publique) et les banques en fonction de leur quotité de financement respective retenue à l'occasion des négociations bancaires. L'entité publique doit être en mesure de proposer un financement en devises le cas échéant (devise du contrat commercial)	Le risque de crédit est conjointement porté par l'entité publique et les banques dans la limite de la quotité de crédit non couverte par l'assurance-crédit octroyée par l'ACE nationale ou une garantie publique d'État	Le risque de liquidité est partagé entre la puissance publique et les banques commerciales à proportion de leur quotité de financement respective
Créance au bilan (bilan public et bancaire)	Garantie au bilan (bilan privé/public)	Déterminants du prix (impact du taux souverain)
La créance est portée au bilan des banques s'agissant de la partie-court-moyen terme du crédit et par la puissance publique pour la partie long-terme	La garantie est principalement portée par la puissance publique : 95 % par l'ACE nationale pour la partie court-moyen terme et 100 % pour la partie long-terme.	La compétitivité du financement est en principe positivement impactée par la quotité de crédit financée par l'entité publique.

Source : Mission.

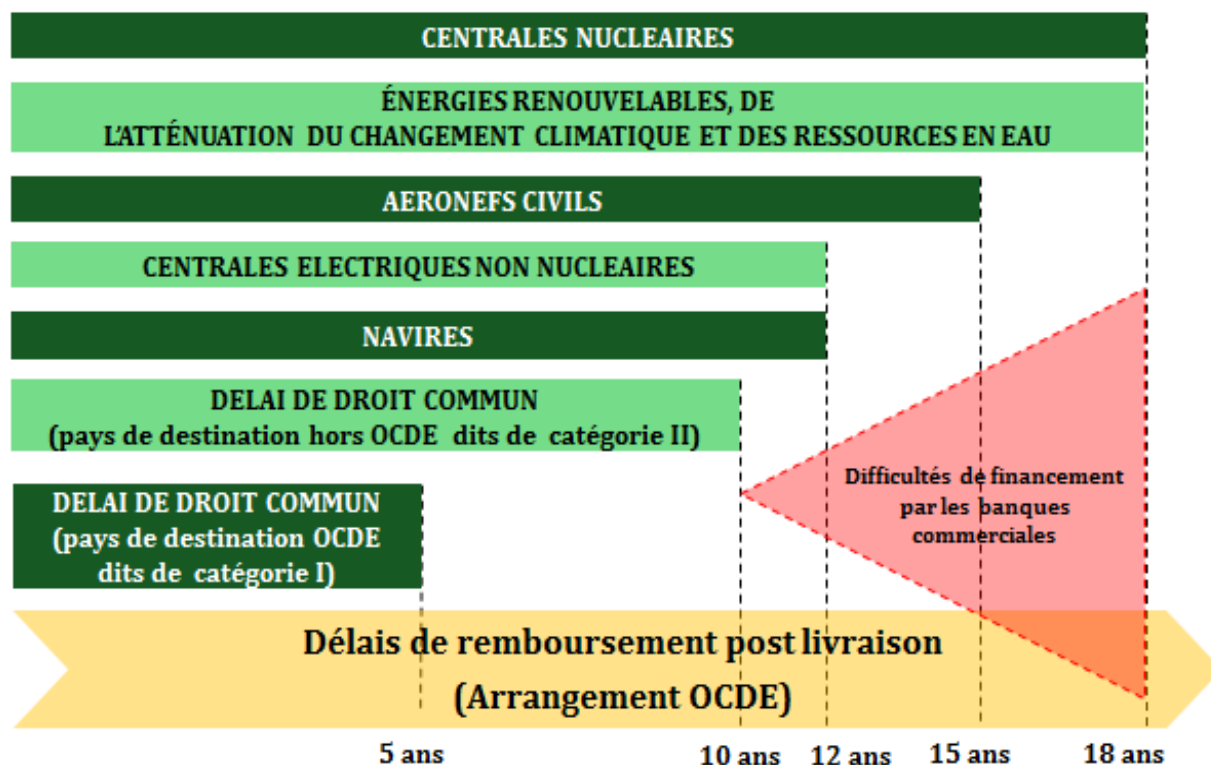
4.3.2. Un modèle de soutien qui peut répondre aux éventuelles difficultés de financement long terme de certains contrats

Les crédits-acheteurs se caractérisent par des maturités longues voire très longues en fonction des secteurs alors que les banques se financent à court-moyen terme. Dans ce contexte, et pour certaines catégories de contrats (centrales nucléaires et non nucléaires, industrie environnementale, industrie d'extraction, construction navale), les exportateurs peuvent être confrontés à une carence de financement ou, plus généralement, à des difficultés à proposer une offre compétitive en raison des coûts de financement relativement élevés des banques sur ces longues maturités de crédit (cf. Graphique 8). Cette situation est accentuée par la volonté des acheteurs étrangers d'allonger au maximum la maturité des crédits, dans les limites des plafonds fixés par l'OCDE¹⁸. Dans ce cadre, la concurrence internationale porte sur la capacité des banques à proposer à l'acheteur les durées de remboursement les plus proches possibles de ces plafonds à un taux compétitifs.

Le modèle de cofinancement à maturité permet de répondre, en théorie, à cette double contrainte imposée par les acheteurs étrangers car :

- ♦ les coûts de financement de la puissance publique sont en théorie inférieurs à ceux des banques commerciales, en particulier sur les maturités longues ;
- ♦ les banques commerciales, qui assurent, dans ce schéma de soutien, la partie court-moyen terme du crédit, parviennent plus facilement à octroyer un financement compétitif en raison de leur plus grande capacité à se refinancer à coût raisonnable sur les marchés.

Graphique 8 : Délais de remboursement des crédits export par secteur établis dans le cadre de l'Arrangement de l'OCDE



Source : Mission.

¹⁸ Voir parfois au-delà, des pays émergents proposeraient des durées supérieures.

Par ailleurs, la présence de la puissance publique aux côtés des banques et de l'exportateur peut constituer un atout dans le cadre des négociations commerciales.

4.3.3. Le modèle de cofinancement public à maturité n'est pas résilient et son efficacité est trop directement liée à la capacité de financement à court et moyen termes des banques commerciales

Le cofinancement public à maturité nécessite, de la part de la puissance publique, **l'acquisition de compétences complètes en matière bancaire** que ce soit en *front office* (négociation du crédit aux côtés des banques commerciales), en *middle office* (suivi du crédit et des remboursements) et en *back office* (financement de la puissance publique et comptabilité) **ce qui implique des coûts fixes et entrave mécaniquement la capacité de « mise en sommeil » de la structure publique en charge du dispositif en cas d'amélioration des conditions de financement des crédits-export sur le marché.**

De surcroît, ce dispositif n'est pas résilient dans la mesure où il dépend directement des conditions de financement des banques commerciales à court-moyen terme. Ainsi, en cas d'effondrement de la liquidité, notamment en dollar ou de durcissement des contraintes réglementaires prudentielles (augmentation du ratio de levier, mise en application du ratio de liquidité) la puissance publique ne peut, au moyen du cofinancement en maturité, soutenir efficacement les exportateurs. **En effet, comme dans le cadre du cofinancement en montant, un désengagement des banques paralyserait automatiquement le dispositif.**

Au regard des réponses apportées par les banques au questionnaire adressé par la mission, il apparaît que la mise en place de ce dispositif ne serait attractive que pour les banques dont les coûts de financement se situent dans une frange restreinte (60 à 80 points de base au-dessus de l'Euribor 6 mois). En effet, les banques ayant des coûts de financement inférieurs n'auraient pas de réel intérêt à recourir au modèle et celles dont les coûts sont supérieurs ne sont pas compétitives, même sur la partie court terme.

4.3.4. Le cofinancement public à maturité fait porter à la puissance publique des risques importants et difficiles à évaluer *ex ante*

La substitution de la puissance publique aux banques commerciales s'agissant de la partie longue du crédit export permet :

- ◆ de préserver la rentabilité de ces dernières ;
- ◆ d'améliorer l'offre des exportateurs en favorisant l'accès des acheteurs aux financements longs et donc, théoriquement, le volume global de crédits-export.

Toutefois, **cette substitution entraîne plusieurs conséquences pour la puissance publique** qui doit :

- ◆ couvrir son exposition à long terme puisqu'elle qu'elle décaisse sa quotité de prêt concomitamment à celle banques commerciales (risque de taux et risque de change le cas échéant) ;
- ◆ supporter la totalité du risque de crédit sur la partie la plus longue du prêt ;
- ◆ garantir, via la Coface, 100 % de la partie long terme du prêt (son exposition est ainsi supérieure à l'exposition « de droit commun » de 95 %) ;
- ◆ assumer en trésorerie le décaissement de sa part du prêt sur la période court-moyen terme.

Le modèle peut également engendrer certains effets pervers :

- ◆ un effet d'éviction des banques commerciales sur le long terme dans un contexte où la durée des crédits tend à s'accroître ;
- ◆ un risque d'anti-sélection lorsque les risques long terme sont trop élevés ou ne peuvent être précisément évalués ;
- ◆ un désengagement total des banques sur le long terme dans un contexte où la durée des crédits tend à s'accroître.
- ◆ une incitation indirecte aux demandes de crédits de très longue maturité accroissant de fait pour la puissance publique les risques précités.

Si le modèle de cofinancement à maturité peut répondre dans une certaine mesure aux contraintes auxquelles les banques doivent faire face concernant les crédits de maturité longue, il ne peut constituer la solution idoine compte tenu de la lourdeur administrative et financière que nécessiterait sa mise en place, de l'absence de visibilité pour la puissance publique et des risques inhérents à des engagements à très longs terme.

5. Le refinancement public : favoriser les conditions de financement des banques commerciales au profit de l'offre de financement de l'exportateur

Il existe principalement deux formes de refinancement public :

- ◆ le refinancement « simple » (« refinancement »), mécanisme par lequel la puissance publique apporte de la liquidité aux banques commerciales qui ont octroyé le prêt à l'acheteur étranger ;
- ◆ le refinancement avec cession de créance *ab initio*, modèle qui prévaut principalement en Scandinavie (Suède, Finlande, Danemark) par lequel la puissance publique refinance les banques commerciales qui, au même moment, lui cèdent la créance qu'elles détiennent sur l'acheteur étranger.

5.1. Le refinancement « simple » : améliorer l'accès des banques commerciales à la liquidité afin d'abaisser le coût du crédit pour l'acheteur

5.1.1. Présentation du modèle de refinancement public

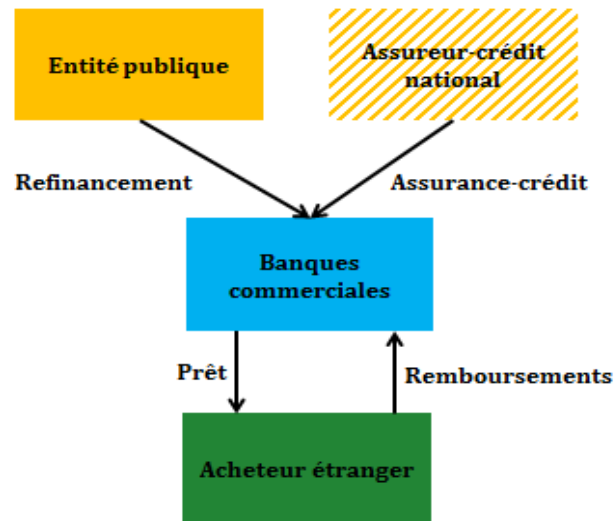
Les banques commerciales se fournissent principalement en liquidités sur le marché interbancaire, auprès d'autres banques commerciales (celles qui ont un excès de liquidités) et auprès de la Banque centrale européenne (BCE). Pour obtenir ces liquidités, les banques vendent des actifs non monétaires ou elles empruntent (en donnant en garantie des actifs).

Le refinancement public dans le cadre d'un crédit-export consiste, pour la puissance publique, à apporter aux banques ayant octroyé le prêt à l'acheteur étranger, les liquidités nécessaires au financement dudit prêt. A ce titre, les banques commerciales empruntent auprès du refinancier public (cf. Graphique 9).

Pour pouvoir prêter aux banques commerciales, le refinancier public doit lui-même se financer soit en émettant des obligations d'État soit, lorsqu'il s'agit d'une entité publique émettrice, émettre des obligations publiques généralement garanties par l'État (exemples : émissions réalisées par BPIFrance, l'AFD etc.).

Le refinancement public est ainsi centré sur la relation entre les banques et la puissance publique, cette dernière n'ayant, *a priori*, pas de contact avec l'acheteur étranger ni même l'exportateur.

Graphique 9 : Schéma simplifié de refinancement public dans le cadre d'un crédit-acheteur



Source : Mission.

Cette relation exclusive entre la puissance publique et les banques prêteuses emporte des caractéristiques différentes des modèles de prêteurs publics (cf. Tableau 7).

Annexe II

Tableau 7 : déterminants du modèle de refinancement public simple

Montage du crédit (banques)	Suivi (banques)	Contentieux (banques)
Le montage du crédit-acheteur est entièrement réalisé par la ou les banques commerciales. Le refinanceur public n'intervient pas dans le montage du crédit.	Le suivi du dossier est effectué par les banques.	Le contentieux est géré par les banques en lien avec l'ACE national ou le garant public (État).
Financement (public/banques)	Risque hors liquidité (banques)	Risque liquidité (public)
Le financement est assuré par la puissance publique (État ou entité publique). Le refinanceur public doit être en mesure de proposer un financement en devises le cas échéant (devise du contrat commercial)	Le risque de crédit est porté par les banques dans la limite de la quotité de crédit non couverte par l'ACE nationale ou une garantie publique d'État	Le risque de liquidité repose sur la puissance publique
Créance au bilan (bilan public et bancaire)	Garantie au bilan (bilan privé/public)	Déterminants du prix (impact du taux souverain)
La créance est portée au bilan des banques	La garantie est principalement portée par la puissance publique : 95 % par l'ACE nationale et 5 % pour les banques	La compétitivité du financement est en principe positivement impactée par l'apport de liquidité réalisé par le refinanceur public

Source : Mission.

Parmi nos principaux partenaires, **outre l'Allemagne (cf. Encadré 9), l'Italie dispose d'un dispositif de refinancement.** La CDP (Caisse des dépôts et prêts, équivalent de la CDC en France) peut fournir, au prix du marché, aux banques italiennes et aux succursales de banques étrangères opérant en Italie les fonds nécessaires pour financer des opérations d'internationalisation ou d'exportation effectuées par des entreprises italiennes ou par leurs filiales, ou des opérations jugées stratégiques pour l'économie italienne, à condition qu'elles soient assurées ou garanties par la Sace. Son plafond d'intervention est de 4 Md€, financés grâce à l'épargne postale.

Encadré 9 : l'exemple allemand - le refinancement des crédits-export par la KfW

Créée en 1948 pour assurer la gestion des projets financés par le Plan Marshall, la KfW est une collectivité bancaire de droit public détenue à 80 % par l'État fédéral et 20 % par les Länder. KfW gère un programme de refinancement à long terme des crédits export (*KfW-Exportkredit-Refinanzierungsprogramm*), d'un montant annuel maximum de 1,5 Md€. Le programme prendra fin en décembre 2015. Il ne s'applique qu'aux nouveaux crédits export couverts par une *Verbriefungsgarantie* (*SecuritisationGuarantees*). La KfW refinance 100 % du montant du crédit export. Le crédit export reste au bilan de la banque qui reste responsable de la gestion du prêt. La durée du refinancement coïncide avec celle du crédit accordé par la banque à l'acheteur étranger. Ce programme s'adresse aux banques allemandes et étrangères (sous certaines conditions).

La *Verbriefungsgarantie* (obligatoire pour bénéficier du programme de refinancement)¹⁹ présente les particularités suivantes :

- ◆ une demande de garantie pour la titrisation (*SecuritisationGuarantee/Verbriefungsgarantie*) est posée en complément d'une couverture du crédit. De plus, le bénéficiaire de la garantie (la banque), la KfW et le *Bund* signent un contrat séparé de mise à disposition de garantie pour chaque refinancement.
- ◆ du point de vue du refinancier, la garantie pour la titrisation correspond à une garantie à première demande à 100 %, indépendante (séparée), abstraite (non rattachée à l'opération sous-jacente), inconditionnée et irrévocable ; les conditions de la couverture du crédit continuent à valoir, de manière inchangée, entre le Bund et la banque qui finance l'acheteur ;
- ◆ les taux d'intérêt pratiqués dans le cadre du programme ne doivent pas être inférieurs à un taux d'intérêt plancher afin de respecter les critères de concurrence exigés par la Commission européenne ; le programme ne comprend aucune réduction de taux d'intérêt, de subventions ou d'aide ;
- ◆ l'acheteur étranger doit se trouver hors de l'Union européenne.

Les montants de refinancement octroyés par KfW dans le cadre de ce programme ont atteint :

- ◆ en 2009/10 : 1,1 Md€ (introduction du programme)
- ◆ en 2011 : 0,6 Md€
- ◆ en 2012 : 1,2 Md€.

Source : Service économique régional de Berlin / Mission.

¹⁹ Source : http://www.agaportal.de/en/aga/produkte/verbriefungsgarantie_kfw.html

5.1.2. Le modèle de refinancement public « simple » : un modèle résilient, ne modifiant pas le profil de risque de la puissance publique et ayant potentiellement un impact positif sur la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur

Contrairement aux modèles de prêteur public direct, l'impact du modèle de refinancement public en termes de structure, de compétences et d'organisation reste mesuré dans la mesure où :

- ◆ le montage du crédit export reste entièrement réalisé par les banques commerciales (absence de *front office* pour le refinancier public) ;
- ◆ le suivi du crédit : gestion des remboursements et des événements de crédit (retards, remboursements anticipés) est également assuré par les banques commerciales (absence de *middle office* ou *middle office* limité pour le refinancier public) ;
- ◆ la gestion du contentieux reste de la compétence des banques. Le risque documentaire est supporté par ces dernières.

Dans la mesure où le **refinancier public** n'a qu'un rôle de « fournisseur » de liquidités pour les banques, il **n'intervient ni dans le processus d'octroi de crédit-acheteur** (relation entre les banques et l'acheteur) **ni dans les relations entre l'assureur-crédit et les banques**, la couverture du crédit n'étant pas impactée par le refinancement public. En revanche, **de solides compétences en matière de financement doivent être exercées par la puissance publique. Toutefois, ce type de compétences peut être exercé par un faible nombre de personnes ce qui assure une certaine flexibilité au dispositif public qui est capable de s'adapter aisément aux aléas du marché des crédits export, que ce soit à la hausse ou à la baisse.**

L'intervention publique en refinancement a, en théorie, un impact positif sur le coût du crédit pour l'acheteur, la liquidité « publique » devant permettre aux banques de proposer des conditions de financement plus favorables à leurs clients. Si des stratégies d'augmentation de marge de la part des banques commerciales peuvent potentiellement atténuer l'effet positif de la liquidité publique sur le coût du crédit, la forte concurrence bancaire sur le marché du crédit-acheteur semble faire obstacle à de réelles dérives en la matière

Le mécanisme de refinancement est relativement résilient dans la mesure où il permet d'amortir d'éventuels chocs de liquidité et de palier un gel du crédit interbancaire.

5.1.3. Le refinancement public simple ne répond toutefois pas aux contraintes de levier imposées aux banques par les règles de Bâle III et suppose l'existence d'un bilan public profond pour pouvoir refinancer les crédits de montant important

Si le refinancement public répond aux problématiques de liquidité des banques commerciales, il ne permet pas à ces dernières « d'alléger » leur bilan. **La contrainte du ratio de levier n'est donc pas levée.**

L'efficacité du dispositif repose, en conséquence, exclusivement sur l'attractivité de la liquidité publique.

Le dispositif de refinancement « simple » permet de pallier l'insuffisance de liquidité des marchés, notamment en dollar (exemple de la crise de liquidité de 2011-2012) mais ne répond pas aux contraintes de fonds propres des banques (ratio de levier). Ce modèle apparaît toutefois plus adapté aux enjeux actuels des crédits-export que les modèles de prêteur public direct dans la mesure où :

- ♦ il écarte par définition tout effet d'éviction des banques et phénomène d'anti-sélection ;
- ♦ nécessite une structure publique plus légère (*back office* uniquement) ;
- ♦ n'impacte pas la répartition des risques entre les banques et la puissance publique, cette dernière restant exposée uniquement du fait de l'assurance-crédit délivrée par l'ECA nationale.

Compte-tenu de ses caractéristiques et de l'avantage comparatif dont dispose le modèle de refinancement public avec reprise de créance (cf. *infra*), la mission ne recommande pas la mise en place d'un modèle de refinancement public « simple ».

5.2. Le refinancement avec cession de créance permet de répondre aux contraintes de liquidité et de fonds propres des banques et d'accroître la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur

5.2.1. Présentation du modèle de refinancement public avec cession de créance

Le dispositif de refinancement public avec cession de créance consiste, pour la puissance publique, à refinancer la ou les banques commerciales ayant octroyé le crédit acheteur. Ce refinancement se matérialise par la cession de la créance (le crédit-acheteur) que détient la banque sur l'acheteur étranger. Les garanties associées à cette créance, en particulier l'assurance-crédit délivrée par l'ACE nationale (Coface), sont également cédées (avec l'accord de l'ACE).

Afin que le profil de risque de la puissance publique ne soit pas modifié, la ou les banques ayant octroyé le crédit-acheteur, contre-garantissent l'entité publique de refinancement à hauteur de 5 % du montant de la créance (part non assurée par l'ACE). Par ailleurs, une fois la cession de créance réalisée au profit de l'entité publique, la banque agent du crédit syndiqué²⁰ (*pool* bancaire) assure le suivi du prêt (remboursements à l'entité publique, les flux transitant par les livres de l'agent du crédit) et conserve le risque documentaire dans la mesure où la puissance publique n'a pas originé le crédit (cf. Graphique 11). Cette prestation de suivi du crédit est rémunérée par l'entité publique (la banque retenant une partie du taux).

Il convient de noter que la signature du contrat de prêt entre le pool bancaire et l'emprunteur (l'acheteur) et le contrat de cession de créance entre le pool bancaire et l'entité publique sont généralement signés le même jour, l'ensemble du schéma de financement étant négocié en amont (cession de créance *ab initio*).

A l'instar du modèle de financement public classique, la puissance publique n'a pas de relation directe avec l'acheteur étranger, la banque agent du crédit étant l'interface entre les deux acteurs. (cf. Graphique 10 et Graphique 11).

Ce modèle de refinancement public est en vigueur en Suède (cf. Encadré 11). Ces principaux déterminants sont synthétisés dans le tableau 8 *infra*.

²⁰Le *pool* bancaire est généralement coordonné par un chef de file (agent), généralement la banque la plus exposée, qui joue le rôle d'ingénieur financier (élaborant le montage général), et qui est responsable des relations du pool avec le bénéficiaire du financement. L'agent est ainsi l'interface entre les banques du pool et l'emprunteur (l'acheteur).

Encadré 10 : Le mécanisme suédois de refinancement public avec cession de créance

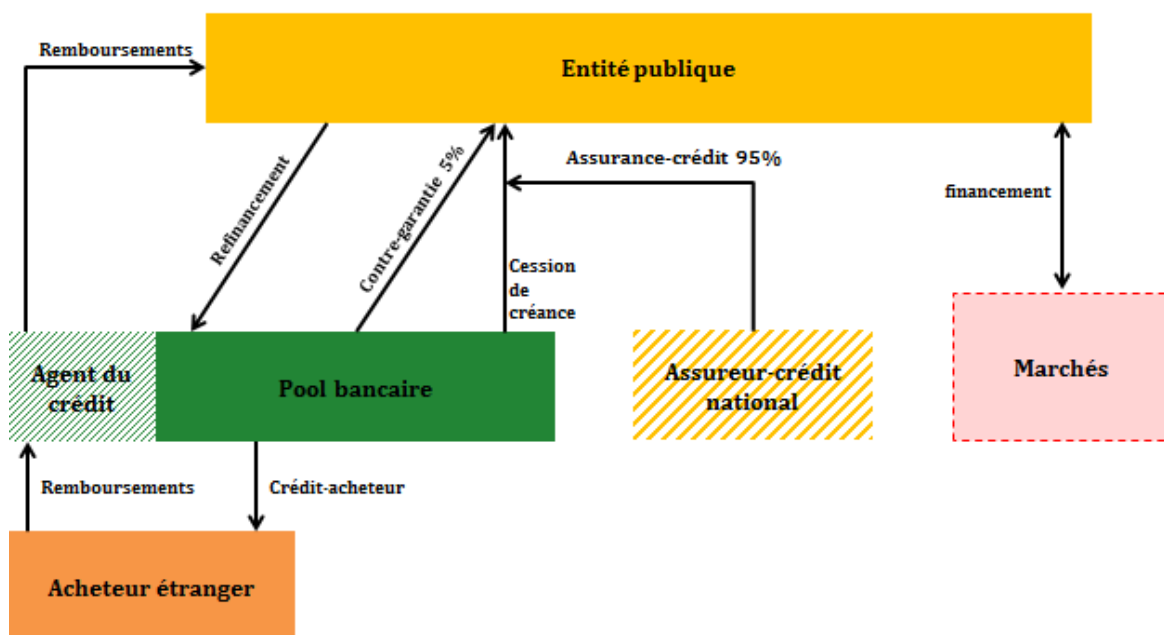
Le modèle suédois de soutien public au financement des entreprises exportatrices repose sur deux agences :

- ♦ une agence d'assurance-crédit classique, *EKN* (*Exportkreditnämnden*), qui, bénéficie de la garantie explicite de l'État et offre des garanties aux entreprises exportatrices dans le cadre d'opérations d'assurance-crédit à long terme (au-delà de 180 jours) ou dans les pays hors OCDE ;
- ♦ une banque, *SEK* (*Svensk Exportkredit*), créée en 1962, spécialisée dans le financement à l'export et détenue (depuis 2003) à 100 % par l'État suédois mais qui ne bénéficie pas de la garantie explicite de l'État (ce qui explique notamment que *SEK* ne soit pas notée AAA comme le Royaume de Suède).

SEK intervient principalement en refinancement avec cession de créance (activité largement majoritaire) et parfois (depuis la fin de la crise de liquidité), en cofinancement avec les banques commerciales. Les financements octroyés par la SEK sont généralement garantis à 95 % par EKN.

Source : Service économique régional de Stockholm / Mission.

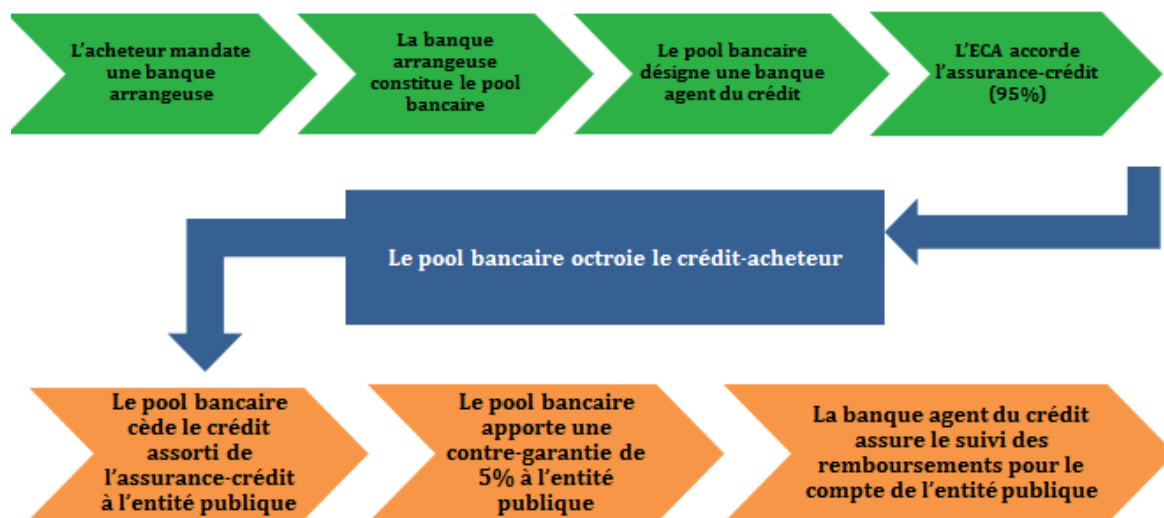
Graphique 10 : Schéma simplifié d'un refinancement public avec cession de créance *ab initio*



Source : Mission.

Annexe II

Graphique 11 : Chronologie d'un crédit acheteur dans le cadre d'un refinancement public avec cession de créance



Source : Mission.

Annexe II

Tableau 8 : Déterminants du modèle de refinancement public avec cession de créance

Montage du crédit (banques)	Suivi (banques)	Contentieux (banques)
Le montage du crédit-acheteur est entièrement réalisé par la ou les banques commerciales. Le refinancier public n'intervient pas dans le montage du crédit.	Le suivi du dossier est effectué par les banques.	Le contentieux est géré par les banques en lien avec l'ACE national ou le garant public (État). Les banques conservent le risque documentaire.
Financement (public/banques)	Risque hors liquidité (banques)	Risque liquidité (public)
Le financement est assuré par la puissance publique (État ou entité publique). Le refinancier public doit être en mesure de proposer aux banques un financement en devises le cas échéant (devise du contrat commercial)	Le risque de crédit est porté par l'entité publique banques à hauteur de 5 % (contre-garantis par les banques commerciales) et par l'ACE nationale à hauteur de 95 %	Le risque de liquidité repose sur la puissance publique
Créance au bilan (bilan public et bancaire)	Garantie au bilan (bilan privé/public)	Déterminants du prix (impact du taux souverain)
La créance est portée au bilan de l'entité publique après la cession de créance	La garantie est portée par la puissance publique : 95 % par l'ACE nationale et 5 % pour l'entité publique. Les banques contre-garantissent l'entité publique à hauteur de 5 % du crédit	La compétitivité du financement est en principe positivement impactée par le refinancement public

Source : Mission.

5.2.2. Le refinancement public avec cession de créance permet de répondre à la fois aux contraintes de liquidité et de fonds propres des banques commerciales ce qui le rend très résilient

Dans le cadre de ce modèle de soutien, le rôle d'acteur du financement des crédits-export des banques commerciales est préservé dans la mesure où la relation d'affaires entre ces dernières et les acheteurs étrangers reste inchangée. Le rôle de la puissance publique consiste ainsi à atténuer les éventuelles difficultés auxquelles les banques peuvent être confrontées en matière d'accès à la liquidité et de niveau d'immobilisation des fonds propres, au profit de la compétitivité de l'offre de financement de l'exportateur national.

En effet, la cession de créance opérée dans le cadre du dispositif permet aux banques d'alléger leur bilan et ainsi d'améliorer leur ratio de levier, contrainte de plus en plus prégnante. Le refinancement public permet par ailleurs aux banques de disposer d'une liquidité souveraine ou quasi souveraine leur permettant d'abaisser leurs coûts et donc le coût du crédit pour l'acheteur.

La résilience du dispositif repose sur son effet combiné sur les deux principales contraintes qui pèsent sur les banques commerciales. Ainsi, le mécanisme permet de répondre le cas échéant :

- ♦ à une nouvelle crise de liquidité ;
- ♦ à une augmentation de la contrainte prudentielle en matière de fonds propres (levier).

5.2.3. Les banques conservent une partie du risque en contre-garantissant l'entité publique

Le risque net pour la puissance publique est identique à celui qu'elle porte dans le cadre d'un mécanisme de refinancement ou de soutien public via l'assurance-crédit (système français actuel). En effet, si l'entité publique porte 100 % du risque attaché à la créance qu'elle porte à la suite de la cession, elle bénéficie d'une assurance-crédit de la part de l'ACE nationale (95 %) et d'une contre-garantie de la banque (5 %).

Cette contre-garantie permet :

- ♦ de prémunir la puissance publique contre une mauvaise analyse du crédit par la banque ;
- ♦ d'éviter un désengagement des banques des financements export et de préserver ainsi leurs compétences en *front office*²¹.

Par ailleurs, les banques portent, durant toute la durée du crédit, le risque documentaire.

5.2.4. Un modèle de soutien flexible qui implique toutefois la constitution ou le renforcement d'un bilan public important

En termes organisationnels, ce dispositif nécessite des compétences publiques de back office (refinancement, couvertures etc.) qui mobilisent peu de personnels ce qui permet d'assurer une réelle capacité de mise en sommeil en cas d'amélioration des conditions de financement des banques commerciales.

²¹ Les compétences de middle office sont préservées dans le cadre du suivi du crédit par la banque agent du crédit.

En revanche, en raison de l'attrait potentiel de ce dispositif pour les banques commerciales, il apparaît nécessaire que l'entité publique en charge de la politique de soutien dispose d'un bilan important, notamment pour pouvoir, le cas échéant « absorber » des créances importantes en montant. Dans ce cadre, l'adossement du bilan « crédits-export » à un bilan existant apparaît nécessaire, la constitution *ex nihilo* d'un bilan public ne permettant d'envisager un refinancement public structurant que plusieurs années après sa mise en place.

Le modèle de refinancement public avec cession de créance *ab initio* apparaît le plus adapté aux enjeux auxquels sont confrontés les exportateurs notamment en matière d'accès au crédit (pour les contrats de montant important) ou de compétitivité de leur offre de financement. De surcroît, du point de vue de la puissance publique, ce modèle n'emporte pas de risque financier supplémentaire ni de contraintes particulières ou de coûts en termes organisationnels. Sa résilience et sa flexibilité constituent enfin des critères essentiels. En conséquence, dans l'hypothèse où la mise en place d'un dispositif de soutien au financement des crédits-export serait décidé, la mission recommande que ce modèle soit privilégié (cf. § 7*infra*).

6. Panorama des avantages et inconvénients des différents modèles de soutien public au financement des crédits export

Au regard du mécanisme actuel de soutien (assurance-crédit Coface) et des évolutions qu'induirait la mise en place d'un nouveau modèle, les dispositifs de soutien public au financement des crédits-export peuvent être comparés s'agissant de :

- ◆ leur impact sur le coût du crédit pour l'acheteur étranger (compétitivité de l'offre de financement accompagnant l'offre commerciale de l'exportateur) ;
- ◆ leur impact « marketing » (visibilité du soutien public) ;
- ◆ leur impact en matière de limitation des contraintes de fonds propres pour les banques commerciales ;
- ◆ leur impact sur le volume global de crédits-export accordés ;
- ◆ leurs implications en termes d'acquisition de compétences techniques pour la puissance publique ;
- ◆ leurs implications en termes de recrutements publics nécessaires ;
- ◆ leur impact en termes de risque pour la puissance publique ;
- ◆ leurs éventuels effets pervers (éviction des banques commerciales, risque de sélection négative pour la puissance publique) ;
- ◆ leur résilience (capacité à répondre aux évolutions négatives du marché) ;
- ◆ leur capacité de « mise en sommeil » (capacité à réduire l'activité publique en cas d'amélioration des paramètres du marché des crédits-export).

Tableau 9 : Impact des différents modèles de soutien public

Critère	Prêteur direct public exclusif	Cofinancement public en montant	Cofinancement public à maturité	Refinancement public	Refinancement public avec cession de créance
Impact sur le prix du crédit export	+	+	+	+	+
Impact marketing	+	+	+	R	R
Impact sur le ratio de levier des banques	+	R	R	R	+
Impact sur le volume global de crédits	+	-	R	R	+
Compétences publiques disponibles	-	-	-	+	+
Impact en termes de recrutements publics nécessaires	-	-	-	+	+
Évolution du risque pour la puissance publique	-	-	-	R	R
Éviction des banques	-	+	+	+	+
Sélection négative	-	R	R	+	+
Résilience du dispositif	+	R	R	+	+
Capacité de mise en sommeil du dispositif	-	-	-	+	+

Source : Mission.

Légende	-	Effet négatif ou risque important	R	Effet neutre ou risque très faible	+	Effet positif ou risque nul
---------	---	-----------------------------------	---	------------------------------------	---	-----------------------------

7. La mission recommande la mise en place de dispositifs de soutien public distincts en fonction de la taille de l'entreprise

Au regard de ce marché du crédit export se caractérisant par une dichotomie claire entre les PME/ETI et les grandes entreprises, dispositif de refinancement public avec cession de créance *ab initio* assorti d'un dispositif public d'escompte des crédits-fournisseurs pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 150 M€

7.1. Pour les PME/ETI, le soutien public pourrait être assuré au moyen de l'octroi de crédits-fournisseurs (escompte)

7.1.1. Le crédit-fournisseur (escompte) est un outil de financement simple et plus accessible que le crédit-acheteur pour les PME/ETI

7.1.1.1. Le crédit-acheteur est quasi inaccessible aux PME/ETI et sa rentabilité pour la puissance publique serait très incertaine s'agissant de contrats de montant faible

Comme cela a été précisé (cf. Graphique 7 supra), en raison de la faible rentabilité des crédits-acheteurs et des contraintes liées à l'analyse de la solvabilité du débiteur étranger, à la négociation d'une documentation juridique compatible avec le droit local et la police d'assurance-crédit, aux difficultés de gestion du recouvrement (les situations de défaut étant plus fréquentes sur les débiteurs à taille modeste), les banques commerciales n'accordent ce type de crédits qu'à partir d'un montant plancher (environ 20 M€).

Dans ce contexte, l'octroi par la puissance publique de crédits-acheteurs pour des contrats de faible montant s'avérerait également peu rentable voire déficitaire et donc potentiellement subventionnel et nécessiterait la mise en place d'une réelle expertise (effectifs et moyens).

7.1.1.2. Le crédit fournisseur est un outil de financement simple

Le crédit-fournisseur est un crédit à moyen ou long terme qui est octroyé par l'exportateur à son acheteur dans le cadre de son contrat commercial.

Au regard de ses contraintes de trésorerie, l'exportateur doit escompter la créance qu'il détient sur son acheteur auprès d'une banque commerciale.

L'escompte est une opération de crédit causée par une créance dont la propriété est transférée à une banque pour assurer le remboursement du crédit consenti. C'est une opération unitaire dans laquelle la créance transférée est à la fois la cause du crédit obtenu et sa garantie. L'escompte se réalise par remise du titre de créance avec transfert de propriété à la banque au jour de la remise du titre et versement du montant de l'effet par la banque au compte du client, après déduction des agios d'escompte. Le crédit se déboucle alors par le paiement de l'effet à l'échéance. L'escompte implique généralement un recours sur le cédant de la créance (l'exportateur). En effet, le risque d'impayé est à la charge de l'exportateur. Il est donc nécessaire que ce dernier se couvre auprès d'un assureur contre le risque de crédit.

Le remboursement de la banque prêteuse s'effectue souvent par semestrialités égales en procédant à l'encaissement des effets du principal et des intérêts.

Le crédit-fournisseur présente les avantages suivants :

- ♦ la négociation donne lieu à un seul contrat reprenant les aspects commerciaux, techniques et financiers ;
- ♦ le crédit est simple et rapide à mettre en place ;
- ♦ le financement peut porter sur 100 % du contrat.

7.1.2. La Coface propose d'ores et déjà une garantie des crédits-fournisseur

L'objectif de la garantie des crédits-fournisseur proposée par Coface est de faciliter l'octroi d'un crédit consenti par l'exportateur à son client étranger et son escompte éventuel auprès d'une banque. Sont éligibles à cette garantie les entreprises françaises exportatrices de biens d'équipement ou d'ensembles industriels qui accordent un crédit supérieur à deux ans à leur acheteur étranger.

Cette garantie couvre le risque de crédit en cas de carence ou d'insolvabilité du débiteur, ou de sinistre politique ou catastrophique (moratoire général, non-transfert, survenance hors de France d'une guerre, d'une révolution ou émeute, de catastrophes naturelles...).

La quotité garantie est de 100 % pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 150 M€.

7.1.3. Une entité publique ayant le statut d'établissement de crédit pourrait escompter, au même titre qu'une banque commerciale, les créances des PME/ETI exportatrices françaises

Les banques commerciales restant encore réticentes à octroyer des crédits-fournisseurs dans le cadre de transactions internationales, **une entité publique, ayant le statut d'établissement de crédit, pourrait escompter les créances de PME/ETI dont le chiffre d'affaires est inférieur à 150 M€ sous réserve de la délivrance d'une garantie à 100 % par la Coface (cf. § 7.1.2).**

Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 150 M€, la mission recommande que l'escompte de crédit-fournisseur puisse être effectué par une entité publique ayant le statut d'établissement de crédit, à condition que cet escompte soit couvert par la Coface (garantie des crédits-fournisseur à 100 %).

7.2. La possibilité pour l'entité publique d'avoir recours, pour les contrats des PME-ETI, au mécanisme de la lettre de crédit pourrait faire l'objet d'une expertise complémentaire

En marge des problématiques de crédits export, certains interlocuteurs de la mission ont présent les lettres de crédit comme un mécanisme adapté aux problématiques auxquelles sont confrontées les PME-ETI.

Les lettres de crédit constituent une garantie interbancaire contre le défaut de paiement d'un acheteur, accordée par la banque de l'acheteur à celle de l'exportateur. Elles sont utilisables contre la remise de certains documents qui peuvent parfois se limiter à la déclaration faite par le créancier que le débiteur ne s'est pas acquitté de ses obligations.

Le vendeur (exportateur) ne fournit le bien ou le service qu'après notification de l'émission de la lettre de crédit.

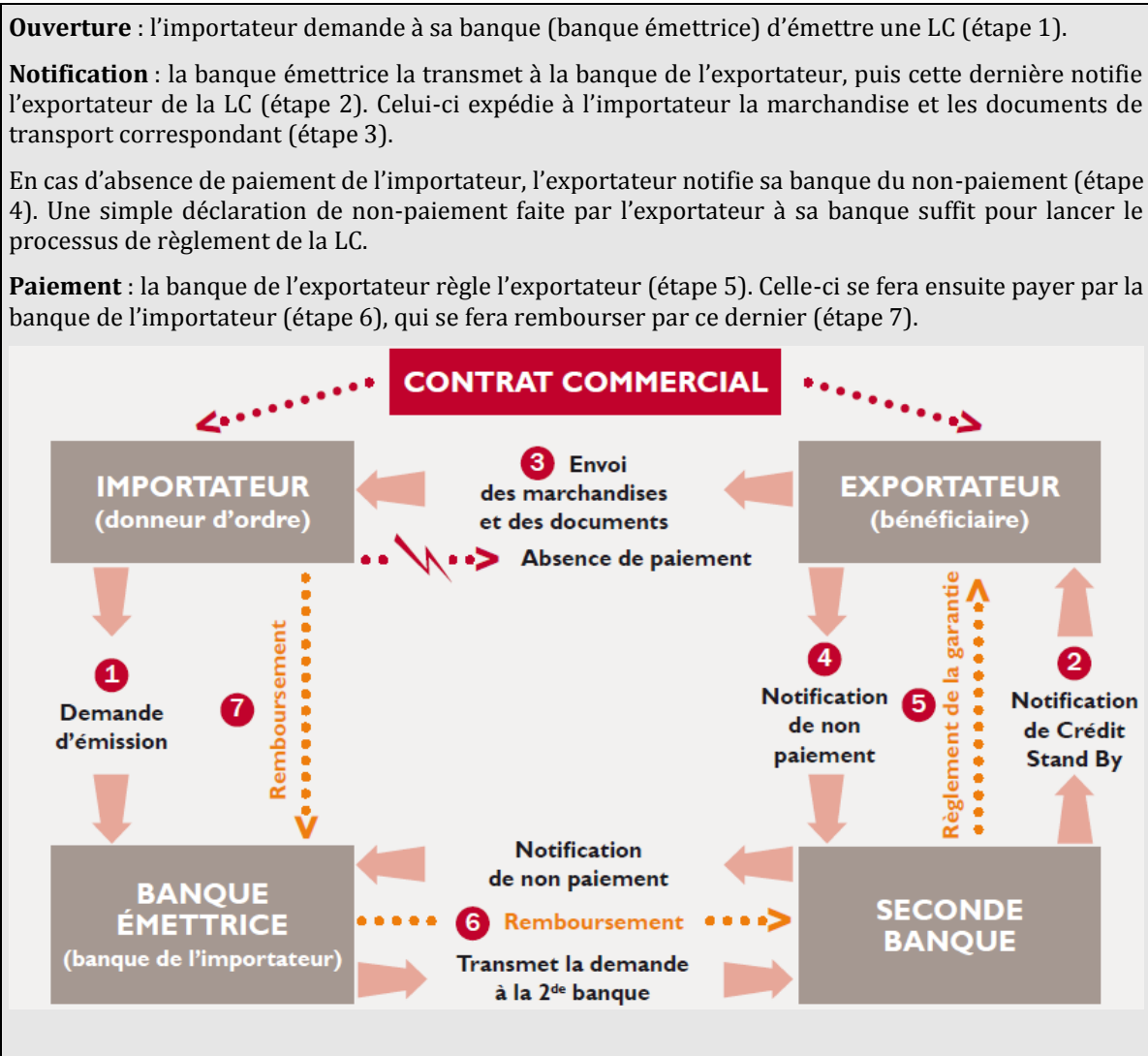
Annexe II

La lettre de crédit permet de s'inscrire dans une relation interbancaire normée par des règles établies. Par ailleurs, le fait que l'importateur dispose d'une banque prête à émettre la lettre de crédit est un gage de sa solidité financière de nature à rassurer l'exportateur.

La lettre de crédit apparaît ainsi comme un outil efficace pour répondre aux besoins des entreprises dans le cadre d'opérations de montant unitaire réduit. Cependant, **la simplicité d'exécution du produit repose sur un formalisme documentaire rigoureux.**

Ce type de garantie se situant en dehors du champ d'analyse de la mission, il conviendrait, avant de mettre en place un modèle de soutien public, d'expertiser plus avant la pertinence du recours à ce type de produit ainsi que les freins dont pâtit son utilisation.

Encadré 11 : Schéma opérationnel de la lettre de crédit (dite *stand by*) – LC- (exemple en garantie de l'importateur)



Source : Caisse d'épargne.fr.

7.3. Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 150 M€, la mission recommande la mise en place d'un dispositif de refinancement public avec cession de créance

7.3.1. Les banques interrogées dans le cadre de la mission considèrent que le modèle de refinancement public avec cession de créance est le modèle le plus approprié

La mission a sollicité l'avis de cinq banques commerciales ayant une activité de crédits à l'exportation développée sur la pertinence de la mise en place d'un modèle de soutien public au financement des exportations :

- ◆ Banque nationale de Paris Paribas (BNPP) ;
- ◆ Société générale
- ◆ Crédit agricole CIB ;
- ◆ Hong Kong & Shanghai Banking Corporation (HSBC) ;
- ◆ Natixis.

La mission a également sollicité l'avis d'un cabinet de conseil spécialisé en financements export : HDA Conseil.

Dans le cadre de cette consultation, quatre banques sur cinq et le cabinet de conseil ont considéré que le modèle de refinancement avec cession de créance *ab initio* était le plus approprié au regard des enjeux en matière de crédit-export.

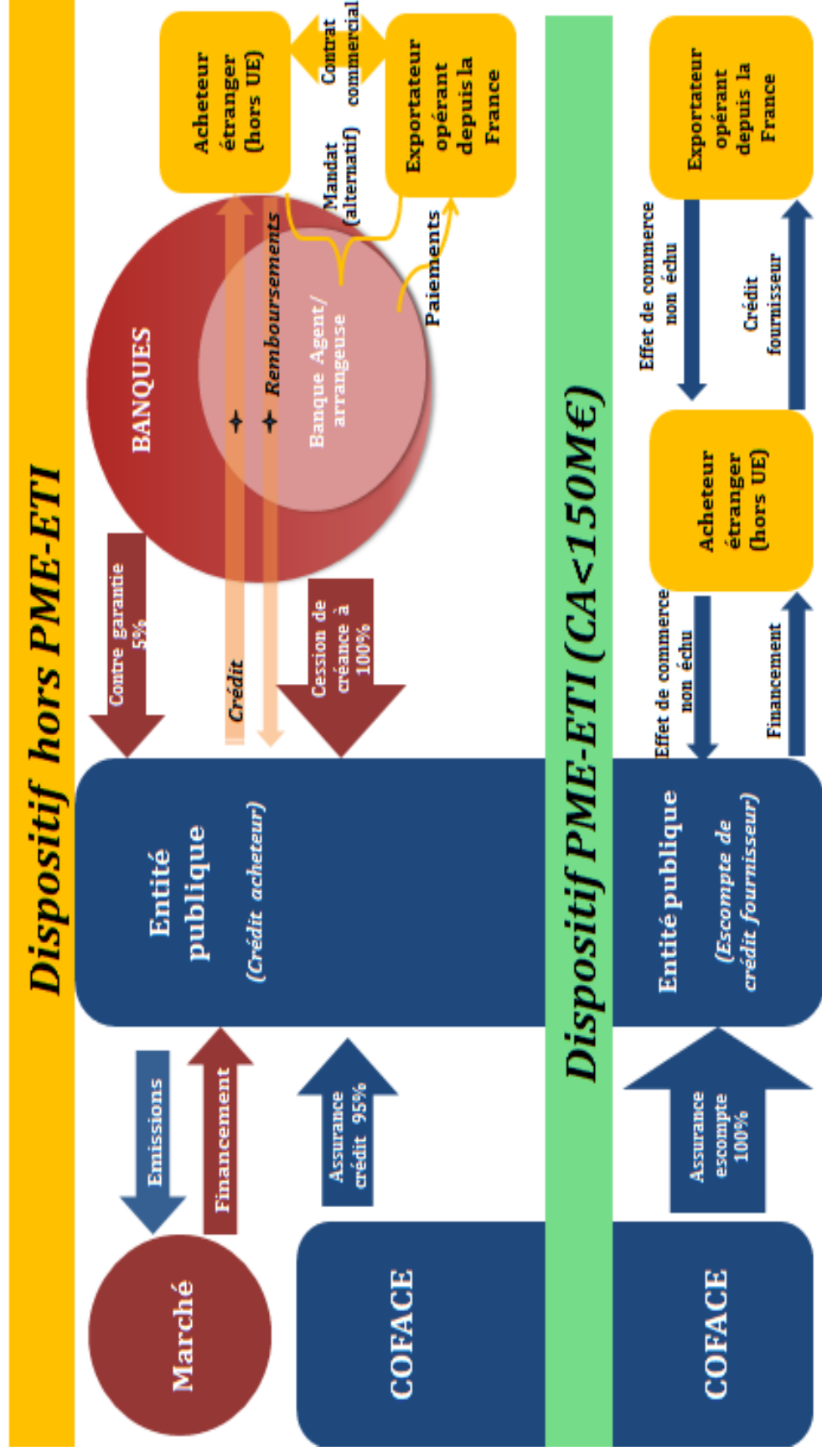
7.3.2. Pour soutenir les exportations des grandes entreprises, la mission recommande la mise en place d'un mécanisme de refinancement public avec cession de créance *ab initio*

Aux fins de soutien à l'export des entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 150 M€, le modèle de refinancement public avec cession de créance doit être privilégié car, notamment :

- ◆ il permet de baisser le coût du crédit et donc d'améliorer la compétitivité de l'offre de financement faite à l'acheteur étranger ;
- ◆ il constitue un modèle résilient et permet d'améliorer la rentabilité des crédits-export pour les banques commerciales favorisant leur accès à la liquidité et en limitant l'impact de ces crédits sur leur ratio de levier ;
- ◆ il n'a pas d'effet d'éviction des banques et écarte toute sélection négative ;
- ◆ sa capacité de mise en sommeil est plus importante que les modèles de prêteur public direct et ses coûts de structure sont mesurés, voire faibles ;
- ◆ il ne modifie pas le profil de risque de la puissance publique qui reste exposée dans les mêmes proportions qu'actuellement (95 % de risque) ;
- ◆ il a vocation à faciliter le financement de crédits-export de montant élevé et/ou de maturités longues.

La synthèse graphique du schéma global d'intervention publique proposé figure ci-dessous. Les propositions de mise en œuvre opérationnelle figurent à l'Annexe III du présent rapport.

Graphique 12 : Modèle de soutien public recommandé par la mission



Source : Mission.

ANNEXE III

Modalités de mise en œuvre

SOMMAIRE

1. AUCUNE ENTITÉ PUBLIQUE NE PRÉSENTE LES CARACTÉRISTIQUES NÉCESSAIRES POUR EXERCER LA MISSION DE REFINANCEUR PUBLIC SUR L'ENSEMBLE DES CRÉDITS EXPORT	1
1.1. Le refinaceur public prendra la forme d'un établissement de crédit doté d'une bonne notation et disposant d'un portefeuille d'activité suffisamment étendu	1
1.1.1. <i>L'absence de garantie de l'État et la détention d'une licence d'établissement de crédit devrait permettre d'éviter la consolidation maastrichtienne</i>	<i>1</i>
1.1.2. <i>Le volume annuel d'émission de l'entité publique et le caractère stratégique de ses activités favoriseraient son émission à un taux proche du souverain.....</i>	<i>1</i>
1.1.3. <i>L'existence d'un bilan large et diversifié de l'entité publique assurant la mission de refinacement avec rachat de créance réduirait les risques liés à cette nouvelle activité.....</i>	<i>2</i>
1.2. Parmi l'éventail de structures publiques, une intervention de BPIFrance sur les PME et les ETI et de la SFIL dans les autres cas présente le meilleur bilan avantages / inconvénients	2
1.2.1. <i>L'Agence française de développement dispose des compétences nécessaires au refinacement de crédits export mais son activité et sa stratégie l'en éloigne.....</i>	<i>3</i>
1.2.2. <i>La Caisse des dépôts manifeste une forte réticence à exercer des activités de crédit</i>	<i>4</i>
1.2.3. <i>L'intervention de BPIFrance Financement dans les crédits export rencontre l'adhésion de l'entité mais également des limites faisant obstacle à la réalisation des bénéfices attendus, hormis en termes de résilience.....</i>	<i>4</i>
1.2.4. <i>La récente rénovation du cadre juridique des véhicules d'émission d'obligations sécurisées permet une intervention de la SFIL indépendamment de toute garantie explicite et implicite de l'État.....</i>	<i>9</i>
2. L'OFFRE DE REFINANCEMENT AVEC REPRISE DE CRÉANCE CONJUGUERA MAÎTRISE DES RISQUES ET ADAPTABILITÉ DES SOLUTIONS DE REFINANCEMENT	16
2.1. Le refinaceur sera exposé au seul risque de taux, à l'exclusion des risques commercial et juridique	16
2.2. Des accords-cadre devront être conclus avec les banques répondant aux critères d'éligibilité pour un refinacement.....	16
2.3. Il conviendra de doter l'entité publique d'une capacité à s'engager au côté des exportateurs et à adapter son offre aux besoins du marché.....	16
3. LE COÛT ANNUEL D'UN DISPOSITIF DE REFINANCEMENT PUBLIC SERA INFÉRIEUR À 1 M€ POUR L'ÉTAT	17
3.1. Une évaluation maximaliste du bilan associé au refinacement conduit à évaluer un éventuel besoin en fonds propres à un montant inférieur à 1 Md€	17
3.2. Les fonds propres pourront le cas échéant être apportés conjointement par l'État, la Caisse des Dépôts et les banques	18

4. LA MISE EN ŒUVRE DU DISPOSITIF REQUIERT DES TRAVAUX D'UN FAIBLE DEGRÉ DE COMPLEXITÉ.....	18
4.1. Il ne sera pas nécessaire d'informer la Commission ni de saisir l'INSEE dès lors que BPIFrance n'octroie pas de crédits acheteur	18
4.2. L'intervention de la SFIL devra faire l'objet d'une saisine de l'INSEE ainsi que d'une notification à la Commission européenne.....	19
4.3. L'éventuel apport en fonds propres nécessite une disposition en loi de finances rectificative	19
5. L'ÉLIGIBILITÉ DES BANQUES SITUÉE DANS L'OCDE ET HORS DE L'UNION EUROPÉENNE AU STABILISATEUR DE TAUX PEUT ÊTRE ADOPTÉE PAR VOIE RÉGLEMENTAIRE	20

1. Aucune entité publique ne présente les caractéristiques nécessaires pour exercer la mission de refinancier public sur l'ensemble des crédits export

1.1. Le refinancier public prendra la forme d'un établissement de crédit doté d'une bonne notation et disposant d'un portefeuille d'activité suffisamment étendu

1.1.1. L'absence de garantie de l'État et la détention d'une licence d'établissement de crédit devrait permettre d'éviter la consolidation maastrichtienne

La consolidation en dette maastrichtienne dépend, selon les informations communiquées par le bureau FiPu 1 de la direction générale du Trésor, du modèle économique de l'activité, dont découlent les risques pris par l'État, plutôt que de critères organiques. La décision emportant avec certitude le caractère non consolidant de l'activité du refinancier public appartient exclusivement à l'INSEE, pour le compte d'Eurostat.

La réunion de deux facteurs permettra de constituer une forte présomption de non consolidation : l'absence de garantie explicite de l'État sur les émissions de dette du refinancier et l'exercice effectif d'une activité bancaire¹. En complément de la possession d'une licence d'établissement de crédit délivrée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), il importe que l'entité publique :

- ◆ dispose de fonds propres suffisants ;
- ◆ tarifie correctement le refinancement au regard des risques portés ;
- ◆ conserve toute latitude dans la sélection de projet, en se gardant d'exercer une fonction de guichet.

1.1.2. Le volume annuel d'émission de l'entité publique et le caractère stratégique de ses activités favoriseraient son émission à un taux proche du souverain

L'efficacité de l'action du refinancier public dépendra de sa capacité à lever des fonds, en euros et en dollars, à un taux proche du souverain. L'entité publique devra donc disposer d'une notation favorable et d'un degré de notoriété satisfaisant auprès des investisseurs. Selon les informations communiquées par l'agence de notation Fitch à la mission, le caractère stratégique pour l'État de l'activité d'une entité publique est regardé comme une garantie implicite qui affecte favorablement la notation². Le refinancement des crédits export serait très susceptible d'être regardé comme une activité stratégique.

Le taux d'emprunt sur les marchés sera également dépendant du volume et de la régularité des émissions³. Leur niveau conditionnera la liquidité des titres émis dont dépend le montant de la prime d'illiquidité attendue par les investisseurs. Le rattachement de l'activité de refinancier avec rachat de créance à une entité publique disposant par ailleurs d'un important volume d'émission favoriserait la réduction du coût des crédits export.

¹ Note n°201300907 d'analyse en comptabilité nationale de deux schémas d'intervention d'un prêteur public sur le marché du crédit export.

² RFF bénéficie par exemple d'une notation identique à celle de l'État français.

³ Source : entretiens conduits par la mission avec la Cades et avec les banques.

1.1.3. L'existence d'un bilan large et diversifié de l'entité publique assurant la mission de refinancement avec rachat de créance réduirait les risques liés à cette nouvelle activité

La mise en regard d'un actif constitué de plusieurs prêts et d'un passif assis sur des émissions obligataires entraîne des risques de taux et de calendriers importants⁴ que les banques⁵ gèrent en disposant d'un bilan diversifié et suffisamment large pour les compenser et en réduire l'impact relatif. La taille et la nature du bilan de l'entité publique détermineront ainsi le montant unitaire des crédits export qu'elle est susceptible de racheter.

Au regard du faible nombre de crédits export et de la grande variabilité de leur montant unitaire⁶, l'activité de refinancement avec rachat de créance ne peut à elle seule conduire à la constitution d'un bilan présentant les qualités requises.

Enfin, le refinanceur public devra disposer de compétences financières préexistantes ainsi que d'un portefeuille d'activité suffisamment diversifié pour pouvoir réduire son volume d'intervention en cas d'amélioration de la capacité d'intervention des banques. Dans le cas contraire, le risque de le voir développer son activité à seule fin d'employer ses ressources ne saurait être écarté. Le refinanceur suédois (SEK) a ainsi développé une politique de développement qui a semblé à la mission parfois excessive, voire prédatrice, au regard des informations rassemblées lors des entretiens conduits en Suède.

1.2. Parmi l'éventail de structures publiques, une intervention de BPIFrance sur les PME et les ETI et de la SFIL dans les autres cas présente le meilleur bilan avantages / inconvénients

Parmi les 40 premières agences et entité publiques émettrices en euros (cf. Graphique 1) figurent quatre structures françaises : la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), l'Agence française de développement (AFD), la Caisse des dépôts et consignation, BPIFrance. Il convient de rajouter à cette liste la Société de financement local (SFIL), créée en 2012.

La mission a écarté l'hypothèse d'un portage du rôle de refinanceur par l'Agence France Trésor (AFT) et la CADES, en dépit de la signature dont ils bénéficient, de leurs volumes d'activité et, pour la CADES, de ses interventions sur le marché du dollar. Les motifs résident à la fois dans la consolidation maastrichtienne de leur dette et dans l'impossibilité d'édifier une muraille de Chine entre la gestion de la dette publique et le refinancement des crédits export⁷.

La création d'une entité *ad hoc* a également été écartée, car :

- ◆ les compétences financières seraient à construire et l'octroi du statut d'établissement de crédit est une procédure complexe ;
- ◆ elle présenterait un déficit de notoriété auprès des investisseurs en euros comme en dollars ;

⁴ Si un contrat de crédit export est conclu pour une opération d'une période de construction de trois ans et d'un remboursement de douze ans, la banque achète des produits de couverture correspondant à l'échéancier prévisionnel, afin de neutraliser les risques de taux. Un retard d'un an au cours de la période de construction conduit la banque à disposer de liquidités empruntées à un taux long qu'elle ne peut placer qu'à court terme. L'écart entre les taux courts et les taux longs génère alors un coût pour la banque, qui se propagera sur l'ensemble du calendrier de remboursement.

⁵ Source : entretiens conduits avec les banques.

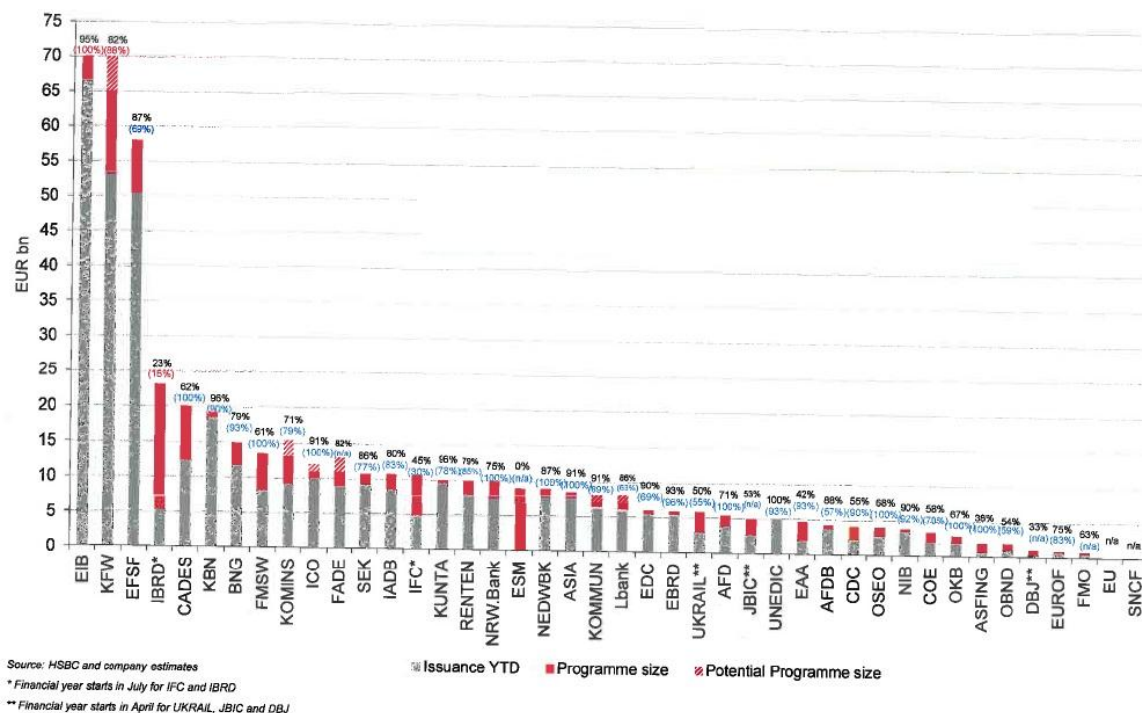
⁶ Le nombre annuel de crédits export est estimé à une centaine. Leur montant est susceptible de varier d'un facteur 100 (cf. Annexe I).

⁷ Ces structures ne gèrent pas l'adossement d'un actif à un passif. L'édification d'une muraille de Chine équivaldrait de ce point de vue à constituer une entité *ad hoc*.

Annexe III

- ♦ il est exclu de s'appuyer sur les seuls crédits export pour construire un bilan soutenable au regard de leur risques ;
- ♦ la mission juge insuffisante sa capacité à se mettre en sommeil, le cas échéant.

Graphique 1 : Programmes d'émission en euros des agences publiques au troisième trimestre 2013



Source : HSBC.

1.2.1. L'Agence française de développement dispose des compétences nécessaires au refinancement de crédits export mais son activité et sa stratégie l'en éloigne

Au sein des quatre structures publiques émettrices, l'AFD présente le plus grand volume d'émissions⁸. Elle dispose de compétences en financement de projets qui présentent les analogies les plus fortes avec les enjeux du refinancement de crédits export, notamment la gestion des risques liés à la période de construction des projets.

L'appui aux exportations commerciales des entreprises françaises apparaît toutefois en décalage avec l'activité actuelle de l'AFD. La mise en œuvre de cette nouvelle mission nécessiterait par conséquent, selon sa directrice, un chantier de conduite du changement interne à l'agence ainsi qu'externe afin d'éviter de parasiter son message stratégique centré sur l'aide déliée. Le temps nécessaire à ces travaux conduit la mission à décommander cette option.

⁸ Le programme d'émission de l'AFD est supérieur à 5 Md€ au troisième trimestre 2013, contrairement à ceux de la Caisse des dépôts et de BPIFrance.

1.2.2. La Caisse des dépôts et consignations manifeste une forte réticence à exercer des activités de crédit

La Caisse des dépôts et consignations (CDC) dispose d'une bonne notoriété ainsi que d'un statut non consolidant. Selon les interlocuteurs rencontrés par la mission, elle intervient cependant en tant qu'investisseur, excluant les opérations de crédit depuis la constitution de BPIFrance.

Son bilan ne présente donc pas les qualités nécessaires pour compenser l'impact des risques de calendrier des crédits export. La CDC dispose en outre d'un statut et d'une régulation *ad hoc*, distincte des établissements de crédit soumis à Bâle 3, qu'il conviendrait de faire évoluer pour inclure les crédits export. Les entretiens menés par la mission auprès de la CDC ont enfin mis en évidence sa réticence à endosser le rôle de refinancier et son opposition au développement d'un bilan en dollar.

Si un rôle de refinancier des crédits export devait être confié à la CDC, il serait nécessaire :

- ◆ d'inscrire dans la loi le cadre général de cette activité et d'en préciser les modalités par décret ;
- ◆ de définir avec son régulateur les règles applicables ;
- ◆ de préciser par avance les modalités de son intervention afin d'éviter la construction de schéma *ad hoc* (cf. Annexe I).

1.2.3. L'intervention de BPIFrance Financement dans les crédits export rencontre l'adhésion de l'entité mais également des limites faisant obstacle à la réalisation des bénéfices attendus, hormis en termes de résilience

L'escompte des crédits fournisseur des PME et des ETI trouve sa place dans la stratégie de BPIFrance Financement. Si les crédits acheteur concernent principalement des grandes entreprises plutôt que des PME et des ETI, la mission de refinancier présente des synergies avec la stratégie et les modes d'intervention de l'établissement :

- ◆ intervention aux côtés des banques ;
- ◆ octroi de crédits ;
- ◆ liens existants avec l'offre Coface, aujourd'hui cantonnés aux PME et aux ETI.

Le volume d'émission de BPIFrance Financement sur les marchés est similaire à celui de la Caisse des dépôts et elle dispose des compétences en matière d'adossement d'un passif à un actif constitué de prêts. La participation des banques au capital de BPIFrance constitue un argument supplémentaire contre la qualification du dispositif en aide d'État. Enfin, l'entité a manifesté sa volonté d'intervenir sur le sujet au cours des entretiens menés par la mission.

Cependant, le bilan de BPIFrance Financement, selon les informations fournies à la mission par sa filiale Financement, ne lui permet pas d'intervenir avec un niveau de risque supportable sur des crédits export d'un montant unitaire supérieur à 100 M€ dans un premier temps. Ce niveau pourra atteindre 250 M€ en quatre ans si l'activité présente une croissance optimale. Des opérations d'un montant de 935 M€ peuvent en théorie être effectuée au regard des normes prudentielles⁹, mais à des conditions inconciliables avec les besoins des acheteurs¹⁰.

⁹ Les engagements vis-à-vis d'une contrepartie non étatique ne peuvent excéder 25 % des fonds propres.

¹⁰ Ces conditions sont un calendrier de construction et de remboursement fixé, un financement dont le taux est indexé sur le taux d'emprunt de BPI et une intervention en euros. Ces conditions, similaires à celles fixées dans le cadre du projet Oasis de STX, se rapprochent de celles de montages *ad hoc* pour lesquels il n'est pas évident que

Le taux de cession interne de BPIFrance Financement ne présente pas d'avantage significatif par rapport aux coûts de liquidité facturé aux équipes crédits export par les ALM des banques (cf. Encadré 1). Les coûts de gestion des risques de taux et de calendrier ainsi que les coûts opérationnels de BPIFrance Financement s'établiront probablement au-dessus de celui des grandes banques commerciales, pour des motifs d'économies d'échelle. La plus faible rentabilité du capital de BPIFrance Financement est susceptible de conduire à une marge nette inférieure à celle demandées par les banques commerciales. La mission juge toutefois probable que ce dernier effet ne permette pas de compenser les frais, hors financement, plus important de l'établissement public. **Confier à BPIFrance financement l'activité de refinancier avec rachat de créance ne se traduira donc pas par des gains de compétitivité du financement des exportations françaises.**

Une simulation sur un échantillon observé par la mission de 10 dossiers de crédits export mis en place en 2012 et 2013 conforte cette analyse (cf. Tableau 2) :

- ◆ dans neuf dossiers, l'intervention de BPIFrance Financement conduirait à un **renchérissement** du coût du crédit :
 - pour cinq dossiers, l'intervention de BPIFrance Financement, qui n'inclut pas les frais de montage et de suivi du crédit ni le risque commercial, serait facturée à un taux supérieur à du crédit effectivement mis en place ;
 - pour deux dossiers, l'intervention de BPIFrance Financement serait facturée 6 points de base en dessous du taux du crédit, ce qui est toutefois insuffisant pour loger les frais de montage et de suivi du crédit ainsi que le risque commercial ;
 - pour deux dossiers, la marge apparaît très nettement insuffisante au regard des risques présentés par les contreparties (41 points de base pour le Kazakhstan et 33 pour la Tunisie) ;
- ◆ dans un dossier, l'impact d'une intervention de BPIFrance Financement serait **ambigu** : son coût de serait inférieur au coût observé du crédit de 98 points de base, mais la nature de la contrepartie, une entreprise privée grecque, ne permet pas d'exclure que cette marge soit insuffisante au regard du risque commercial pris par la banque.

Une offre BPIFrance de refinancement avec rachat de créance serait donc, soit inutilisée par les banques commerciales, soit employée comme outil de *deleveraging* au prix d'un renchérissement du crédit associé aux exportations françaises. Le nombre important de banques intervenant sur le marché du crédit export est cependant de nature à fournir le degré de concurrence suffisant pour écarter ce dernier risque.

Cette dynamique s'oppose à une croissance optimale du bilan permettant l'intervention sur des crédits d'un montant unitaire atteignant 250 M€. Les insuffisances d'offre n'apparaissant qu'à partir de montants supérieurs, l'intervention de BPIFrance Financement ne présente aucun avantage immédiat.

L'intervention de BPIFrance Financement ne paraît dès lors pertinente que pour l'escompte de crédits fournisseurs des PME et des ETI, assurés à 100 % par la Coface, éventuellement assortie d'une reprise de créance afin d'alléger le bilan des entreprises. Son intervention en refinancement avec reprise de créance constituerait un élément de résilience du système français de financement des exportations en cas de crise de taux ou de liquidité.

La mission préconise de limiter l'intervention de BPIFrance Financement aux seuls PME et ETI. Par ailleurs, elle recommande d'écarter l'intervention directe de BPIFrance sur les crédits export en dépit de l'existence d'une carence de marché (cf. Encadré 2).

BPIFrance soit l'acteur présentant le profil le plus adapté. Le transfert du crédit relatif à Oasis, prévu initialement le 21 novembre 2013, a dû être repoussé à l'année 2014 au regard des risques pour BPIFrance.

Si l'intervention de BPIFrance était retenue pour les crédits cofacés au-delà de l'escompte de crédit fournisseur éventuellement assorti de reprise de créance, elle devrait impérativement respecter les critères suivants :

- ◆ se limiter aux PME et aux ETI ;
- ◆ n'intervenir que sur les crédits auxquels a été accordé une assurance Coface garantie publique ;
- ◆ être présentée à la Commission européenne ;
- ◆ maintien des équipes à un niveau résiduel afin de réduire les coûts de gestion par ailleurs élevés.

Encadré 1 : Coût du refinancement avec reprise de créance par BPIFrance et comparaison avec les coûts au sein des banques commerciales

Selon les informations communiquées par BPIFrance, le coût sa prestation de refinancement avec reprise de créance s'élèvera à son coût de liquidité augmenté de 10 à 100 points de base en fonction du montant du crédit (10 points de base s'appliquant aux crédits de 500 M€). Une période de construction de 2 ans entraîne un surcoût de 25 points de base, de 35 points de base pour 3 ans.

Ce coût du refinancement avec rachat de créance est constitué des coûts de liquidité, de gestion du risque de taux, de gestion opérationnelle et de la marge nette.

Au regard de son volume d'activité, les coûts de gestion du risque de taux et les coûts opérationnels se situent à un niveau probablement supérieur à celui des grandes banques commerciales.

La marge nette attendue d'un crédit dépend notamment des besoins d'investissement et de rémunération du capital de la structure. Une rentabilité du capital (ROE) de 4 % est attendue de BPIFrance, selon les entretiens conduits par la mission, contre près de 8 % pour les banques commerciales¹¹. L'effet de cette différence s'avère toutefois marginale au regard des fonds propres actuellement immobilisés par les crédits export¹². L'impact des autres déterminants de la marge nette n'a pu être approché par la mission.

Selon les informations communiquées par BPIFrance, son taux de cession interne correspond au coût de la liquidité facturé aux équipes crédits export par les ALM les banques. Le taux de cession interne de BPIFrance financement s'établit entre novembre 2012 et octobre 2013 à 9 points de base en dessous du coût interne de liquidité de la BNP, à 12 points de base au-dessus de celui d'HSBC et à 18 points de base au-dessus de celui de la Société générale (cf. Tableau 1). La différence paraît très significative au premier semestre 2012, bien que la comparaison soit fragile à cette date. Certaines banques commerciales ont en effet adopté durant cette période des mécanismes de « subvention » de la liquidité¹³ pour le crédit export afin de maintenir leur activité. L'ampleur de ces subventions n'a pu être obtenue par la mission.

¹¹ Source : données financières publiées par la BNP et la Société générale.

¹² Selon les entretiens conduits par la mission, les banques immobilisent moins de 1 % de fonds propres (*core Tier 1*) pour un crédit export, ce qui est cohérent avec les exigences du ratio de solvabilité. La marge nette devra donc inclure la rémunération de ces fonds propres, soit 0,08 % ou 8 points de base, contre 4 pour la BPI.

¹³ Source : entretiens conduits par la mission.

Annexe III

Tableau 1 : Coût de liquidité interne facturé aux équipes de crédits export et taux de cession interne de BPIFrance Financement pour un crédit d'une durée de dix ans sans période de construction

Date	Coût interne de liquidité exprimé en points de base au-dessus de l'Euribor 6 mois			
	BPIFrance Financement	BNP	HSBC	Société générale
Octobre 2013	54	65	43	69
Mars à Septembre 2013	61	65	46	76
Novembre 2012 à février 2013	60	76	54	83
Août 2012 à février 2012	60	82	55	98
Juillet 2012	62	120	54	178
Février à juin 2012	64	119	82	174

Source : BPIFrance, AFT, entretiens et calculs mission¹⁴.

Selon BPIFrance, l'octroi gracieux de la garantie de l'EPIC réduirait de 15 points de base son taux de cession interne. Selon la sous-direction Finent de la direction générale du Trésor, l'octroi gracieux de la garantie soulèverait des difficultés auprès de la Commission européenne et des actionnaires de BPIFrance.

Source : BPIFrance, Mission.

¹⁴ Les entretiens avec les banques ont permis d'établir que le coût de la liquidité facturé par les ALM aux équipes crédits export des banques commerciales était similaire au coût marginal des banques, obtenu au travers de l'AFT. Les taux de cession interne de BPIFrance Financement étant exprimé par rapport au taux Euribor 3 mois, la mission y a retranché le spread entre l'Euribor 3 mois et l'Euribor 6 mois.

Annexe III

Tableau 2 : Simulation de l'impact financier, sur un échantillon de dix crédits cofacés, d'un refinancement avec rachat de créance par BPiFrance

Caractéristiques du crédit observé par la mission				Simulation d'un refinancement avec rachat de créance par BPIFrance						
				Coûts du refinancement par BPIFrance (en points de base au-dessus de l'Euribor / du Libor à 6 mois)			Marge restante pour les coûts de la banque (en points de base) ¹⁵	Commentaire		
				Taux de cession interne BPI ¹⁷	Coût lié à la période de construction ¹⁸	Marge commerciale ¹⁹			Coût total	
2012										
185		8,5	2	126	68	33	78	179	6	Crédit en dollar
100		5	0	124	35	0	78	113	-13	-
125		3	4	178	29	75	69	173	-48	-
250		5	1	4	35	17	100	152	98	Contrepartie privée grecque
220		11	6	185	77	70	67	214	6	Crédit en dollar
170		7	1	7	64	20	100	184	-14	Crédit en dollar
2013										
150		13	3	62	84	40	90	214	-64	Crédit en dollar
165		10	0	157	52	0	72	124	41	Contrepartie : Kazakhstan
85		5	0	15	35	0	98	133	-48	
180		12	0	61	57	0	90	147	33	Contrepartie : Tunisie

Source : Coface, BPiFrance, calculs mission.

¹⁵ Il s'agit de la marge disponible pour que les banques facturent leurs coûts d'arrangement et de suivi opérationnel du crédit, le risque documentaire, le risque de contrepartie ainsi que leur marge nette.

¹⁶ Le taux du crédit est exprimé en points de base au-dessus de l'Euribor ou du Libor à 6 mois. Lorsque le crédit était exprimé en taux fixe, la marge a été calculée en remplaçant le TICR par Euribor + 75, conformément au fonctionnement du stabilisateur de taux.

¹⁷ Le coût de la liquidité a été fourni par BPiFrance pour des prêts amortissables sur 5, 7, 10 et 12 ans. Les taux de durées intermédiaires ont été estimés par interpolation linéaire. Une marge de 16 bp a été ajoutée pour les crédits en dollars, conformément aux indications de BPiFrance.

¹⁸ Le coût lié à la période de construction a été fourni par BPiFrance.

¹⁹ La marge commerciale demandée par BPiFrance pour le refinancement avec rachat de créance s'élève à 10 points de base pour un crédit de 500 M€ et à 100 points de base pour un crédit de 5 M€. La marge associée à un montant compris entre ces valeurs a été estimée par interpolation linéaire. BPiFrance a validé ce mode de calcul.

Encadré 2 : Non-soutenabilité d'une intervention de BPIFrance en prêt direct sur les crédits export de montants suffisamment faibles pour entraîner une carence de marché.

Il existe une carence de marché pour les crédits export d'un montant trop faible pour que les revenus associés n'en couvrent les frais fixes. Selon les entretiens conduits par la mission avec les banques et les exportateurs, le montant plancher s'établit en octobre 2013 entre 15 et 20 M€.

Cette carence pourrait justifier l'intervention de BPIFrance sur ce segment. Elle quitterait alors la position de refinancier pour adopter celle de prêteur public.

L'intervention de BPIFrance sur ce segment se heurterait cependant à des difficultés similaires, voire supérieures, à celles rencontrées par les banques.

Les coûts de financement, de gestion du risque de taux et de gestion opérationnelle de BPIFrance sont supérieurs à ceux des banques (cf. Encadré 1 et Tableau 2). L'établissement public n'ayant pas acquis de compétences en financement structuré international, les coûts d'arrangement du crédit, de sa gestion opérationnelle (voire contentieuse) et du risque documentaire seront eux aussi nécessairement supérieurs à ceux des banques. La dégradation de la rentabilité de ces crédits sera ainsi plus marquée à BPIFrance que dans les banques commerciales.

La capacité de BPIFrance à accepter une rentabilité inférieure à celle des banques au regard du moindre rendement de son capital est réelle mais marginale (cf. Encadré 1).

La soutenabilité d'une intervention directe sur les crédits de faible montant n'est pas établie. Elle est très susceptible d'adopter un caractère subventionnel propre à faire basculer le dispositif dans les champs de la consolidation maastrichtienne et des aides d'État.

L'arrangement et le suivi des crédits requièrent des compétences complexes et un réseau d'informations international. BPIFrance peut faire valoir grâce à Oséo, une certaine connaissance des PME/ETI, mais la structuration des crédits acheteur lui est parfaitement inconnue. Elle ne pourrait les acquérir qu'aux côtés des banques, à travers le cofinancement régulier de crédits d'un montant supérieur à 20 M€. Cependant, les facteurs qui rendent le refinancement par BPIFrance peu compétitif conduisent à anticiper qu'une intervention en cofinancement de BPIFrance induirait une pression à la hausse sur le taux du crédit export (cf. Tableau 2).

L'acquisition d'une capacité d'intervention directe sur les crédits de faible montant s'effectuerait au détriment de la compétitivité des exportations de montant moyen.

Source : Mission.

1.2.4. La récente rénovation du cadre juridique des véhicules d'émission d'obligations sécurisées permet une intervention de la SFIL indépendamment de toute garantie explicite et implicite de l'État

À la suite des événements ayant affecté le Crédit immobilier de France, la direction générale du Trésor a prévu de rénover au premier trimestre 2014 le cadre juridique applicable aux sociétés de crédit foncier (SCF) qu'utilisent les banques afin d'émettre des obligations sécurisées par des créances immobilières ou publiques. Les prochaines obligations, notamment sur la correspondance des maturités à l'actif et au passif ainsi que sur le niveau de liquidités disponibles, visent :

- ◆ à assurer que la SCF peut être détachée simplement de sa banque, à la suite d'une vente ou d'une faillite, sans affecter le paiement des obligations sécurisées ;
- ◆ à asseoir la robustesse des SCF sur leurs caractéristiques propres plutôt que sur une garantie « implicite » de l'État ;
- ◆ à standardiser les caractéristiques des obligations sécurisées pour accroître leur liquidité et favoriser l'émergence d'un marché français large et profond, à l'image de celui des *Pfandbriefe* allemands.

Annexe III

Les crédits export assurés par la Coface peuvent être placés dans des SCF dites de « créances publiques ». À la date de la mission, aucune banque ne disposait cependant d'une SCF suffisamment performante en matière de crédits export. Trois motifs sont susceptibles d'expliquer conjointement cette carence :

- ◆ aucune SCF bancaire ne dispose de la taille critique nécessaire pour respecter le nouveau cadre juridique sans faire l'acquisition de produits de couverture²⁰ dont le caractère onéreux désincite les banques à accroître la taille de leur SCF ;
- ◆ un marché large et profond pour les obligations sécurisées par des crédits export n'a pas encore émergé ;
- ◆ dans un contexte marqué par une forte incertitude réglementaire et un mouvement de *deleveraging* inachevé, le caractère non déconsolidant des SCF ne contribue pas à leur attractivité.

La Société de financement local (SFIL, cf. Encadré 3) a démontré l'intérêt des investisseurs pour les émissions de ces SCF renouvelées, dans le contexte des crédits aux collectivités locales :

- ◆ des émissions d'une maturité particulièrement longues (7 et 15 ans) ont rassemblé entre 60 et 100 investisseurs en 2013 ;
- ◆ lors de ces émissions, les demandes des investisseurs dépassaient de 70 à 100 % le volume des obligations sécurisées proposées ;
- ◆ des investisseurs habituellement peu présents sur le long terme et non démarchés par la SFIL²¹ se sont spontanément portés acquéreurs d'une proportion notable des titres émis.

L'intervention de la SFIL dans le domaine des crédits export s'accompagnerait des avantages suivants :

- ◆ elle s'appuierait sur le bilan déjà volumineux de la SFIL, facilitant ainsi la réduction des risques inhérents aux crédits export ;
- ◆ la SFIL est la seule structure qui dispose d'un bilan suffisamment important pour supporter des crédits export d'un montant très élevé ;
- ◆ elle favoriserait l'émergence d'un marché large et profond des obligations sécurisées françaises sur le périmètre des crédits export ;
- ◆ elle permettrait de contribuer dans un premier temps à l'amélioration du ratio de levier des banques accordant des crédits aux acheteurs des exportations françaises ;
- ◆ elle serait très susceptible de favoriser l'intervention des banques, en raison de la standardisation recherchée des obligations sécurisées et de l'indépendance vis-à-vis d'une garantie implicite de l'État : les SCF des banques pourront émettre à moyen terme leurs propres obligations sécurisées au lieu de transférer leurs crédits export à la SFIL.

²⁰ Il s'agit notamment de swap pour assurer la concordance des maturités, qui seraient superflues si un nombre important de créances étaient chargées dans les SCF. La réglementation des SCF réserve un traitement asymétrique des appels de marge afin de garantir la séniorité des obligations sécurisées sur tout autre engagement financier. Ce traitement différencié entraîne d'une part des coûts importants pour les SCF, d'autre part un accroissement de leurs besoins en fonds propres au regard des ratios de Bâle 3.

²¹ 11 % des obligations émises à 7 ans et 4 % des obligations émises à 15 ans ont été acquises par des banques centrales et de fonds souverains asiatiques ou moyen-orientaux, qui n'avaient pas été inclus dans le circuit des « *road-show* » de la SFIL. De plus, les banques centrales interviennent rarement sur des maturités aussi longues.

La réforme du cadre des SCF constitue ainsi une opportunité de mettre en place un dispositif moderne de refinancement des crédits export, qui s'appuierait dans un premier temps sur l'intervention de la SFIL en tant que refinancier avec rachat de créances. Conjuguée à la rénovation des modalités d'intervention de la Coface, notamment en termes de part françaises, elle permettrait de doter la France d'un système moderne de financement des exportations, compétitif vis-à-vis des modalités d'intervention publique de nos principaux concurrents sans reposer sur une garantie implicite de l'État.

La simulation de l'intervention de la SFIL sur un échantillon de dix crédits acheteur (cf. Tableau 3) confirme l'intérêt de ce dispositif, notamment sur les crédits de maturité longue, les plus affectés par les réticences des banques. Son intervention sur les crédits en dollar présentant un intérêt plus réduit, l'ouverture du stabilisateur de taux aux banques situées dans l'OCDE constitue probablement un complément intéressant, voire plus compétitif (cf. § 5). La SFIL a par ailleurs indiqué à la mission, dans le cadre de premiers échanges, pouvoir prendre en charge des créances de 5 Md€ assortis d'une période de tirage de plusieurs années ainsi que les risques inhérents à la période de construction.

Les créances des collectivités locales présentent des similitudes avec les crédits export en termes de montant et de durée de remboursement. De plus, la garantie rehaussée mise en place par la loi de finances rectificative du 28 décembre 2012 permet d'accentuer cette similitude en transformant, pour la SCF de la SFIL, le crédit export en créance publique. Le schéma pourrait ainsi prendre l'une des trois formes suivantes (cf. Graphique 2, Graphique 3, Graphique 4 et Graphique 5).

Dans la première forme, la banque transfère la créance à la CAFFIL, assortie d'une contre-garantie sur la quotité non assurée par la Coface. La CAFFIL contracte la garantie rehaussée Coface sur l'intégralité de la créance, qui devient ainsi une exposition publique. Ce schéma présente les avantages et les inconvénients suivants :

- ◆ il est conforme au schéma d'intervention classique de la CAFFIL (exposition sur une personne publique) et sa simplicité favorise sa présentation aux investisseurs ;
- ◆ il transforme de fait l'assurance Coface sur 95 % de la créance en garantie sur cette même quotité ;
- ◆ le risque pour l'État est accru : l'assurance Coface prend en charge les remboursements au bout de 6 mois, la garantie rehaussée au bout de 20 jours, le différentiel représente donc un décalage de trésorerie pour la Coface, qui pourra faire l'objet d'une tarification ;
- ◆ si l'assurance Coface n'est pas formellement transformée en garantie sur la quotité correspondante, des difficultés juridiques sont susceptibles de s'attacher à l'existence de deux produits de couverture de risque sur la même créance.

Dans la seconde forme, la banque transfère à la SFIL la partie de la créance qui bénéficie de l'assurance Coface. Cette scission peut être prévue dès l'origine en distinguant au sein de la banque une créance assurée à 100 % par la Coface et une créance non assurée. La SFIL contracte alors un prêt de refinancement auprès de la CAFFIL, assorti d'une garantie rehaussée. Le prêt devient alors, pour la CAFFIL, une exposition publique. Ce schéma présente les avantages et les inconvénients suivants :

- ◆ il est conforme au schéma d'intervention classique de la CAFFIL (exposition sur une personne publique) et, bien que plus complexe que le premier schéma, peut être expliqué aux investisseurs ;
- ◆ le risque lié au décalage entre le délai de remboursement de l'assurance Coface (6 mois) et celui de la garantie rehaussée (20 jours) n'est pas à la charge de l'État mais à celle de la SFIL, ce qui pourra donner lieu à tarification ;
- ◆ la possibilité de scinder la créance pose question, sans que la mission n'ait pu expertiser les sources de cette éventuelle difficulté.

Annexe III

Dans la troisième forme, la banque transfère l'intégralité de la créance à la SFIL, qu'elle contre-garantit à hauteur de la quotité non assurée par la Coface. La SFIL contracte alors un prêt de refinancement auprès de la CAFFIL, assorti d'une garantie rehaussée. Le prêt devient alors, pour la CAFFIL, une exposition publique. Ce schéma présente les avantages et les inconvénients suivants :

- ◆ il est conforme au schéma d'intervention classique de la CAFFIL (exposition sur une personne publique) ;
- ◆ il introduit une exposition de la SFIL sur les banques, entraînant chez les agences de notation l'examen des obligations sécurisées de la CAFFIL à la fois par les équipes « secteur public » et les équipes « secteur bancaire » ;
- ◆ il nuit à la lisibilité de la présentation aux investisseurs ;
- ◆ le risque lié au décalage entre le délai de remboursement de l'assurance Coface (6 mois) et celui de la garantie rehaussée (20 jours) n'est pas à la charge de l'État mais à celle de la SFIL, ce qui pourra donner lieu à tarification ;
- ◆ il ne pose pas de problème juridique.

Dans les trois schémas, le délai de mise en œuvre de la garantie rehaussée pose question. Il s'établit à 20 jours, soit 15 jours de plus que le « délai technique » de 5 jours considéré de façon coutumière par les marchés obligataires comme synonyme d'immédiateté. Cette différence est susceptible de susciter des réticences des investisseurs et des agences de notation.

La mission recommande de confier à la SFIL l'activité de refinancier avec reprise de créance pour les crédits export accordés aux acheteurs situés hors de l'Union européenne, dans une perspective de constitution d'un marché liquide des obligations sécurisées sur lequel pourront intervenir les banques de façon autonome à moyen terme.

La mission recommande une étude conjointe des sous-directions Fininter et Bancfin de la direction générale du Trésor ainsi que de l'Agence des participations de l'État. Au regard des avantages et inconvénients des trois modalités d'intervention possibles de la SFIL, la mission regarde comme préférable la mise en œuvre du second schéma fondé sur la scission des créances, sous réserve de sa faisabilité et pour les motifs suivants :

- ◆ il est conforme au schéma d'intervention classique de la CAFFIL et suffisamment aisé à exposer aux investisseurs ;
- ◆ il est peu susceptible d'entraîner une hausse des coûts de financement de la CAFFIL de nature à affecter négativement les crédits des collectivités locales ;
- ◆ il n'accroît pas le risque supporté par l'État ;
- ◆ il n'entraîne pas de modification juridique substantielle une fois résolue la question relative à la scission de la créance.

La mission souligne la nécessité de conserver un partage du risque entre la puissance publique et les banques. La banque devra ainsi conserver un engagement financier présentant le même profil de risque, sur les mêmes maturités, que la créance transférée au refinancier public. Le montant de cet engagement ne sera pas inférieur à 5 % du total.

La mission préconise enfin le réexamen des motifs ayant conduit à assortir la garantie rehaussée d'un délai d'intervention supérieur de quinze jours aux délais habituels des garanties. Ce réexamen pourra associer les sous-directions Bancfin et Fininter de la direction générale du Trésor, la direction du budget et la SFIL.

Annexe III

La SFIL ayant fait l'objet d'une notification à la Commission européenne, cette évolution de son périmètre devra lui être présentée. Par ailleurs, les statuts de la SFIL devront être modifiés pour inclure cette nouvelle mission.

Le transfert de crédits export à la SFIL peut également constituer une opportunité de combler l'éventuel déficit à moyen terme de nouveaux actifs susceptible d'affecter négativement ses résultats.

Encadré 3 : Société de financement local (SFIL)

La Société de Financement Local (SFIL) est une société anonyme à conseil d'administration agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP). Ses actionnaires sont l'État à 75 %, la Caisse des dépôts et consignations à 20 % et la Banque postale à 5 %. Elle n'est pas consolidante.

La SFIL détient à 100 % la Caisse française de financement local (CAFFIL), établissement de crédit agréé en tant que Société de crédit foncier (SCF) et chargé :

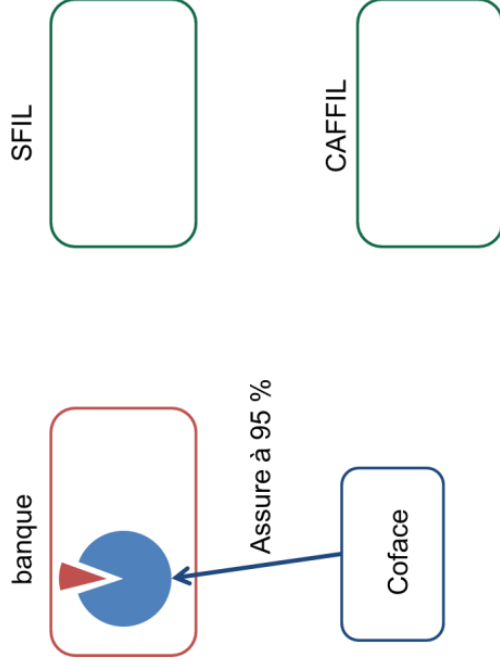
- ◆ de financer des crédits aux collectivités locales françaises accordés par La Banque Postale ;
- ◆ de financer des crédits aux collectivités locales européennes commercialisés par le groupe Dexia jusqu'à fin 2012 ;
- ◆ d'émettre des obligations sécurisées (obligations foncières) pour financer ces crédits.

L'agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) du 23 juillet 1999 circonscrit l'activité de la CAFFIL aux expositions sur les personnes publiques ou entièrement garanties par elles.

La CAFFIL bénéficie d'une notation très favorable : AA+ pour Fitch, AA+ pour Standard & Poor's, AAA pour Moody's. Son actif est constitué de 80 000 prêts et titres répartis sur plus de 20 000 contreparties. Son encours s'élève au 30 juin 2013 à 53,9 Md€, dont 86 % en euros et 4 % en dollars américains. La CAFFIL est la plus importante SCF en termes de créances publiques de l'Union européenne, devant les *Pfandbriefe* allemands.

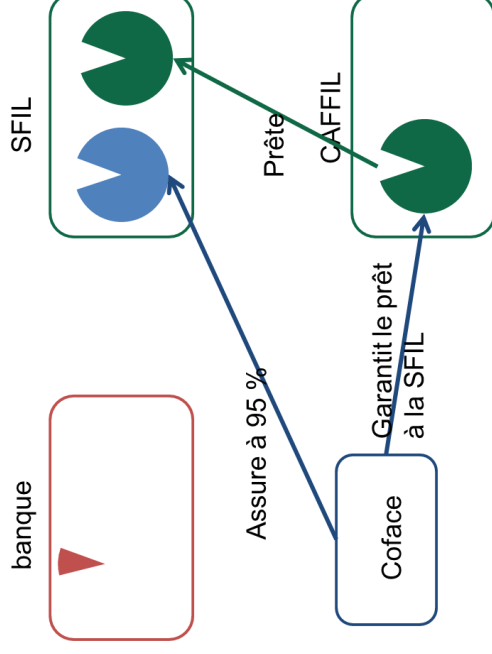
Source : SFIL.

Graphique 2 : Hors intervention SFIL



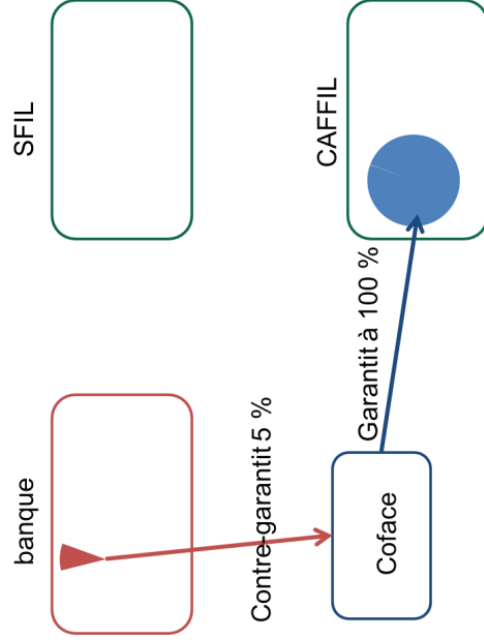
Source : Mission.

Graphique 4 : Modèle n°2 – scission - recommandé



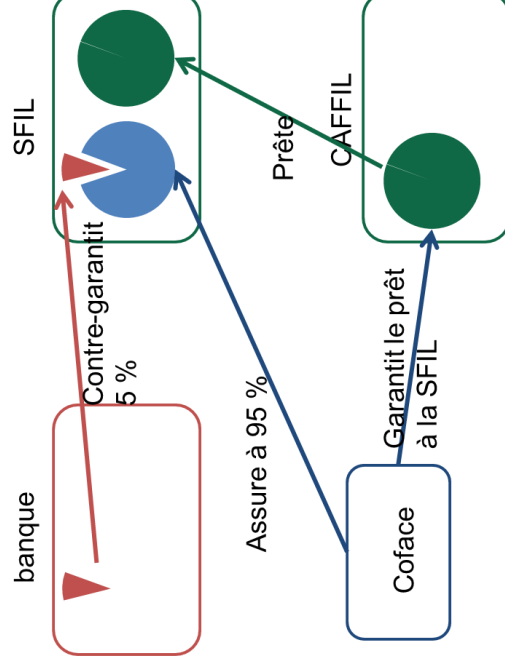
Source : Mission.

Graphique 3 : Modèle n°1 - garantie



Source : Mission.

Graphique 5 : Modèle n°3 – exposition banque



Source : Mission.

Tableau 3 : Simulation de l'impact financier, sur un échantillon de dix crédits cofacés, d'un refinancement avec rachat de créance par la SFIL

Caractéristiques du crédit observé par la mission				Simulation d'un refinancement avec rachat de créance par SFIL		
Taux du crédit (en points de base) ²⁴	Durée (en années)	Durée de construction (en années)	Montant (en M€)	Coûts du refinancement par la SFIL (en points de base au-dessus de l'Euribor ²² / du Libor à 6 mois)	Marge restante pour les coûts de la banque (en points de base) ²³	Commentaire
2012						
185	8,5	2	126	119	66	Crédit en dollar
100	5	0	124	71	29	-
125	3	4	178	81	44	-
250	5	1	4	75	175	Contrepartie privée grecque
220	11	6	185	134	86	Crédit en dollar
170	7	1	7	114	56	Crédit en dollar
2013						
150	13	3	62	131	19	Crédit en dollar
165	10	0	157	80	85	Contrepartie : Kazakhstan
85	5	0	15	71	14	-
180	12	0	61	83	97	Contrepartie : Tunisie

Source : Coface, SFIL, calculs mission.

²² Les coûts de refinancement, communiqués par la SFIL par rapport à l'Euribor 3 mois pour les créances en euros, ont été convertis en coûts par rapport à l'Euribor 6 mois par la mission au regard du spread entre l'Euribor 3 mois et l'Euribor 6 mois.

²³ Il s'agit de la marge disponible pour que les banques facturent leurs coûts d'arrangement et de suivi opérationnel du crédit, le risque documentaire, le risque de contrepartie ainsi que leur marge nette.

²⁴ Le taux du crédit est exprimé en points de base au-dessus de l'Euribor ou du Libor à 6 mois. Lorsque le crédit était exprimé en taux fixe, la marge a été calculée en remplaçant le TICR par Euribor + 75, conformément au fonctionnement du stabilisateur de taux.

2. L'offre de refinancement avec reprise de créance conjuguera maîtrise des risques et adaptabilité des solutions de refinancement

2.1. Le refinancier sera exposé au seul risque de taux, à l'exclusion des risques commercial et juridique

Le refinancier ne disposera que de deux outils à sa disposition, qu'il pourra mobiliser cumulativement ou alternativement :

- ♦ la fourniture de liquidité, pour refinancer les prêts ou les escompter ;
- ♦ l'inscription des créances à son bilan.

Il ne sera exposé à un risque de contrepartie que vis-à-vis de la Coface ou d'une banque. Il pourra être exposé au risque de taux et au risque de décalage du calendrier, inhérent aux crédits export, mais pas au risque documentaire.

La SFIL n'assurera pas les fonctions de *front-office* et de *middle-office* pour les actifs en gestion qui seront à la charge d'une banque jouant le rôle d'agent. Dans le cas d'un crédit fournisseur aux PME et aux ETI assuré à 100 % par la Coface, ce rôle pourra toutefois être assuré par BPIFrance lorsque la créance lui est transférée. La mission regarde comme nécessaire que l'entité publique ne dispose pas de compétences sur ces périmètres, afin de garantir qu'elle ne développera pas d'activité en dehors du cadre défini, afin d'éviter le risque d'éviction des banques commerciales observé en Suède.

Le tarif du service de refinancement, avec rachat éventuel de créance, ou d'escompte sera calculé de manière à intégrer le coût de financement de l'entité, le coût du risque supporté, les frais de gestion, dont les charges en personnel, ainsi qu'une marge nette.

2.2. Des accords-cadre devront être conclus avec les banques répondant aux critères d'éligibilité pour un refinancement

Le refinancier pourra être exposé au risque de contrepartie envers une banque dès lors qu'un **accord-cadre** a été signé avec cette dernière, qui précisera au minimum :

- ♦ les conditions générales du refinancement et du rachat de créance ;
- ♦ la **répartition des rôles et des risques entre la banque et le refinancier, les risques documentaires devant être de la responsabilité exclusive de la banque.**

La décision de signer un accord cadre appartiendra au refinancier, qui étudiera en particulier le degré d'expertise de la banque en matière de crédit export ainsi que sa notation.

2.3. Il conviendra de doter l'entité publique d'une capacité à s'engager au côté des exportateurs et à adapter son offre aux besoins du marché

L'adaptabilité de l'offre afin de s'adapter aux besoins du marché a constitué entre 2008 et 2012 un facteur de succès de nos principaux concurrents. Il apparaît souhaitable à la mission que le refinancier puisse librement modifier les paramètres de son service dans le strict respect de ses trois principes d'intervention :

- ♦ fournir de liquidité ;
- ♦ pouvoir inscrire des créances d'export à son bilan ;

Annexe III

- ♦ intervenir exclusivement en conjonction d'une assurance Coface garantie publique, sans prendre de risque commercial autre qu'envers la Coface et les banques ni de risque documentaire.

Par ailleurs, au regard de l'importance commerciale de la présence d'une offre de financement dès les premiers stades des négociations (cf. Annexe I), la mission regarde comme désirable qu'une large publicité soit accordée à l'offre de refinancement avec rachat de créance. Cette communication pourra prendre la forme :

- ♦ de lettres d'engagement circonstanciées du refinancier ;
- ♦ d'opérations d'informations ciblées des acheteurs potentiels par le réseau Ubifrance et les services économiques ;
- ♦ d'opérations d'informations des exportateurs et des banques susceptibles d'accorder des crédits export.

Le refinancier ne pouvant intervenir qu'en conjonction avec une assurance Coface « garantie publique », il importe d'étudier les modalités d'une amélioration de la capacité à s'engager de cette dernière.

3. Le coût annuel d'un dispositif de refinancement public sera inférieur à 1 M€ pour l'État

3.1. Une évaluation maximaliste du bilan associé au refinancement conduit à évaluer un éventuel besoin en fonds propres à un montant inférieur à 1 Md€

La mission a évalué de façon maximaliste le bilan lié à l'activité de refinancier avec rachat de créance à 20 Md€, en considérant que chaque année d'activité présentait le même profil, hors créances aéronautiques, que l'année 2010 qui constitue une année moyenne haute durant la période 2008 – 2013.

L'application du ratio de levier de 3 % à ce bilan conduit à un besoin en fonds propres d'un montant minimum de 667 M€.

L'entité publique à laquelle sera dévolu le rôle de refinancier avec rachat de créance ne nécessitera toutefois pas obligatoirement de renforcement de ses fonds propres. BPIFrance a notamment indiqué à la mission ne pas en avoir besoin pour l'escompte de crédits fournisseur, tant que son champ se limite aux PME et aux ETI. Si la mission de refinancier avec transfert de créance était confiée à la SFIL, un renforcement de ses fonds propres apparaîtrait opportun à la mission.

3.2. Les fonds propres pourront le cas échéant être apportés conjointement par l'État, la Caisse des Dépôts et les banques

Le compte « garantie publique » de la Coface présente un excédent de 4,6 Md€²⁵ en 2013. Le recours à ces fonds ne constitue une recette maastrichtienne qu'à hauteur du résultat technique annuel de la Coface, en vertu d'une décision d'Eurostat de mars 2008²⁶. L'affectation d'une partie de ces fonds au renforcement des fonds propres de l'entité publique assurant la mission de refinancement des crédits export n'aura donc pas d'impact maastrichtien à court terme. À moyen terme, elle est susceptible d'entraîner une dépense en comptabilité nationale si le montant de sinistres de la Coface dépasse le solde du compte « garantie publique ». La réallocation de ces fonds affectés à l'exportation relève d'un arbitrage entre les bénéfices d'une intervention immédiate et ceux d'une protection à moyen terme.

Le solde du compte « garantie publique » est placé en trésorerie par l'AFT. Une réallocation de 400 M€ à l'activité de refinancement, au travers du compte d'affectation spécial « PFE » entraînera une perte annuelle inférieure à 1 M€ au regard des taux de placement à court terme. Elle conduira toutefois à augmenter de 400 M€ les émissions de l'Agence France Trésor.

Par ailleurs, la structure de l'actionnariat de l'entité publique dont les fonds propres sont renforcés pourra entraîner soit une participation financière des actionnaires hors État soit leur dilution.

BPIFrance est détenue à 44,5 % par l'État, à 44,5 % par la CDC et à 11 % par les banques. La SFIL est détenue à 75 % par l'État, à 20 % par la CDC et à 5 % par la Banque postale.

4. La mise en œuvre du dispositif requiert des travaux d'un faible degré de complexité

4.1. Il ne sera pas nécessaire d'informer la Commission ni de saisir l'INSEE dès lors que BPIFrance Financement n'octroie pas de crédits acheteur

Les statuts de BPIFrance Financement prévoient dans leur article 2.1 que la société a pour objet de « contribuer aux besoins spécifiques de financement des investissements et des créances d'exploitation des petites et moyennes entreprises ». L'escompte de crédit fournisseur, éventuelle assorti d'un transfert de créance, entre dans le cadre du financement des créances d'exploitation. En l'absence de changement du périmètre et des modalités d'intervention de BPIFrance, il n'apparaît pas nécessaire d'informer la Commission européenne ni de saisir l'INSEE.

En revanche, s'il était décidé d'octroyer la possibilité à BPIFrance Financement de proposer des crédits acheteur pour les PME et les ETI, il en résulterait une évolution significative des modalités d'intervention de la société. Il conviendrait dans ce cas :

- ◆ de modifier les statuts de BPIFrance et de BPIFrance Financement, par une délibération de son conseil d'administration ;
- ◆ d'encadrer strictement cette nouvelle activité en indiquant dans les statuts :
 - l'interdiction d'accorder des crédits aux acheteurs d'exportateurs qui ne sont pas des PME ou des ETI ;

²⁵ Source : Coface.

²⁶ Source : communication 2008 de la Cour des comptes à la commission des finances du Sénat relative à la gestion des procédures publiques de la Coface.

- la nécessité que les crédits acheteurs accordés bénéficient d'une assurance Coface « garantie publique », à l'exclusion de toute autre forme d'assurance ;
- ♦ d'informer la Commission européenne de ce changement ;
- ♦ de saisir l'INSEE du schéma adapté.

4.2. L'intervention de la SFIL devra faire l'objet d'une saisine de l'INSEE ainsi que d'une notification à la Commission européenne

La mission considère que les assurances suffisantes du caractère non maastrichtien du dispositif fondé sur la SFIL sont réunies. Cependant, au regard de l'importance du bilan lié à l'activité de refinanceur, la mission estime nécessaire de saisir l'INSEE préalablement à la mise en place du dispositif afin de confirmer l'absence de consolidation.

Bien que les caractéristiques du dispositif ne le placent pas dans le champ des aides d'État, la SFIL a été notifié à la Commission européenne dans son périmètre actuel. L'adjonction d'une mission de refinanceur avec reprise de créance dans le champ du crédit acheteur, même dotée de toutes les garanties associées au nouveau cadre réglementaire, peut conduire la Commission à réévaluer l'analyse portée sur le périmètre initial de la société. La mission recommande donc de notifier le nouveau dispositif à la Commission européenne.

Bien que la notification soit nécessaire, les chances d'un accord rapide de la commission ne doivent pas être sous-estimées. En effet, la France pourra faire valoir de nombreux arguments :

- ♦ la SFIL travaillera aux conditions de marché et facturera une marge qui prouvera le caractère non subventionnel du refinancement ;
- ♦ la SFIL ne bénéficie pas de garantie explicite ou implicite de l'État ce qui appuiera le caractère non subventionnel du refinancement ;
- ♦ le refinancement ne concernera que les crédits acheteur, soit la promotion des exportations hors Union européenne ;
- ♦ la plupart des pays de l'Union bénéficient déjà de structure publique d'aides à l'exportation, le dispositif de la SFIL devant beaucoup à son homologue suédois (la SEK). En vertu du principe de réciprocité, il apparaît que ce dispositif est tout à fait en ligne avec les principes communautaire ;
- ♦ en tant que banque de développement, la SFIL intervient plutôt en carence de marché ; or ce sera le cas la plupart du temps, puisque les crédits acheteurs de gros montant seront l'essentiel de son activité.

Les statuts de la SFIL devront faire l'objet d'une adaptation par délibération de son Conseil d'administration et d'une décision de son assemblée générale.

Il conviendra également de modifier le dossier d'agrément bancaire de la SFIL auprès de l'ACPR.

4.3. L'éventuel apport en fonds propres nécessite une disposition en loi de finances rectificative

Si un apport en fonds propres s'avérait souhaitable, la réallocation de fonds, notamment depuis le compte « garantie publique » de la Coface, devra emprunter une loi de finance rectificative. Elle disposera d'un transfert de fonds vers l'entité sélectionnée à travers le CAS PFE.

5. L'éligibilité des banques située dans l'OCDE et hors de l'Union européenne au stabilisateur de taux peut être adoptée par voie réglementaire

Le bénéfice du stabilisateur de taux, auparavant réservé aux établissements bancaires situés en France, a été étendu aux établissements bancaires situés dans l'ensemble de l'Union européenne en 2012. Elle est entrée en vigueur par décision ministérielle, complétée d'une question de principe²⁷.

L'ouverture du stabilisateur aux établissements bancaires implantés dans un pays de l'OCDE pourra être adoptée par la même voie, afin de favoriser l'accès à un dollar peu onéreux pour les crédits à taux fixe (cf. annexe 1, § 1.2.2).

²⁷ Source : sous-direction Fininter de la Direction générale du Trésor.

PIÈCES JOINTES

LISTE DES PIÈCES JOINTES

PIÈCE JOINTE 1 : LES CRÉDITS EXPORTS

PIÈCE JOINTE 2 : NOTE DE LA DIRECTION DES AFFAIRES JURIDIQUES (DAJ)

PIÈCE JOINTE 3 : LISTE DES PERSONNALITÉS RENCONTRÉES

PIÈCE JOINTE 4 : LETTRE DE MISSION

PIÈCE JOINTE 1

Les crédits exports

SOMMAIRE

- 1. LE CRÉDIT EXPORT EST UNE MODALITÉ DE RENCONTRE ENTRE LES BESOINS FINANCIERS CONTRADICTOIRES D'UN EXPORTATEUR ET D'UN ACHETEUR QUI S'APPUIE SUR UNE ASSURANCE ACCORDÉE PAR LA PUISSANCE PUBLIQUE..... 1**
- 2. LES PAYS DE L'OCDE SE SONT ENGAGÉS EN 1978 À NE PAS FAUSSER LA CONCURRENCE ENTRE EXPORTATEURS EN AGISSANT SUR LES CONDITIONS FINANCIÈRES DES CRÉDITS EXPORT..... 1**
- 3. L'ASSURANCE DE LA COFACE PEUT ÊTRE OCTROYÉE SI L'EXPORTATION CONTIENT PLUS DE 50 % DE PRODUCTION FRANÇAISE 2**
- 4. LE STABILISATEUR DE TAUX PERMET AUX BANQUES COMMERCIALES D'ÉCHANGER LE TCR CONTRE UN TAUX VARIABLE PLUS CONFORME À LA STRUCTURE DE LEUR PASSIF..... 3**
- 5. LE SECTEUR DE L'AÉRONAUTIQUE BÉNÉFICIE D'UNE GARANTIE PURE ET INCONDITIONNELLE AU REGARD DE SES SPÉCIFICITÉS 5**
- 6. LES SPÉCIFICITÉS DES CRÉDITS EXPORTS ET LA MULTIPLICITÉ DES MODES D'INTERVENTION ENTOURENT D'INCERTITUDES LES COMPARAISONS INTERNATIONALES EN DÉPIT DES INSTANCES DE PARTAGE D'INFORMATIONS 5**

1. Le crédit export est une modalité de rencontre entre les besoins financiers contradictoires d'un exportateur et d'un acheteur qui s'appuie sur une assurance accordée par la puissance publique

Le crédit export se distingue par le bénéfice d'une assurance ou d'une garantie accordée par l'assureur crédits national, tel que la Coface en France¹. En son absence, le crédit est comptabilisé par les banques et les organes internationaux (cf. *infra*, Union de Berne) comme un simple crédit commercial. La justification de cette intervention de la puissance publique réside dans :

- ◆ le niveau de risque lié aux échanges internationaux parfois trop important pour être supporté par les banques commerciales ;
- ◆ la difficulté des assureurs privés à intervenir sur un segment caractérisé par un nombre peu élevé de créances d'un montant très significatif, pouvant dépasser le milliard d'euros.

Le crédit export apporte une solution aux besoins contradictoires de l'exportateur d'une part, qui souhaite obtenir le paiement dès la livraison du bien ou du service, et de l'acheteur d'autre part, qui souhaite échelonner le règlement du bien ou du service soit pour en alléger la charge soit pour l'adosser aux revenus qui en sont attendus.

Il peut adopter la forme d'un crédit fournisseur ou acheteur. Dans le premier cas, la banque escompte les effets de commerce auprès du fournisseur. Les paiements échelonnés de l'acheteur au fournisseur seront employés par ce dernier afin de rembourser l'escompte. Dans le deuxième cas, la banque accorde un prêt à l'acheteur qui l'emploie afin de payer le fournisseur à la livraison. L'acheteur rembourse ensuite la banque selon l'échéancier prévu par les termes du prêt.

Selon les exportateurs rencontrés par la mission, le crédit fournisseur constituait la modalité habituelle de crédit export jusqu'à ce que les normes de publication des informations financières et les attentes des investisseurs n'incitent les entreprises à réduire leur endettement brut. Les crédits acheteurs, dans lesquels la créance affecte le bilan de la banque, y ont alors été progressivement substitués à la faveur d'un contexte favorable où les ratios bancaires étaient calculés en pondérant le montant d'un actif en fonction de son risque.

Un crédit export se décompose enfin en une période dite « de construction » durant laquelle le bien ou le service est réalisé, et une période de remboursement pendant laquelle le crédit est remboursé. La période de construction peut donner lieu à des tirages progressifs du crédit ou à un tirage unique à la livraison, selon les termes du contrat commercial.

2. Les pays de l'OCDE se sont engagés en 1978 à ne pas fausser la concurrence entre exportateurs en agissant sur les conditions financières des crédits export

Un arrangement a été signé dans le cadre de l'OCDE en 1978 sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (ci-après : « l'arrangement ») dans le but de prévenir les risques de *dumping* des exportations par les crédits export. À cette fin, l'arrangement dispose que :

¹ D'autres assureurs-crédits nationaux sont : Euler-Hermes en Allemagne, la Sace en Italie, ECGD au Royaume-Uni, US-Exim aux États-Unis, EDC au Canada, Nexi au Japon, K-Sure en Corée du Sud, ONDD en Belgique, EKN en Suède, EKF au Danemark.

PIÈCE JOINTE 1

- ◆ les primes demandées par les assureurs crédits nationaux ne sauront être inférieures à un plancher, déterminé en fonction de le risque pays, la nature de l'acheteur, la durée du prêt et la quotité assurée² ;
- ◆ les taux des crédits export bénéficiant d'un soutien public par le biais d'une assurance, d'une garantie ou d'un financement direct doivent être supérieurs au taux d'intérêt commercial de référence (TICR), qui n'est toutefois applicable qu'aux prêts à taux fixe ;
- ◆ la durée de remboursement des crédits export bénéficiant d'un soutien public, qui ne saurait excéder 10 à 18 ans³ selon la nature du bien exporté⁴.

Le TICR est calculé mensuellement, par devise, comme la moyenne des taux souverains de cette devise augmentés de 100 points de base. Les taux souverains à trois ans, cinq ans et sept ans servent de référence pour le TICR applicables aux crédits export d'une durée de remboursement respectivement inférieure à cinq ans, inférieure à huit ans et demi et supérieure à huit ans et demi. Le TICR constitue un plancher, la différence entre le TICR et le taux du prêt porte la dénomination de « surmarge ».

Aucune disposition de l'arrangement ne vise le tarif des prêts à taux variable.

Le règlement de l'Union européenne n°1233/2011 reprend les termes de l'arrangement dans son annexe II.

En 2013, l'Australie, le Canada, l'Union européenne, les États-Unis, le Japon, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, la République de Corée et la Suisse sont signataires de l'arrangement.

3. L'assurance de la Coface peut être octroyée si l'exportation contient plus de 50 % de production française

L'octroi de l'assurance Coface est soumis à l'accord de la commission des garanties, à laquelle participent la Coface, la sous-direction Fininter de la direction générale du Trésor, la direction du budget et la direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services. La commission des garanties prend notamment sa décision sur le fondement :

- ◆ du niveau de risque présenté par la contrepartie et par le projet d'exportation, ainsi que de sa soutenabilité au regard des engagements existants de la Coface ;
- ◆ de la part française de l'exportation considérée.

La quotité de part française requise pour l'octroi de la garantie Coface est de 20 % de la valeur du contrat pour les entreprises dont le chiffre d'affaire n'excède pas 75 M€ et de 50 % pour les autres entreprises⁵. Elle est calculée à partir :

- ◆ des études et services (ingénierie, R&D, formation) réalisée sur le territoire français ;
- ◆ des composants ou fournitures dont la fabrication est assurée par des sites industriels en France ;

² Source : arrangement de l'OCDE, version du 1^{er} octobre 2013, annexe VI.

³ La durée est de cinq ans pour les crédits accordés aux pays à hauts revenus, dits de « catégorie 1 » par l'arrangement OCDE.

⁴ Selon l'arrangement OCDE, la durée maximale est portée à 12 ans pour les centrales électriques non nucléaire, l'aéronautique (Annexe 3 à l'arrangement) et la construction navale (annexe 1 à l'arrangement), à 15 ans pour certains biens participants à l'atténuation du changement climatique (Annexe 4 à l'arrangement), à 18 ans pour certains autres biens participants à l'atténuation du changement climatique, les infrastructures de production d'énergie renouvelable, les projets relatifs à la gestion des ressources en eau (Annexe 4 à l'arrangement) et les centrales nucléaires (annexe 2 à l'arrangement).

⁵ La quotité applicable aux contrats des entreprises dont le chiffre d'affaire excède 75 M€ est de 50 % de part française et européenne, qui forment ensemble la part dite « rapatriable », qu'il convient d'opposer à la part locale. Selon Fininter 1, la pratique conduit toutefois à ne considérer que la part française dans les décisions.

PIÈCE JOINTE 1

- ◆ des montages effectués par une main d'œuvre détenant un contrat de travail français ;
- ◆ des transports gérés par des entreprises disposant d'un Kbis français ;
- ◆ des primes d'assurances payées à des entreprises françaises agréées.

L'assurance Coface couvre les risques politiques et commerciaux jusqu'à 95 % du montant de la créance⁶. Le risque commercial et politique résiduel ainsi que le risque documentaire sont à la charge de la banque. La marge bancaire est également assurée, dans la limite de 75 points de base⁷.

Le régulateur bancaire la regarde comme une garantie accordée par l'État, ce qui le conduit à pondérer à 0 % la part du crédit couverte dans le calcul du ratio de solvabilité.

Toutefois, selon les entretiens conduits par la mission auprès des banques et de la Coface, ni son caractère assurantiel ni l'exclusion des risques documentaires n'ont jamais fait obstacle à la mise en œuvre de la couverture Coface.

4. Le stabilisateur de taux permet aux banques commerciales d'échanger le TICR contre un taux variable plus conforme à la structure de leur passif

Les banques d'investissement et de financement ont généralement un passif constitué d'emprunt à taux variable⁸. L'octroi de crédits export à taux fixe génère ainsi des risques d'autant plus importants que :

- ◆ leur durée est particulièrement longue ;
- ◆ le risque de taux porte sur 100 % de la créance, à l'inverse du risque commercial qui n'en concerne que 95 % du fait de l'assurance Coface.

Natixis Affaires institutionnelles gère, pour le compte de l'État, un dispositif dit de « stabilisation de taux » auquel les banques ont la faculté de faire appel afin d'échanger le taux TICR payé par l'emprunteur contre le taux Euribor⁹ 3 mois + 75 points de base¹⁰. Un crédit export accordé au taux fixe TICR + surmarge devient pour la banque, par le fait du stabilisateur, un prêt à taux variable Euribor + 75 points de base + surmarge.

Le risque de taux supporté par le dispositif, donc par l'État, porte sur la réduction de l'écart entre les futurs taux de court terme et les taux de long terme détenus en portefeuille (cf. Graphique 1). Un écart inférieur de 75 points de base entre le TICR des créances détenues et l'Euribor entraîne mécaniquement un déficit du stabilisateur.

L'achat de produits de couvertures permet de réduire les risques et de stabiliser les gains effectués, mais réduit également les opportunités de gains futurs. La direction générale du Trésor assure une gestion active du portefeuille en procédant régulièrement à des opérations de couverture partielle de l'encours.

L'ensemble des établissements bancaires résidant dans l'Union européenne peuvent bénéficier depuis 2012 de la stabilisation de taux¹¹.

⁶ La quotité garantie peut être portée à 100 % dans certains cas exceptionnels ainsi que pour les crédits fournisseurs contractés par des entreprises dont le chiffre d'affaire est inférieur à 150 M€ (source : Coface).

⁷ Selon les banques et les exportateurs interrogés par la mission, la Coface est le seul assureur crédits national à plafonner la marge bancaire assurée.

⁸ Source : entretiens conduits avec les banques.

⁹ Lorsque le crédit est accordé en dollars, l'Euribor 3 mois est remplacé par le Libor 6 mois.

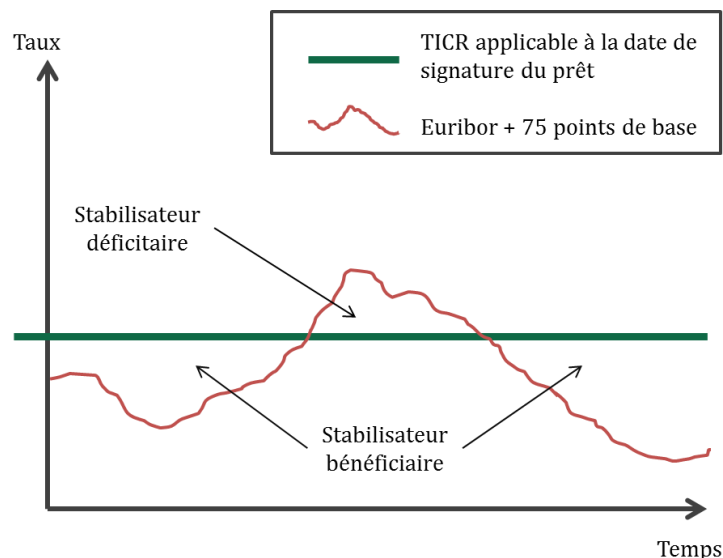
¹⁰ 55 points de base si l'emprunteur est situé dans l'un des pays figurant sur la liste des pays à hauts revenus de l'OCDE.

PIÈCE JOINTE 1

L'encours du stabilisateur de taux (cf. Tableau 1) s'élève au 31 décembre 2012 à 8 832 M€, dont 5 564 M€ pour les crédits libellés en euros et 2 959 M€ pour les crédits libellés en dollars¹¹.

Le dispositif est bénéficiaire chaque année depuis l'introduction de la référence aux taux variables interbancaires en 1996¹² (Tableau 2).

Graphique 1 : Évolution de la rentabilité du stabilisateur de taux en fonction des taux courts



Source : Mission.

Tableau 1 : Encours du stabilisateur de taux de 2007 à 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Encours (en M€)	5 572	5 336	5 338	6 095	7 761	8 832

Source : Bureau Fininter 1, Direction générale du Trésor.

Tableau 2 : Résultat du stabilisateur de taux entre 2001 et 2012 et prélèvements de l'État

Année	Résultat du stabilisateur (en M€)	Prélèvements de l'État (en M€)
2001	108,8	ND
2002	395,8	ND
2003	357,2	ND
2004	222,3	ND
2005	106,5	ND
2006	50,7	ND
2007	43,7	50,0
2008	62,2	0,0
2009	114,0	0,0
2010	131,8	0,0
2011	120,4	220,0
2012	99,0	100,0

Source : Rapport annuel 2012 de la Coface et bureau Fininter 1 de la direction générale du Trésor.

¹¹ Source : rapport annuel 2012 de la Coface.

¹² Source : rapport annuel 2012 de la Coface. Le taux variable a été substitué en 1996, au Tribor, taux fixe représentatif de taux longs.

5. Le secteur de l'aéronautique bénéficie d'une garantie pure et inconditionnelle au regard de ses spécificités

Les exportations aéronautiques bénéficient d'une situation privilégiée, qui facilite la titrisation des créances :

- ♦ la Coface leur accorde une garantie plutôt qu'une assurance ;
- ♦ la garantie est à la fois pure, inconditionnelle et à première demande ;
- ♦ elle couvre 100 % de la créance.

Les caractéristiques de la construction aéronautique qui permettent un tel niveau d'engagement de l'État ont un fort caractère idiosyncratique :

- ♦ les avions sont saisissables en cas de défaut de paiement ;
- ♦ les avions sont des biens standardisés faisant l'objet d'un marché secondaire profond et efficace.

Une crise du secteur aérien serait toutefois susceptible de porter atteinte à ces caractéristiques. Il en résulterait une augmentation significative du risque pris par l'État.

6. Les spécificités des crédits exports et la multiplicité des modes d'intervention entourent d'incertitudes les comparaisons internationales en dépit des instances de partage d'informations

Les assureurs crédits nationaux se réunissent dans le cadre de l'Union de Berne, fondée en 1934 à l'initiative des assureurs crédits français, italien, espagnol et britanniques. L'Union de Berne compte 79 membres en 2013.

Des informations relatives aux évolutions des offres et aux volumes d'activité y sont notamment partagées. L'utilisation de ces informations souffre néanmoins de deux limites importantes.

D'une part, le volume d'activité est indiqué en montant plutôt qu'en nombre de contrats. Or, les crédits export se caractérisent par leur nombre limité et leur montant très variable, s'étendant de quelques millions d'euros à plusieurs milliards. L'évolution du montant des engagements pris par chaque assureur crédit ne fournit donc qu'une information fragile sur la réalité de la dynamique de leur activité.

D'autre part, les assureurs crédits indiquent le volume global de leur activité, qu'elle s'attache à l'assurance crédits ou à d'autres produits. Ainsi :

- ♦ les assureurs crédits américains (US-Exim) et canadien (EDC) incluent dans leurs chiffres leur activité de prêteur direct ;
- ♦ certains pays comme l'Allemagne, l'Italie, la Suède, la Corée du sud ou le Japon ont également des dispositifs de prêts directs ou de refinancement public qu'ils ont confiés à des institutions distinctes de leur assureur crédits¹³ et dont l'activité n'est pas partagée au sein de l'Union de Berne ;
- ♦ certains pays, à l'instar de la France, n'ont pas de dispositif de prêteur ou de refinancier public direct.

La comparaison des informations obtenues au sein des instances internationales ne peut dès lors s'effectuer sur des bases homogènes. Elles indiquent toutefois le niveau minimum de l'intervention publique dans les pays de l'Union de Berne.

¹³ KfW et KfW Ipex en Allemagne, CDP en Italie, SEK en Suède, K Exim en Corée du Sud et JBIC au Japon.

PIÈCE JOINTE 2

Note de la Direction des Affaires Juridiques (DAJ)



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES

MINISTÈRE
DU COMMERCE
ET EXTÉRIEUR

MINISTÈRE
DU REDRESSEMENT
PRODUCTIF

MINISTÈRE
DE L'ARTISANAT,
DU COMMERCE ET DU TOURISME

DIRECTION DES AFFAIRES JURIDIQUES

PARIS, LE 18 OCT. 2013

SOUS-DIRECTION DROIT PUBLIC ET DROIT EUROPÉEN ET INTERNATIONAL

Bureau droit européen et international

Affaire suivie par Caroline Lemasson-Gerner

Tél : 01 44 97 04 71.

caroline.lemasson-gerner@finances.gouv.fr

N° COJU : 2013-08852

CAB N° 15 68

NOTE POUR L'INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES

A L'ATTENTION DE M. PIERRE HANOTAUX, INSPECTEUR GÉNÉRAL DES FINANCES

Objet : Mission IGF relative aux crédits à l'exportation – demande d'expertise juridique concernant le cadre européen de l'intervention publique en ce domaine.

Réf. : Votre courrier du 18/09/2013 à échéance du 18/10/2013.

- Dans le cadre de la politique commerciale commune, l'Union européenne a repris dans son règlement n°1233/2011 les lignes directrices issues de l'arrangement OCDE sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public. et encadre toutes les formes de soutiens publics se rapportant à des crédits à l'exportation de biens et de services ou à des opérations de crédit-bail, assortis d'un délai de remboursement de deux ans ou plus ;

- Les soutiens publics à l'export dans le cadre du crédit-acheteur doivent, le cas échéant, en outre répondre aux exigences du Traité sur le fonctionnement de l'Union (TFUE) relatives aux aides d'Etat :

- Les soutiens financiers publics sous la forme de garantie de refinancement, de refinancement ou de prêt direct à moyen et long terme peuvent ne pas constituer des aides d'Etat au sens de l'article 107§1 du TFUE s'ils sont consentis en respectant le critère de l'investisseur avisé en économie de marché ;

- en outre, si les soutiens octroyés sous la forme de garantie de refinancement, de refinancement ou de prêt direct à moyen et long terme sont qualifiés d'aides d'Etat, ils peuvent néanmoins être compatibles avec le Traité s'ils sont octroyés dans le cadre des communications « aides à la crise » propres au secteur bancaire.

L'Inspection générale des finances est chargée d'une mission relative au crédit à l'exportation dont l'objet est d'étudier les possibilités de renforcement du soutien public en ce domaine, par comparaison avec les dispositifs déjà existants chez certains partenaires (essentiellement de l'Union).

Vous souhaitez, dans ce contexte, que vous soit précisé le cadre juridique qui régit les modalités d'intervention publique en matière de crédit-export consenti à un importateur étranger (« crédit-acheteur »).

Il ressort de la réunion préparatoire du 26 septembre dernier tenue avec vos services que le champ de l'expertise demandée porte sur le cadre réglementaire et jurisprudentiel du crédit-acheteur à moyen et long terme (c'est-à-dire de plus de 2 ans) en faveur d'exportations vers des pays tiers, soit sous forme d'un soutien

financier public (garantie de refinancement¹, refinancement² ou prêt direct³), soit sous forme d'assurance-crédit publique.

Vos questions appellent les réponses suivantes :

I – Dans le cadre de la politique commerciale commune, l'Union européenne encadre toutes les formes de soutiens publics se rapportant à des crédits à l'exportation de biens et de services ou à des opérations de crédit-bail, assortis d'un délai de remboursement de deux ans ou plus, en reprenant les lignes directrices de l'arrangement OCDE

1.1 Le règlement n°1233/2011 met en place un cadre contraignant pour les Etats membres de l'Union tant dans leurs rapports intracommunautaires qu'envers les pays tiers qui sont parties à l'arrangement OCDE relatif aux crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public.

L'encadrement par l'Union européenne du crédit-export à moyen et long termes, limité initialement à l'assurance-crédit à l'exportation⁴, a été complété, depuis l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne, par le règlement (UE) n°1233/2011 du 16 novembre 2011 relatif à l'application de certaines lignes directrices pour les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public.

Ce règlement reprend, dans une annexe II, les lignes directrices résultant de l'arrangement OCDE, auquel l'Union est partie⁵, sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public.

Conformément à cet arrangement, régulièrement révisé depuis sa mise en œuvre en 1978⁶, la Commission européenne s'est engagée au nom des Etats membres de l'Union à respecter les principes limitant le niveau de support public donné dans le cadre de ses exportations, que celles-ci aient lieu au sein de l'Union ou bien qu'elles soient dirigées vers les Etats tiers, parties à l'arrangement, à savoir, l'Australie, le Canada, la Corée, les Etats-Unis, le Japon, la Norvège, la Nouvelle-Zélande et la Suisse.

Cet arrangement est le seul cadre multilatéral applicable aux Etats de l'Union en matière de crédit-export : l'engagement de l'Union vis-à-vis des Etats tiers est donc limité aux seuls Etats parties à l'arrangement.

1.2 Le champ du règlement s'étend à tout soutien public se rapportant à des crédits à l'exportation de biens et de services ou à des opérations de crédit-bail, assortis d'un délai de remboursement de deux ans ou plus.

Le matériel militaire et les produits agricoles sont exclus du champ d'application de l'arrangement. Par ailleurs, il existe des dispositions particulières régissant certains types d'exportations: aéronefs civils, navires, énergies renouvelables, ressources en eau et projets contribuant à la lutte contre le changement climatique, centrales nucléaires.

Le règlement de l'Union s'applique aux soutiens publics accordés sous forme d'un crédit ou d'un financement direct, d'un refinancement, d'un soutien de taux d'intérêt, d'une garantie ou d'une assurance.

¹ Ce soutien consiste à octroyer une garantie publique à l'opération de refinancement, en plus de l'assurance-crédit couvrant le prêt acheteur. Il existe aujourd'hui en Allemagne et aux Pays-Bas sous forme de garantie pure. Aux Etats-Unis, le modèle choisi repose sur un refinancement des crédits-export par les marchés, tandis qu'au Royaume-Uni la garantie de refinancement repose sur une garantie de l'Etat accordée à une banque intermédiaire qui octroie des prêts de moyen terme pour financer des projets de long terme ; l'Etat intervient également en prêteur direct.

² Ce soutien permet aux banques prêteuses de refinancer tout ou partie de leurs crédits-export auprès d'une entité publique, soit sans transfert de créances (modèle allemand ou italien), soit avec transfert au bilan du refinancier (modèles suédois, finlandais, danois).

³ Dans ce cadre, le prêteur public se substitue, en tout ou partie, aux banques commerciales en finançant et gérant directement les crédits-export. Le prêteur public peut être un assureur-crédit national (modèles américain et canadien) ou bien une banque publique (modèles norvégien et allemand).

⁴ Directive 98/29/CE du 7 mai 1998 portant sur l'harmonisation des principales dispositions applicables à l'assurance-crédit à l'exportation pour les opérations bénéficiant d'une couverture à moyen et à long terme.

⁵ Les communautés européennes participent depuis la décision du Conseil du 22 décembre 2000 (Journal Officiel des communautés européennes 2 Février 2001).

⁶ L'Arrangement ayant été révisé le 27 août 2012, la Commission a adopté un règlement délégué (UE) n°727/2013 du 14 mars 2013 afin de modifier l'annexe II du règlement pour intégrer les modifications des lignes directrices.

Ces règles s'imposent aux soutiens publics accordés pour toutes les exportations, quel que soit leur pays de destination (OCDE ou pas).

Le règlement instaure également des règles en matière d'aide liée⁷ spécifiquement adaptées aux pays dont le revenu national brut par habitant (RNB) n'excède pas un certain montant déterminé annuellement par la Banque mondiale⁸. Les différentes aides publiques au développement prévues dans ce cadre⁹ peuvent compléter les crédits à l'export bénéficiant d'un soutien public qui doivent, en tout état de cause, répondre aux conditions prévus par l'arrangement.

1.3 Le règlement précise les modalités et les conditions financières que les organismes de crédit à l'exportation peuvent offrir, afin d'instaurer des conditions de concurrence égales pour les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public.

Le règlement reprend à son compte l'objectif de l'arrangement OCDE qui vise à ce que les primes perçues par les organismes de crédit à l'exportation soient calculées en fonction du risque et soient suffisantes pour couvrir les frais d'exploitation et les pertes à long terme de ces organismes, conformément aux obligations de l'organisation mondiale du commerce.

Les conditions imposées par le règlement portent notamment sur :

- le versement d'un acompte minimum de l'acheteur à hauteur de 15 % de la valeur du contrat d'exportation, un soutien public peut être accordé sous forme d'assurance et de garantie ;
- le soutien public qui ne peut excéder 85 % de la valeur du contrat d'exportation ;
- les prêts à taux fixe, pour lesquels s'applique un taux d'intérêt commercial de référence (TICR)¹⁰ ;
- les primes de risque, le règlement fixant un taux de prime de minimum (TPM) applicable au risque crédit calculé en fonction notamment de la classification du risque pays, de la durée du risque, de la catégorie de risque acheteur du débiteur, de la qualité du soutien public du produit ;
- les délais maximum de remboursement, calculés par catégorie de pays : pour la France, le délai est fixé à 5 ans ;
- les restrictions à l'octroi des crédits d'aide liée.¹¹

Le règlement prévoit des dérogations à ces conditions pour certaines offres de crédits à l'exportation, sous réserve de respecter des procédures de notification préalable, de consultation, d'échange d'informations et d'examen.

En tout état de cause, le règlement impose aux Etats membres de transmettre un rapport d'activité à la Commission, afin que celle-ci conduise, à l'intention du Parlement européen, un examen annuel fondé sur les informations transmises par les Etats membres, y compris une évaluation quant à la conformité des agences de crédits à l'exportation aux objectifs et obligations de l'Union.

II – Les soutiens publics à l'export dans le cadre du crédit-acheteur doivent, le cas échéant, répondre en outre aux exigences du TFUE relatives aux aides d'Etat.

La réglementation de l'Union européenne en matière de concurrence et notamment de contrôle des aides d'Etat s'applique aux 28 Etats membres de l'Union ainsi qu'aux trois Etats de l'Espace Economique Européen (EEE) que sont l'Islande, la Norvège ainsi que le Lichtenstein¹².

⁷ L'aide liée est celle accordée sous réserve que le bénéficiaire l'utilise pour acheter des biens et services à des fournisseurs situés dans le pays donateur.

⁸ Ce seuil est indiqué sur le site OCDE www.oecd.org/echanges/xcred.

⁹ En France, les mécanismes mis en place, dans le cadre de l'aide liée, sont prévus par le FASEP (fonds d'étude et d'aide au secteur privé) et le RPE (réserve pays émergents).

¹⁰ Les taux de référence sont fixés tous les 15 de chaque mois selon la durée du crédit : pour la zone euro, il correspond au taux de base de la zone euro majoré d'une marge fixe de 100 points de base. (cf article 20 de l'arrangement).

¹¹ C'est-à-dire des politiques relatives aux crédits-export qui procurent également les ressources extérieures nécessaires aux pays, secteurs ou projets qui n'ont pas ou n'ont guère accès au marché.

¹² Les contentieux potentiels sont soumis à la Cour AELE pour ces trois Etats, la CJUE étant compétente pour les contentieux concernant des Etats membres.

Sont analysés d'une part, les soutiens financiers sous forme de garantie de refinancement, refinancement et prêt direct (2.1) et d'autre part, les soutiens publics sous forme d'assurance-crédit qui font l'objet d'un encadrement particulier (2.2).

2.1 Les soutiens publics à l'export dans le cadre de crédit-acheteur, sous la forme de garantie de refinancement, de refinancement ou de prêt direct à moyen et long terme doivent respecter l'encadrement de l'Union relatif aux aides d'Etat

2.1.1 Les soutiens financiers publics sous la forme de garantie de refinancement, de refinancement ou de prêt direct à moyen et long terme peuvent ne pas constituer des aides d'Etat au sens de l'article 107§1 du Traité sur le fonctionnement de l'Union (TFUE) s'ils sont consentis en respectant le critère de l'investisseur avisé en économie de marché.

Aux termes de l'article 107 §1 du TFUE, sont incompatibles avec le marché intérieur les aides accordées par l'Etat ou au moyen de ressources d'Etat, favorisant certaines entreprises ou certaines productions, et affectant la concurrence et les échanges intracommunautaires. Toutes les formes d'avantages financiers directs ou indirects qui allègent les charges incombant normalement aux entreprises peuvent constituer des aides d'Etat.

Quatre critères cumulatifs définissent ainsi une aide d'Etat au sens du TFUE : une aide publique, sélective, affectant la concurrence et les échanges intracommunautaires.

i) Une aide publique : L'avantage doit être accordé « *par l'Etat ou au moyen de ressources d'Etat* ».

Selon la jurisprudence de la Cour de justice, l'article 107§1 couvre les aides accordées par les Etats ou au moyen de ressources d'Etat, sans qu'il y ait lieu de distinguer selon que l'aide soit accordée directement par l'Etat (entendu comme toute personne publique : Etat, collectivités territoriales ou établissements publics) ou par des organismes publics ou privés qu'il institue ou désigne en vue de gérer l'aide¹³.

Toutefois, dans ce dernier cas, la mesure doit être imputable à l'Etat et octroyée au moyen de ressources d'Etat¹⁴. Parmi les indices sur lesquels se fonde la Cour de justice pour déterminer l'imputabilité¹⁵ d'une mesure, figurent par exemple, le statut juridique de l'entreprise, ainsi de la participation financière de l'Etat à la structure (ex : SA à participation directe ou indirecte de plus de 50% de capitaux publics), l'intensité de la tutelle, l'implication des autorités publiques dans l'adoption de la mesure. La notion de ressources d'Etat est entendue en termes de ressources sous contrôle public¹⁶.

En l'espèce, les soutiens publics envisagés (sous forme de refinancement, garantie de refinancement, prêt direct, assurance-crédit et garantie assurance-crédit) constituent des aides publiques au sens de l'article 107§1 précité, que la structure juridique porteuse soit constituée sous forme de société anonyme à capitaux majoritairement publics ou d'établissement public.

ii) Constituent des aides sélectives, les *avantages* qui favorisent « *certaines entreprises ou certaines productions* ». Il convient de distinguer dans ce critère la notion d'avantage de celle de sélectivité.

Sur la sélectivité de la mesure, la Commission et la Cour vérifient que la mesure s'applique à certaines entreprises et non à d'autres.

En l'espèce, puisque les soutiens envisagés s'adressent seulement aux entreprises exportatrices sélectionnées par les autorités publiques, les mesures seront considérées comme sélectives, au sens de l'article 107§1 précité.

¹³ CJCE, arrêt 22 mars 1977, *Steinicke*, aff. C-78/76, point n°21.

¹⁴ Il s'agit dans ce cas d'un critère cumulatif. Cf Décision n°2000/513/CE concernant les aides accordées par la France à l'entreprise *Stardust Marine*, JOCE, L 206, 15 août 2000.

¹⁵ Pour juger l'imputabilité, la Cour se fonde sur un ensemble d'indices résultant « des circonstances en l'espèce et du contexte dans lequel cette mesure est intervenue ».

¹⁶ Cette condition est présumée remplie dans le cas de fonds d'entreprises sur lesquels « les pouvoirs publics peuvent exercer directement ou indirectement une influence dominante du fait de la propriété, de la participation financière ou des règles qui la régissent ». CJCE, 16 mai 2002, *République française c/Commission*, aff. C-482/99 (arrêt *Stardust*).

Pour déterminer la présence d'un avantage, il convient de vérifier si l'intervention de l'Etat est assortie d'une rémunération normale. La Cour de justice compare le comportement de l'Etat à celui d'un opérateur privé en économie de marché. Ce critère de l'investisseur avisé en économie de marché est transversal à toutes les formes de soutiens publics. Il a été notamment appliqué aux prêts et garanties octroyés par l'Etat.

Ainsi, il convient de déterminer si, dans des conditions normales de marché, le prêt aurait été octroyé par un opérateur privé compte tenu, notamment du risque de voir le prêt non remboursé. Il faut ensuite vérifier si le prêt a été accordé aux conditions du marché, en prenant en considération toutes les conditions dont il est assorti : les taux d'intérêt, la durée, les modalités de remboursement ou les suretés exigées.

Une distinction doit être établie selon la situation financière de l'entreprise : si celle-ci est saine, l'aide consiste seulement en l'éventuelle différence de taux par rapport à celui qu'obtiendrait l'entreprise auprès d'une banque commerciale compte tenu du risque encouru : constituerait des avantages pour les entreprises potentiellement exportatrices, le fait de bénéficier d'un prêt à un taux préférentiel, ce qui leur procurerait un avantage indirect, le prix de tels services étant plus important sur le marché.

Si en revanche, la situation financière de l'entreprise est précaire, aucune institution financière n'accepterait de lui prêter de l'argent : c'est donc le montant total du prêt que cette entreprise obtient qui doit être considéré comme une aide¹⁷.

Pour déterminer si un taux est conforme au marché, la Commission s'appuie sur sa communication relative aux taux de référence¹⁸ dont les montants sont mis à jour chaque année¹⁹.

La Commission a récemment autorisé un régime danois prévoyant l'octroi de crédits à l'exportation, via l'agence danoise de financement des exportations (EKF/ELO), aux exportateurs danois et/ ou à leurs clients confrontés à des difficultés d'accès au financement dans le contexte de la crise financière en constatant que ce régime était conforme à sa communication relative aux taux de référence dans la mesure où le financement est accordé aux conditions du marché. Le financement danois de crédits à l'exportation ne constitue donc pas une aide d'Etat²⁰.

Le soutien financier mis en œuvre par KfW-Ipex depuis 2008 en Allemagne semble également conforme à l'encadrement des aides d'Etat, les prêts directs étant octroyés aux conditions du marché²¹.

S'agissant du soutien anglais aux PME, la Commission européenne a autorisé jusqu'à juin 2013 deux régimes d'aide d'Etat : l'un, dénommé « National Loan Guarantee Scheme » (régime national de garanties de prêts) octroyé aux banques, vise à réduire le coût du financement pour les PME. L'autre, intitulé « Business Finance Partnership » (partenariat pour le financement des entreprises), vise à augmenter l'octroi de crédits non bancaires aux PME. La Commission a constaté que les investissements opérés dans le cadre de ce deuxième régime seront réalisés à des conditions identiques à celles pratiquées par les créanciers privés et que les gestionnaires du fonds seront sélectionnés par appel d'offres ouvert. Elle est par conséquent parvenue à la conclusion que ce deuxième régime ne comporte aucune aide d'Etat au sens des règles de l'UE²².

En l'espèce, il peut être envisagé d'instaurer un soutien conformément au modèle danois qui fait intervenir les banques commerciales pour structurer le prêt²³ ou un soutien par prêt direct (sous forme de cofinancement ou en substitution des banques), conformément au modèle allemand, en

¹⁷ La Cour considère dans cette situation, que le taux d'intérêt pratiqué est indifférent, dès lors que sans la garantie, le prêt n'aurait pas été accordé : CJCE, arrêt 5 octobre 2000, *Allemagne c/ Commission*, aff. C-288/96.

¹⁸ Communication de la Commission concernant la révision de la méthode de calcul des taux de référence et d'actualisation (2008/C 14/02) applicable depuis juillet 2008.

¹⁹ Communication de la Commission concernant les taux d'intérêt applicables à la récupération des aides d'Etat et les taux de référence et d'actualisation pour 28 États membres, en vigueur à compter du 1er octobre 2013 (2013/C 272/07).

²⁰ NN 4/2010 – Denmark – state financing of long term export loans (C(2010)861 final).

²¹ Nous n'avons pas trouvé de décision de la Commission européenne validant ce régime. Toutefois, dans la mesure où la KfW-Ipex accorde des prêts directs à l'export dans des conditions concurrentielles en se finançant elle-même sur des marchés de capitaux allemands ou internationaux aux conditions du marché, l'aide d'Etat ne nous semble pas constituée.

²² L'analyse de la Commission repose sur une analyse de compatibilité à l'égard des banques, du régime anglais de garantie publique mis en place visant à réduire les coûts de financement des PME (dans le cadre des aides à la crise en faveur des banques) en ce qu'il garantit la répercussion, sur les PME, de la diminution des coûts de financement dont les banques bénéficient. A l'égard des PME, qui bénéficient de ce régime, la Commission conclut également à l'absence d'aide d'Etat (conformité au marché).

²³ Pour respecter les règles de l'UE, le prix de financement comprend le coût de financement de la banque centrale du Danemark auquel s'ajoute notamment une marge commerciale pour la banque centrale et pour EKF/ELO.

faveur de sociétés exportatrices saines dans la mesure où les soutiens publics seraient octroyés dans le respect de la communication sur les taux de référence.

iii) L'aide doit affecter la concurrence et les échanges intracommunautaires²⁴.

Il ressort d'une jurisprudence constante que la condition d'affectation des échanges entre États membres et celle relative à la distorsion de concurrence, sont indissociablement liées²⁵.

La notion d'affectation, actuelle ou potentielle, de la concurrence et des échanges intracommunautaires est très largement entendue : La concurrence peut être faussée dans les rapports entre entreprises d'un même État, comme dans les rapports intracommunautaires. La Cour considère que toute aide qui renforce la position d'une entreprise par rapport à ses concurrentes sur le marché européen ou international est présumée affecter les échanges entre États membres²⁶.

Selon le droit de l'Union, les aides à l'export effectuées par des États de l'UE à destination d'acheteurs situés dans un pays tiers à l'Union, lorsqu'elles prennent la forme d'un soutien financier public, sont susceptibles d'affecter les échanges entre États membres de l'Union en désavantageant les autres entreprises communautaires agissant sur le même marché²⁷. Elle considère dans ce cas, le critère de l'affectation de la concurrence et des échanges intracommunautaires.

2.1.2 Si les soutiens octroyés sous la forme de garantie de refinancement, de refinancement ou de prêt direct à moyen et long terme sont qualifiés d'aides d'Etat, ils peuvent néanmoins être compatibles avec le Traité.

Conformément à l'article 108§3 TFUE, si les soutiens sont qualifiés d'aides d'Etat, ils devront être notifiés à la Commission avant leur octroi afin que celle-ci examine leur compatibilité avec le marché intérieur.

Il convient de signaler que les aides à l'exportation ne peuvent être couvertes par le règlement de *minimis* ou par le règlement général d'exemption par catégorie. Ces textes les excluent expressément de leur champ d'application²⁸.

Le Traité prévoit que certaines aides peuvent être compatibles avec le marché intérieur. Ainsi :

i) L'article 107.3 b) du TFUE permet la compatibilité avec le Traité des aides destinées « à remédier à une perturbation grave de l'économie d'un Etat membre ».

Pour faire face à la crise économique et financière, la Commission européenne a assoupli les règles en matière d'aides d'Etat, en se fondant sur les règles du Traité autorisant des aides destinées à remédier à une perturbation grave de l'économie.

Dans ce cadre, la Commission a notamment adopté, en 2008 et 2009, quatre communications en faveur du secteur bancaire en temps de crise²⁹ dont notamment la communication du 13 octobre 2008 sur l'application des règles en matière d'aides d'Etat aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le

²⁴ Dans l'hypothèse où le critère de l'avantage sélectif n'est pas préalablement rempli, il convient d'indiquer que, par voie de conséquence, les critères d'affectation de la concurrence et des échanges entre États membres ne peuvent être également remplis.

²⁵ Cf. par exemple TPICE, 4 avril 2001, *Régione autonoma Friuli Venezia Giulia c/ Commission*, aff. T-288/97.

²⁶ CJCE, 17 septembre 1980, Philip Morris, aff. 730/79, et TPICE, 6 juillet 1995, AITEC c. a. c/ Commission, aff. T-447, 448, 449/93.

²⁷ CJCE, 15 juin 1987, Tubemeuse, aff. C-142/87.

²⁸ Considérant n°6 du règlement n°1998/2006 du 15 décembre 2006 (règlement de minimis) et considérant n°8 du règlement n°800/2008 du 6 août 2008 (RGEC).

²⁹ La communication du 5 décembre 2008 sur la recapitalisation des institutions financières dans le contexte de la crise financière (JOUE C 10, 15 janvier 2009) ; la communication du 25 février 2009 concernant le traitement des actifs dépréciés dans le secteur bancaire de la Communauté (JOUE C 72, 26 mars 2009) ; la communication du 23 juillet 2009 sur le retour à la viabilité et l'appréciation des mesures de restructuration prises dans le secteur financier dans le contexte de la crise actuelle, conformément aux règles relatives aux aides d'Etat (JOUE C 195, 19 août 2009).

contexte de la crise financière mondiale³⁰. Le 1^{er} décembre 2011³¹, la Commission a adopté une nouvelle communication prorogeant l'application de ces communications³².

Dans la communication du 13 octobre 2008, la Commission a prévu plusieurs domaines d'intervention parmi lesquels les garanties couvrant les dettes des institutions financières³³ et la recapitalisation des institutions financières.

Les Etats membres peuvent compléter les plans de garantie, ou de recapitalisation, par d'autres formes d'aides de trésorerie (apport de fonds publics dont des fonds de la banque centrale). Si ces fonds ne sont pas des mesures d'aides particulières, mais des mesures générales s'adressant à tous les acteurs comparables du marché, il ne s'agit pas de mesures d'aides d'État, et elles n'ont pas à être notifiées. Les opérations des banques centrales liées à la politique monétaire, telles que les opérations de marché, et les facilités permanentes, ne relèvent pas des règles sur les aides d'État.

Chaque aide doit remplir les conditions suivantes :

- être transparente et non discriminatoire ;
- être limitée dans le temps. Il y sera mis fin dès que l'amélioration de la situation du marché le permettra ;
- être clairement définie et ciblée afin que l'objectif puisse être atteint efficacement ;
- être proportionnée à l'objectif (c'est-à-dire ne pas excéder ce qui est nécessaire à cet effet) ;
- le secteur privé doit apporter une contribution appropriée, sous la forme d'une rémunération adéquate, et couvrir une partie substantielle du coût de l'aide reçue ;
- les bénéficiaires de l'aide doivent respecter un certain nombre de règles de conduite, pour empêcher toute utilisation abusive du soutien public. Les actionnaires des établissements financiers ne doivent pas profiter d'avantages indus au détriment des contribuables ;
- un suivi approprié doit être instauré, grâce à des mesures d'ajustement structurel.

Par ailleurs, les banques ne doivent pas, en principe, bénéficier d'un traitement plus favorable que celui dont elles feraient l'objet dans le cadre d'une aide au sauvetage. Cela implique que les aides au sauvetage des banques sont normalement limitées à une durée de six mois, et suivies de plans de restructuration.

Lorsqu'elles remplissent toutes les conditions, les aides peuvent être autorisées par la Commission dans des délais très courts : 24 heures éventuellement.

Dans le cadre de la communication du 13 octobre 2008, la Commission européenne a autorisé plusieurs régimes pour limiter les conséquences préjudiciables de la crise financière et économique.

Parmi les régimes mis en œuvre, l'établissement public de crédit allemand (KfW) a été autorisé à acheter des crédits à l'exportation existants (couvert par une assurance-crédit à l'exportation à 100% du gouvernement fédéral) à des banques qui, en retour, sont dans l'obligation d'utiliser l'intégralité des fonds reçus pour accorder de nouveaux crédits à l'exportation à des acheteurs extérieurs à l'Union. Le régime, limité dans le temps (autorisé pour 6 mois), a été jugé approprié (aide ciblée), nécessaire (aide limitée au strict nécessaire), et proportionné (de nature à limiter la distorsion de concurrence)³⁴.

ii) Néanmoins, s'agissant du prêt direct en particulier, le recours aux b) et c) de l'article 107.3 TFUE sera difficilement admis.

En matière de crédit-export, l'ensemble des décisions récentes de la Commission autorisant les aides font constamment référence aux difficultés de financement résultant de la crise. La compatibilité des aides semble être analysée au regard du seul encadrement concernant les aides à la crise pris sur le fondement du 107.3 b).

Or, s'agissant du prêt direct, l'encadrement précité concernant les aides à la crise en faveur des entreprises a été supprimé depuis décembre 2011. La compatibilité d'un tel soutien financier sera donc difficilement admissible en recourant directement à l'article 107.3 b) TFUE.

³⁰. JOUE C 270, 25 octobre 2008.

³¹. JOUE C 356, 6 décembre 2011.

³² L'encadrement, ainsi prorogé, n'est pas limité dans le temps.

³³ Les régimes de garanties publiques ont été une mesure privilégiée par les États membres : une couverture significative doit être prévue en cas d'activation de la garantie. Les bénéficiaires ne doivent pas profiter de la garantie pour développer une expansion agressive au détriment de leurs concurrents. La communication du 1^{er} décembre 2011 prévoit une nouvelle formule de tarification qui est appliquée à partir du 1^{er} janvier 2012.

³⁴ N 456/2009- Germany- Scheme to facilitate the refinancing of export credits –C(2009) 6958 final. Ce régime a été prorogé jusqu'en décembre 2010 par décision C (2010) 1353 final.

Parmi les autres fondements de compatibilité d'une aide prévus par le Traité, l'article 107.3 c) prévoit que les aides facilitant « *le développement de certaines activités ou de certaines régions économiques, quand elles n'altèrent pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun* » peuvent être compatibles avec le Traité³⁵. Or, le soutien financier public par prêt direct, qui répond à un besoin conjoncturel lié à des difficultés de financement, semble par nature incompatible avec les encadrements permanents pris par la Commission sur ce fondement.

2.2 Parmi les différents mécanismes de soutien public, l'assurance-crédit à l'exportation fait l'objet de dispositions spécifiques

2.2.1 L'assurance-crédit à l'exportation à court terme (moins de 2 ans), proposée par des organismes publics d'assurance, peut, par exception, être compatible avec le droit des aides d'Etat.

La Commission a adopté une communication³⁶ spécifique relative à l'assurance-crédit à l'exportation à court terme. La communication, récemment révisée, s'applique depuis le 1^{er} janvier 2013 et jusqu'au 31 décembre 2018.

Cette communication régit les aides d'Etat dans le domaine de l'assurance-crédit à l'exportation à court terme pour remédier aux distorsions de la concurrence non seulement entre exportateurs d'Etats membres opérant à l'intérieur de l'Union mais aussi entre les organismes d'assurance-crédit à l'exportation de l'Union qu'il s'agisse d'exportations au sein de l'Union ou à destination de pays tiers³⁷. L'objectif poursuivi par cette communication est de supprimer le soutien de l'Etat en faveur des organismes d'assurance-crédit à l'exportation pour ce qui concerne les risques commerciaux et politiques à court terme qualifiés de risques « cessibles ».

La communication définit l'assurance-crédit à l'exportation comme étant « *un produit d'assurance par lequel l'assureur fournit une assurance contre un risque commercial et politique lié à des obligations de paiement dans le cadre d'une opération d'exportation* ». Elle précise que tous les autres instruments de financement des exportations sont exclus de son champ d'application.

Si une assurance-crédit à l'exportation est proposée par des organismes publics d'assurance, elle implique l'utilisation de ressources d'Etat. La participation de l'Etat peut conférer aux organismes publics d'assurance (et/ou aux exportateurs) un avantage sélectif et pourrait ainsi fausser la concurrence et affecter les échanges entre Etats membres, conformément à l'article 107§1 du TFUE précité.

i) La communication identifie les aides d'Etat constitutives de distorsions de concurrence en faveur des organismes publics d'assurance-crédit à l'exportation qu'il convient d'éliminer telles que, par exemple, les garanties d'Etat couvrant des emprunts ou des pertes, l'exonération de l'obligation de constituer des réserves appropriées, l'exonération partielle ou totale des impôts et autres charges normalement dues, l'octroi d'aides, d'apports en capital ou l'octroi d'autres formes de financement dans des circonstances ou à des conditions inacceptables pour un investisseur privé en économie de marché, la fourniture par l'Etat de services en nature (par exemple mise à disposition et l'utilisation d'infrastructures et de services publics ou d'informations privilégiées), à des conditions ne reflétant pas leur coût réel, les services de réassurance fournis par l'Etat à des conditions plus favorables que celles du marché³⁸.

Ainsi, récemment, la Commission a ordonné le recouvrement partiel d'aides d'Etat accordées à deux compagnies d'assurance-crédit à l'exportation à court terme. Ducroire (Belgique)³⁹ et SACE BT (Italie)⁴⁰ car

³⁵ Cette dérogation constitue le fondement juridique le plus fréquemment utilisé par la Commission pour autoriser des aides. De nombreux encadrements reposent sur cette disposition du Traité : Les aides à finalité régionale ou sectorielle par exemple (des encadrements spécifiques ont été élaborés par la Commission dans les secteurs sensibles : fibres synthétiques, automobile, pêche, agriculture, aviation et transport maritime) : certains régimes d'aides générales dépourvus de toute spécificité régionale ou sectorielle, par exemple, les aides d'Etat au sauvetage et à la restructuration des entreprises en difficulté, ou des aides d'Etat visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises.

³⁶ Cf. La première communication de la Commission relative à l'assurance-crédit à l'exportation à court terme a été adoptée en 1997 (JOUE C281 du 17 septembre 1997) puis prorogée en 2001, 2004, 2005, 2010. Cette communication a été révisée par la communication de la Commission adoptée en décembre 2012 (JOUE C392/1 du 19 décembre 2012).

³⁷ Arrêt CJCE, du 21 mars 1990 Royaume de Belgique c/ Commission, aff. C- 142/87.

³⁸ Point 12 de la communication précitée.

³⁹ La Commission a considéré qu'une partie de la mesure avait bénéficié à des activités qui n'étaient pas couvertes par la concurrence et ne constituait donc pas une aide d'Etat.

une partie de leur intervention a servi à subventionner des produits d'assurance qui pouvaient être aisément trouvés auprès d'opérateurs privés du marché⁴¹.

ii) La communication prévoit des exceptions à cette interdiction générale des aides d'Etat qui tiennent notamment compte de la récente crise financière en permettant, sous certaines conditions, la couverture, par les organismes publics d'assurance, de risques « *temporairement non cessibles* ».

- Sont considérés comme des risques « *temporairement non cessibles* », les risques commerciaux et politiques résultant des situations suivantes:

- L'exclusion temporaire de la liste des pays à « risques cessibles »: la Grèce est aujourd'hui provisoirement exclue de cette liste ;
- les risques encourus par les PME⁴² dont le chiffre d'affaire annuel total à l'exportation est inférieur à 2 millions d'euros ;
- la couverture risque individuel pour l'exportateur dont la durée de risque est comprise entre 181 jours et moins de 2 ans ;
- la pénurie d'assurance crédit à l'exportation en raison d'un choc frappant l'offre sur le marché de l'assurance privée (retrait d'un organisme d'assurance crédit de premier plan, réduction des capacités ou limitation de la gamme de produits par rapport à d'autres Etats membres)⁴³.

Dans les trois dernières situations, les soutiens mis en œuvre par les Etats membres doivent faire l'objet d'une décision positive de la Commission après notification par l'Etat membre concerné conformément aux obligations de l'article 108§3 du TFUE. Il appartient à l'Etat membre d'apporter la preuve de la nécessité de couvrir de tels risques sur son territoire.

- Par ailleurs, afin que le soutien public mis en place soit compatible avec l'encadrement, les Etats membres doivent répondre aux conditions de fourniture d'une couverture d'assurance par un organisme public. Ainsi, ils doivent répondre à des impératifs tenant à la qualité de la couverture d'assurance (couverture maximum de 95%, délai constitutif de sinistre de 90 jours), à l'existence de critères d'acceptation des risques explicites (exclusion des opérations financièrement risquées) et de tarification appropriée⁴⁴ (les primes moyennes appliquées doivent être supérieures aux primes moyennes demandées par les organismes privés) et enfin, de transparence des régimes mis en place (site internet et rapport annuel transmis avant le 31 mai de l'année suivante).

Ainsi récemment, la Commission a estimé qu'un régime d'assurance-crédit à l'exportation à court terme élaboré par la Finlande était conforme aux règles de l'UE en matière d'aides d'Etat. Ce régime se limite à une couverture de risques qui n'est actuellement pas disponible sur le marché privé et garantit l'application de tarifs adaptés. La Commission a autorisé la mesure jusqu'au 31 décembre 2015.

Dans le cadre du régime notifié, l'agence publique finlandaise *Finnvera plc* fournit une couverture d'assurance-crédit à l'exportation à court terme aux entreprises établies en Finlande. Seules des opérations financièrement saines pourraient bénéficier de cette couverture. Deux catégories de couverture sont concernées:

- la couverture des risques encourus par les PME; et
- la couverture ponctuelle, d'une durée comprise entre 181 jours minimum et deux ans maximum, lorsque le risque est associé à une opération d'exportation unique qui n'est pas couverte par une assurance de portefeuille d'assureurs privés.

Ce garde-fou garantit que l'Etat n'assurera que des opérations pour lesquelles il n'existe pas de couverture privée sur le marché et évite que les assureurs privés ne se trouvent évincés du marché si jamais ils voulaient proposer une couverture pour ces risques. Dans ce contexte, les primes demandées pour la couverture sont adaptées et conformes à la communication de 2012 sur l'assurance-crédit à l'exportation puisque la prime minimale exigée par *Finnvera* remplit les conditions énoncées dans la communication.

⁴⁰ La Commission a estimé qu'une partie de l'aide était conforme aux règles de l'Union en matière d'aides d'Etat, dès lors qu'elle avait été octroyée aux conditions du marché.

⁴¹ Affaires publiées sous les numéros SA. 23420 et SA. 23425 du site internet de la DG concurrence.

⁴² Définies par la recommandation du 6 mai 2003, J.O.U.E du 20 mai 2003, p. 36.

⁴³ Point 39 de la communication.

⁴⁴ La tarification est considérée comme appropriée si elle est supérieure ou égale à la prime minimum par catégorie de risque (prime refuge) définie au point 23 de la communication.

2.2.2 Le soutien public de l'activité d'assurance-crédit moyen et long terme (plus de 2 ans), n'est pas qualifiable d'aide d'Etat

La directive⁴⁵ 98/29/CE portant sur l'harmonisation des principales dispositions applicables à l'assurance-crédit à l'exportation pour les opérations bénéficiant d'une couverture à moyen et long terme, établit les principes d'une concurrence loyale et équitable entre les exportateurs de l'Union Européenne en matière d'assurance des crédits à l'exportation.

La directive traite des conditions de garantie (risques couverts, conditions d'indemnisation, etc), des primes, de la politique de couverture par pays et impose aux Etats membres de l'Union Européenne un certain nombre d'obligations déclaratives. Les Etats membres sont notamment tenus de notifier annuellement à la Commission leur politique de couverture et un rapport d'activité. Si un Etat entend déroger aux règles fixées par la directive il doit en informer les autres Etats membres au préalable, en précisant les motifs de cette dérogation.

Toutefois, la Commission exclut du champ des aides d'Etat l'assurance-crédit à l'exportation couvrant des risques à moyen et long terme considérés comme des risques « non-cessibles »⁴⁶ en raison d'une capacité d'assurance ou de réassurance jugée insuffisante sur le marché. Les soutiens accordés dans ce domaine ne sont, en effet, pas susceptibles de distordre la concurrence⁴⁷. Ils ne répondent pas aux critères d'une aide d'Etat.

Dans ces conditions, aucune obligation de notification n'est imposée aux Etats membres, avant la mise en œuvre du soutien public.

Il semble que les modèles de soutien financier à moyen et long termes tels que le modèle suédois de la SEK⁴⁸ et le modèle finlandais de la FEC⁴⁹ entrent dans le cadre de l'assurance-crédit moyen-long terme ; les mécanismes ainsi mis en place échappent au droit des aides d'Etat.

En France, le soutien public en matière d'assurance-crédit à l'export des risques de moyen-long terme est géré par la COFACE depuis 1946. Cette dernière propose, pour le compte et avec la garantie de l'Etat, des garanties publiques destinées à encourager et soutenir les exportations françaises à moyen et long terme et les investissements français à l'étranger⁵⁰.

Ces assurances garanties par l'Etat interviennent à titre subsidiaire car elles sont délivrées par la COFACE uniquement lorsque le recours au marché se révèle insuffisant⁵¹.

Le directeur des affaires juridiques



Jean MAÏA

⁴⁵ Directive 98/29/CE du 7 mai 1998 portant sur l'harmonisation des principales dispositions applicables à l'assurance-crédit à l'exportation pour les opérations bénéficiant d'une couverture à moyen et à long terme.

⁴⁶ Cf. points n°88 et 89 de la décision de la Commission (2007/C 23/06), aide d'Etat C 45/2006 – garantie COFACE dans le cadre de la construction par Framatome ANP d'une centrale nucléaire pour Teollisuuden Voima Oy – invitation à présenter des observations : l'application des règles sur les aides d'Etat aux garanties aux crédits à l'exportation à moyen et à long terme soulève certaines questions et la Commission n'est pas systématiquement intervenue, du fait de la spécificité des activités d'assurance des crédits à l'exportation, des progrès dans le contrôle de ces mécanismes réalisés au niveau international (OMC et OCDE), de la difficulté à trouver des « benchmarks » comparables pour des activités pour lesquelles il n'y a souvent ou généralement pas de marché, et de l'impact qu'une telle application aurait sur la compétitivité des entreprises européennes.

⁴⁷ Cf. 3§ de l'introduction de la communication 2001/C 217/02 : « tous les risques qui ne sont pas cessibles peuvent a contrario justifier un soutien public ». Cependant, les Etats-membres doivent par ailleurs respecter les dispositions de la directive 98/29CE du 7 mai 1998 portant harmonisation des principales dispositions applicables à l'assurance-crédit à l'exportation pour les opérations bénéficiant d'une couverture à moyen et à long terme.

⁴⁸ Refinancement d'une part de croissance des crédits-export accordés par les banques aux acheteurs des exportateurs suédois.

⁴⁹ Refinancement via une filiale de la banque-publique nationale.

⁵⁰ Plusieurs types de garanties existent, selon les besoins des entreprises, en matière d'assurance prospection et d'avance prospection, d'assurance change, d'assurance risque exportateur, d'assurance crédit et d'assurance exportateur.

⁵¹ Cf. article R.442-7-1 du code des assurances.

PIÈCE JOINTE 3

Liste des personnalités rencontrées

SOMMAIRE

1. CABINET DU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES.....	1
2. DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR.....	1
3. AGENCE DES PARTICIPATION DE L'ETAT	1
4. DIRECTION DU BUDGET.....	1
5. DIRECTION DES AFFAIRES JURIDIQUES.....	2
6. AGENCE FRANCE TRÉSOR.....	2
7. DIRECTION GÉNÉRALE DE LA COMPÉTITIVITÉ, DE L'INDUSTRIE ET DES SERVICES	2
8. REPRÉSENTATION PERMANENTE DE LA FRANCE AUPRÈS DE L'UNION EUROPÉENNE (SERVICES FINANCIERS-BRUXELLES).....	2
9. BANQUE DE FRANCE.....	2
10. CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE	2
11. CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS.....	2
12. AGENCE FRANÇAISE DU DÉVELOPPEMENT	3
13. BANQUE PUBLIQUE D'INVESTISSEMENT (BPIFRANCE)	3
14. COMPAGNIE FRANÇAISE D'ASSURANCE POUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR (COFACE).....	3
15. SOCIÉTÉ DE FINANCEMENT LOCAL.....	3
16. MEDEF	3
17. ETABLISSEMENTS BANCAIRES.....	3
17.1.. BNP Paribas.....	3
17.2.. Crédit agricole (SA et CIB).....	4
17.3.. HSBC.....	4
17.4.. Natixis	4
17.5.. Société générale.....	4
17.6.. Banque postale.....	4
17.7.. Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC)	4
17.8.. Ancienne Banque française du commerce extérieur (Ex-BFCE).....	5
18. CNP ASSURANCES.....	5

19. FITCH RATINGS.....	5
20. ENTREPRISES.....	5
20.1.... General electric.....	5
20.2.... Thalès.....	5
20.3.... Alstom.....	5
20.4.... Areva.....	5
20.5.... EADS.....	6
20.6.... Airbus.....	6
20.7.... Dassault Aviation.....	6
20.8.... Vinci construction.....	6
20.9.... SoletancheFreyssinet.....	6
20.10... Constructions mécaniques de Normandie.....	6
20.11... STX 6.....	
20.12... Technip.....	6
20.13... Artelia.....	6
20.14... Copex.....	7
21. HDA CONSEIL.....	7
22. MISSION EN SUÈDE.....	7
22.1.. Administrations.....	7
22.1.1. <i>Ministère des finances</i>	7
22.1.2. <i>Svensk exportkredit (SEK)</i>	7
22.2.. Entreprises.....	7
22.2.1. <i>Ericsson</i>	7
22.3.. Etablissements bancaires.....	7
22.3.1. <i>Crédit agricole Suède</i>	7
22.3.2. <i>Svenska Handelsbanken</i>	7

1. Cabinet du ministre de l'économie et des finances

- ♦ M. Julien de Normandie, conseiller chargé des affaires financières bilatérales et du développement

2. Direction générale du Trésor

- ♦ M^{me} Sandrine Duchêne, directrice générale adjointe, chef économiste, directrice des relations internationales ;
- ♦ M^{me} Delphine d'Amarzit, chef du service du financement de l'économie ;
- ♦ M. Raphaël Bello, chef du service des affaires bilatérales et de l'internationalisation des entreprises ;
- ♦ M. Corso Bavagnoli, sous-directeur des banques et du financement d'intérêt général ;
- ♦ M. Sébastien Raspiller, sous-directeur du financement des entreprises et marché financier ;
- ♦ M. Eric David, sous-directeur du financement international des entreprises ;
- ♦ M. Antoine Duruennes, sous-directeur des finances publiques ;
- ♦ M. Geoffroy Mannoury La Cour, chef du bureau « crédits export et garanties à l'international » ;
- ♦ M. Thomas Revial, chef du bureau « financement et développement des entreprises » ;
- ♦ M. Harry Partouche, chef du bureau « synthèse des finances publiques » ;
- ♦ M. Denis Le Fers, chef du bureau « affaires aéronautiques, militaires et navales » ;
- ♦ M^{me} Emilie Fialon, adjointe au chef du bureau « banques et établissements de crédit » ;
- ♦ M. Nicolas Govillot, adjoint au chef du bureau « banques et établissements de crédit » ;
- ♦ M^{me} Marie Léon, adjointe au chef du bureau « crédits export et garanties à l'international » ;
- ♦ M. Olivier Genain, adjoint au chef du bureau « crédits export et garanties à l'international » ;
- ♦ M. Pierre Jeannin, adjoint au chef du bureau « affaires aéronautiques, militaires et navales » ;
- ♦ M. Thomas Jeannin, adjoint au chef du bureau « affaires aéronautiques, militaires et navales » ;
- ♦ M. Etienne Petit, adjoint au chef du bureau « financement et développement des entreprises » ;

3. Agence des participation de l'Etat

- ♦ M. Antoine Saintoyant, sous-directeur « services, aéronautique et défense » ;
- ♦ M. Cyril Bourgois, adjoint au chef du bureau « La Poste, France Télécom ».

4. Direction du budget

- ♦ M. Julien Dubertret, directeur du budget ;
- ♦ M^{me} Patricia Laplaud, chargée de mission « dispositifs d'aide au commerce extérieur et garanties ».

5. Direction des affaires juridiques

- ◆ M. Vincent Guitton, chef de service ; agent judiciaire adjoint de l'Etat ;
- ◆ M. François Schoeffler, sous-directeur du droit public et européen et international ;
- ◆ M^{me} Nathalie Bert, adjointe au chef du bureau « droit européen et international » ;
- ◆ M^{me} Vanessa Barini, consultante au bureau du droit financier ;
- ◆ M^{me} Lemasson Gerner, consultante au bureau « droit européen et international ».

6. Agence France Trésor

- ◆ M. Hugo Pillu, responsable « Recherche-Stratégie » ;
- ◆ M. Mickaël Ayache, responsable de la trésorerie ;
- ◆ M. Romain Valenty, responsable des opérations de marché.

7. Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services

- ◆ M. Thierry Lange, adjoint au chef du service de la compétitivité et du développement des PME ;
- ◆ M. Bernard Samy, chef du bureau des affaires multilatérales et de l'OCDE ;
- ◆ M. Tristan Diefenbacher, chef du bureau de la compétitivité et du développement des entreprises.

8. Représentation permanente de la France auprès de l'Union européenne (Services financiers-Bruxelles)

- ◆ M. Arnaud Boulanger, conseiller financier.

9. Banque de France

- ◆ M. Jacques Fournier, directeur général des statistiques ;
- ◆ M. Claude Piot, directeur des entreprises ;
- ◆ M. Alexandre Gautier, responsable des opérations de marché.

10. Caisse d'amortissement de la dette sociale

- ◆ M. Philippe Noël, responsable des activités de marché ;
- ◆ M. Pierre Hainry, responsable-adjoint des opérations de marché.

11. Caisse des Dépôts et Consignations

- ◆ M. Franck Silvent, directeur du pôle Finances, stratégie et participations du Groupe ;
- ◆ M. Olivier Mareuse, directeur financier du Groupe ;
- ◆ M. Alain Minczeles, directeur de la gestion financière ;
- ◆ M. Anatole Nef, chargé de mission banque et assurance ;
- ◆ M. Antoine Colas, conseiller auprès du directeur général.

12. Agence française du développement

- ♦ M^{me} Anne Paugam, directrice générale ;
- ♦ M. Régis Marodon, conseiller, direction des relations extérieures.

13. Banque publique d'investissement (BPIFrance)

- ♦ M. Nicolas Dufourcq, directeur général de BPIFrance ;
- ♦ M. Arnaud Caudoux, directeur exécutif, directeur garantie, directeur financier ;
- ♦ M. Pascal Lagarde, directeur des études, de la stratégie et du développement ;
- ♦ M^{me} Magali Joessel, directrice de la stratégie et du pilotage ;
- ♦ M. Alain Renck, directeur de l'international ;
- ♦ M. Eric de la Chaise, responsable du département ingénierie et gestion financière.

14. Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (Coface)

- ♦ M. Christophe Viprey, directeur des garanties publiques ;
- ♦ M. Xavier Laurent, directeur adjoint des garanties publiques ;
- ♦ M^{me} Pascale Lefèvre, sous-directrice grands comptes ;
- ♦ M^{me} Marie-Odile Sarrazin, responsable notation-tarification-reporting.

15. Société de financement local

- ♦ M. Philippe Mills, président-directeur-général ;
- ♦ M. François Laugier, directeur général adjoint.

16. MEDEF

- ♦ M. Emmanuel Montanié, directeur adjoint pour les affaires internationales.

17. Etablissements bancaires

17.1. BNP Paribas

- ♦ M. Yasser Henda, directeur mondial des financements à l'exportation ;
- ♦ M. François Valette, chef de CIB corporate ALM ;
- ♦ Irène Paschalidis, responsable France des financements à l'exportation ;
- ♦ M. Didier Lietaer, responsable mondial du front office des financements à l'exportation.

17.2. Crédit agricole (SA et CIB)

- ♦ M. Xavier Musca, directeur général délégué, en charge de la banque de proximité à l'International, de la gestion d'actifs et des assurances ;
- ♦ M. André Gazal, chef des financements export
- ♦ M^{me} Nadine Feudon, responsable du refinancement ;
- ♦ M^{me} Karine Legeret, directrice exécutive, chef des produits structurés.

17.3. HSBC

- ♦ M. Peter Luketa, responsable mondial des crédits-export et de la finance spécialisée ;
- ♦ M. Pierre Sorbets, directeur général secteur public ;
- ♦ M. Gilles Pinot de Villechenon, chef des financements export (financements export et financements de projet) ;
- ♦ M. Philippe Laroche, directeur (Public sector debt capital markets global capital financing) ;

17.4. Natixis

- ♦ M. Pierre Debray, responsable mondial des financements structurés (membre du comité exécutif) ;
- ♦ M. Benjamin Sirgue, responsable mondial des financements aéronautiques, export et d'infrastructures ;
- ♦ M. Arnaud Sarret, directeur des financements export ;
- ♦ M. David Bonnefoy, financements export.

17.5. Société générale

- ♦ M. Frédéric Surdon, directeur des financements export ;
- ♦ M. Xavier-Marie Robert, financements structurés (exportations françaises) ;
- ♦ M^{me} Hacina Py, directrice ALM.

17.6. Banque postale

- ♦ M. Serge Bayard, directeur de l'économie locale et sociale de la Banque Postale ;
- ♦ M. Eric François, directeur des produits de financement ;
- ♦ M. Thierry de Parcevaux, directeur marché grands comptes.

17.7. Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC)

- ♦ M. Xavier Palmade, directeur general adjoint ;
- ♦ M. Hervé Billi, directeur général adjoint en charge du financement des exportations.

17.8. Ancienne Banque française du commerce extérieur (Ex-BFCE)

- ♦ M. Francis Gavois, ancien président de la BFCE ;
- ♦ M. Colon de Verdière, ancien directeur général adjoint de la BFCE.

18. CNP Assurances

- ♦ M. Vincent Damas, directeur des règles d'investissement et du financement ;
- ♦ M. Mikaël Cohen, directeur des investissements.

19. Fitch Ratings

- ♦ M. Alain Mera, directeur général ;
- ♦ M. Christophe Parisot, directeur général adjoint ;
- ♦ M^{me} Natalia Bourin, directrice gestion d'affaires.

20. Entreprises

20.1. General electric

- ♦ M. Laurent Valentin, directeur général en charge des ventes et du financement de projet

20.2. Thalès

- ♦ M. Pascal Bouchiat, directeur général, finances et systèmes d'information ;
- ♦ M. Daniel Geistodt-Kiener, directeur du développement et des financements internationaux.

20.3. Alstom

- ♦ M. Philippe Delleur, directeur international ;
- ♦ M. Nicolas Tissot, directeur financier ;
- ♦ M. Patrick Blanchard, vice-président adjoint, en charge des financements export et des financements de projet.

20.4. Areva

- ♦ M. Luc Oursel, président du directoire ;
- ♦ M. Pierre Auboin, directeur général adjoint finances, membre du directoire ;
- ♦ M. Jean-Hugues Perreard, vice-président (export and project finance) ;
- ♦ M^{me} Anne Crépin, vice-présidente adjointe (project and export finance).

20.5. EADS

- ♦ M. Jean-François Gombeaud, directeur de l'ingénierie financière ;

20.6. Airbus

- ♦ M. Nigel Taylor, directeur en charge des financements structurés et des exportations.

20.7. Dassault Aviation

- ♦ M. Thierry Betbèze, directeur financier international ;
- ♦ M. Alexandre Piffard, direction financière internationale ;
- ♦ M. Laurent Würtz, direction financière internationale.

20.8. Vinci construction

- ♦ M. Bruno Dupety, directeur général délégué ;
- ♦ M. Jean-Pierre Dauban, directeur de secteur.

20.9. SoletancheFreyssinet

- ♦ M. Yann Grolimund, directeur général adjoint.

20.10. Constructions mécaniques de Normandie

- ♦ M. Pierre Balmer, président.

20.11. STX

- ♦ M. Laurent Castaing, directeur général de STX France ;
- ♦ M. Jean-Philippe Neau, directeur des financements de projets de STX France ;
- ♦ M. Stéphane Bourhis, directeur financier de STX Europe.

20.12. Technip

- ♦ M. Jean-François Hédiard, directeur financier adjoint ;
- ♦ M^{me} Agnès Brault, directeur trésorerie et financement de projets.

20.13. Artelia

- ♦ M. Alain Bentéjac, co-président.

20.14. Copex

- ♦ M. Frédéric Malin, Président.

21. HDA Conseil

- ♦ M. Henri d'Ambrières

22. Mission en Suède

22.1. Administrations

22.1.1. Ministère des finances

- ♦ M. Magnus Skaninger, directeur de la division des entreprises publiques

22.1.2. Svensk exportkredit (SEK)

- ♦ M. Per Akerlind, directeur exécutif ;
- ♦ M. Jan Brickner, directeur des financements export ;
- ♦ M. David Lindström, directeur et responsable des exportations dans le secteur des télécommunications.

22.2. Entreprises

22.2.1. Ericsson

- ♦ M. Fredrik Wikner, Président d'Ericsson credit AB.

22.3. Etablissements bancaires

22.3.1. Crédit agricole Suède

- ♦ M. Jean-Louis Manera, directeur pour la zone nordique ;
- ♦ M. Joachim Claesson, directeur de la banque commerciale et des échanges pour la zone nordique ;
- ♦ M^{me} Blandine de Montclos, directrice, chargée des financements export.

22.3.2. Svenska Handelsbanken

- ♦ M. Michael Nilsson, directeur, responsable des financements export ;
- ♦ M. Michael Johansen, vice-président.

PIÈCE JOINTE 4

Lettre de mission

Pièce jointe 4



LE DIRECTEUR DE CABINET

Paris, le 22 JUIL. 2013

Madame la Chef de service,

Comme vous le savez, les travaux étayés menés par l'IGF en 2012 ont montré que de nombreux pays mettent en place des financements publics à disposition de leurs exportations et des projets réalisés par leurs entreprises à l'étranger (financement ou investissement). Au sein de l'Union Européenne, la Suède, l'Italie, le Danemark, l'Autriche, la République Tchèque et la Pologne disposent de prêteurs directs dédiés à leurs exportations. Le Royaume Uni a également annoncé début décembre 2012 qu'il allait mettre en place un tel dispositif. Dans le cas de l'Allemagne, KfW-IPEX est une filiale à 100% de KfW avec laquelle elle partage ses équipes et son refinancement de marché, ce qui permet de l'assimiler à un prêteur public. Au-delà de l'Union Européenne, les États-Unis, le Canada, l'Australie, le Japon, le Brésil, la Chine, Taiwan, ou encore la Corée du Sud possèdent des outils similaires, voire élargis, à l'appui des investissements à l'étranger.

L'ensemble de ces dispositifs ont fait leur preuve aux dépens des industriels français. Le rôle de l'offre de financement dans la décision finale du client est difficile à évaluer mais elle constitue une part importante de la compétitivité de l'offre globale proposée par l'exportateur.

La France doit donc renforcer son offre et mettre ses instruments au niveau de la concurrence internationale. Si une opération de refinancement par la CDC a été mise en place en 2012, la question de sa reproduction pour d'autres opérations, et plus encore de son extension vers un schéma de prêt direct se pose aujourd'hui. Celui-ci pourrait porter sur les crédits export, le prêt ou la participation à un projet ayant un impact positif pour l'économie française, concernant les grands groupes mais aussi les ETI et PME.

Un tel dispositif de financement public direct existait auparavant à travers la BFCE.

De manière plus précise, et dans le prolongement des travaux menés par l'IGF en 2012, la mission pourrait articuler ses préconisations techniques autour des questions suivantes :

- Au regard des outils dont disposent nos concurrents de l'OCDE et de l'offre de marché, existe-t-il un réel besoin de développer une activité bancaire de prêt direct public de type KfW-IPEX à l'attention des entreprises françaises (grands groupes et PME) ? Si oui, cette activité de prêt direct doit-elle être ouverte à tous les exportateurs ou mise en œuvre en priorité au bénéfice de certains secteurs d'activité ou de certaines catégories d'entreprises ?

Madame Marie-Christine Lepetit
Chef de service de l'Inspection Générale des Finances
Ministère de l'Economie, des finances et de l'Industrie



Pièce jointe 4

- Quelle serait l'entité la plus à même d'assurer une telle mission :

i) un service de l'Etat pour des opérations ponctuelles (par exemple *via* l'activité de prêts à des états étrangers à élargir le cas échéant à d'autres contreparties) ;

ii) Bpifrance dans le cadre d'une filiale bancaire ad-hoc spécialisée dans le financement des projets export (sous réserve, notamment, qu'elle soit compatible avec les règles de l'UE et de l'OCDE) ?

iii) une entité ad hoc ?

Les critères de choix pourraient être notamment l'impact de cette activité de prêt direct sur la dette de l'Etat, l'impact budgétaire associé, ainsi que la facilité de mise en œuvre de cette activité (en termes législatifs et opérationnels).

Une montée en puissance de l'institution et son articulation avec l'activité de la Coface agissant en tant qu'assureur pour le compte de l'Etat pourraient également être étudiées.

- quelles sont les principales étapes pour la mise en œuvre opérationnelle d'une telle entité ?

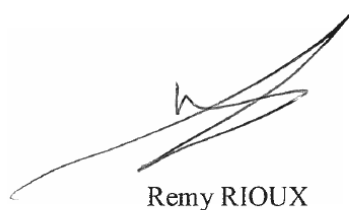
- Afin d'éviter des effets d'éviction du marché privé, quels moyens pourraient être utilisés pour adapter l'étendue du champ d'intervention de cette entité aux évolutions du marché bancaire : intervention limitée aux défaillances de marché avérées, enveloppe annuelle d'intervention limitée, co-financement obligatoire, intervention à des conditions financières plancher, financement de la seule partie long-terme des crédits à l'exportation, activité satisfaisant aux critères prudentiels applicables aux banques commerciales ?

- La compatibilité d'un tel mécanisme avec les règles de l'UE et de l'OCDE devra par ailleurs être étudiée, notamment concernant le taux de crédit.

La mission pourrait remettre son rapport le 15 novembre 2013.

Je vous prie de croire, Madame la Chef de service, à l'assurance de ma considération la meilleure.

Copie DG Trésor.



Remy RIOUX