

Étude d'un dispositif d'appui au financement de projet à l'international

FÉVRIER 2016

Jérôme **FOURNEL** • Julien **MUNCH** •
Alexandre **POINTIER**

IGF

INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES



MINISTÈRE DES FINANCES
ET DES COMPTES PUBLICS

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE,
DE L'INDUSTRIE ET DU NUMÉRIQUE



RAPPORT

N° 2015-M-072

ÉTUDE D'UN DISPOSITIF D'APPUI AU FINANCEMENT DE PROJET À L'INTERNATIONAL

Établi par

JULIEN MUNCH
Inspecteur des finances

ALEXANDRE POINTIER
Inspecteur des finances

Sous la supervision de
JÉRÔME FOURNEL
Inspecteur général des
finances

- FEVRIER 2016 -

SYNTHESE

En réponse aux appels d'offres des grands projets à l'étranger, les entreprises sont de plus en plus souvent amenées à proposer, en complément de leur offre industrielle ou de service, une offre de financement global pouvant inclure une prise de participation au capital, de la dette de long terme et une garantie des investissements. Plusieurs grandes entreprises françaises ont ainsi alerté les pouvoirs publics de la nécessité de créer un dispositif qui, au-delà des outils déjà existants destinés à favoriser les exportations, permettrait d'appuyer le financement de projets à l'international.

Aujourd'hui, un nombre croissant d'appels d'offres à l'international repose sur une structuration en financement de projet qui requiert généralement la création d'une société *ad hoc*¹ pour cantonner les actifs du projet et, en général, déconsolider la dette si l'entreprise reste minoritaire. Les besoins d'investissement dans le secteur des infrastructures, qui est le plus concerné par cette tendance constatée, pourrait ainsi augmenter, sur la période 2013-2030, d'environ 60 % au niveau mondial.

La mission constate, par ailleurs, que le soutien financier aux grands projets fait l'objet d'une attention accrue de la part des grands pays exportateurs. Ainsi, une comparaison des dispositifs publics mis en place dans treize pays montre que la majorité de ces pays dispose d'un outil de prise de participation et que plusieurs d'entre eux ont développé des outils de financement par prêt de long terme. L'étude menée souligne en outre que, les garanties publiques des pays couvrant les risques les plus larges sont aussi celles les plus utilisées.

L'analyse de l'offre de financement existante, privée et publique, confirme le besoin d'outils nouveaux pour répondre aux failles de marché et pour renforcer la compétitivité de nos entreprises à l'étranger.

L'offre privée de financement est limitée car concentrée principalement sur les investissements dans des projets déjà existants, dits *brownfield*, et se montre à l'inverse très prudente pour les projets nouveaux, dits *greenfield*. Plus généralement, les investisseurs sont réticents à financer les projets présentant un risque pays ou technologique. Sur les projets de taille importante, les banques commerciales déclarent quant à elles être désormais contraintes dans leur action par des règles prudentielles externes et internes.

Les dispositifs d'appui existant à l'étranger constituent un double enjeu pour la compétitivité des entreprises françaises. D'une part, ils renforcent directement les outils des entreprises concurrentes lors des appels d'offre sur les marchés internationaux. D'autre part, lorsque les entreprises françaises sont en mesure de recourir à ces dispositifs, ceux-ci peuvent conduire à créer des contraintes supplémentaires en forçant par exemple à prendre un concurrent comme partenaire ou en influant sur la gouvernance interne de la société de projet au bénéfice d'entreprises étrangères.

En France, les dispositifs publics de financement à l'international sont principalement mobilisés soit pour aider à l'internationalisation des entreprises françaises, dans une perspective d'appui aux exportations, soit dans le cadre de la politique d'aide publique au développement (APD), dans une logique d'aide déliée qui peut aussi, dans certains cas, bénéficier aux entreprises françaises. L'analyse des outils publics montre qu'ils sont, en l'état, peu adaptés à un appui au financement de projets d'investissement d'entreprises françaises à l'international.

¹ Ou *special purpose vehicle* – SPV

Rapport

S'agissant de l'instrument européen, la banque européenne d'investissement (BEI) ne peut accompagner que marginalement les entreprises dans le financement en fonds propres des sociétés de projet, et voit son action hors de l'Europe contrainte par les limites de son mandat et les orientations stratégiques qui lui sont assignées.

Dans ce cadre, la mission considère, de manière pragmatique, que la meilleure manière de répondre au besoin de financement à l'international des projets d'entreprises françaises est de faire évoluer certains outils publics existants :

- ◆ le soutien public au financement des grands projets passe, tout d'abord, par la création d'un fonds de capital-risque, *France-invest*, doté à terme, de 1,5 Md€, afin de pouvoir financer une dizaine de projets par an pour un montant annuel d'environ 200 à 250 M€. Ce fonds aurait vocation à prendre des prises participations minoritaires dans des sociétés de projet, en appui aux entreprises en complément de financements privés avec un objectif associé de rentabilité et de respect d'un intérêt national à agir. Pour rapprocher les atouts de Proparco, en matière de ressources humaines, de réseau et d'ingénierie en financement de projet, des forces de Bpifrance en matière de contact avec les entreprises, la responsabilité de la société de gestion de ce fonds pourrait être confiée à Proparco et la présidence du comité d'investissement à Bpifrance. Ce fonds pourrait recevoir une dotation financière initiale de Proparco, Bpifrance et de la CDC, pour ensuite attirer des financements complémentaires, apportés par exemple, par le commissariat général à l'investissement, la BEI ou la banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), institutions avec lesquelles la mission a échangé ;
- ◆ une garantie investissement renouvelée et élargie pourrait couvrir de nouveaux risques liés à des faits politiques, en prenant aussi en charge les pertes d'exploitation, et en étendant la garantie investissement existante au risque commercial ou économique. Cette offre pourra être proposée par Bpifrance, une fois intégrée en son sein la direction des garanties publiques de Coface ;
- ◆ enfin, l'ouverture du dispositif de refinancement de la SFIL aux crédits finançant des sociétés de projet à l'étranger répond au besoin de prêt de long terme des entreprises. Parmi les scénarii envisagés, celui d'une offre de refinancement, adossée à une garantie investissement renouvelée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial, sur le seul bilan de la SFIL, semble pouvoir être privilégiée.

Les futurs instruments mis à la disposition des entreprises devront répondre à un intérêt national à agir, plus adapté que le critère de part française, satisfaire au cadre juridique communautaire des aides d'État et garantir un alignement d'intérêt avec les bénéficiaires.

Une fois les trois outils opérationnels, une coordination entre les trois principales entités concernées (Proparco, Bpifrance et SFIL) devra être mise en place au travers d'un comité mensuel des projets qui devra devenir un lieu d'échange d'informations sur les dossiers en cours et les demandes reçues des entreprises.

Enfin, à plus long terme et pour mobiliser des ressources complémentaires, une solution européenne pourrait être recherchée, en faisant évoluer, avec l'appui de nos partenaires, le mandat externe de la BEI vers un objectif d'appui à l'internationalisation des entreprises européennes. Les réflexions en cours visant à permettre à la BEI d'intervenir plus directement en soutien des entreprises devront donc être encouragées par la France.

PROPOSITIONS

Proposition n° 1 : Créer un fonds de capital-risque *France-invest* doté à terme de 1,5 Md€

Il est proposé pour soutenir le financement des grands projets à l'international, la création d'un fonds de capital-risque spécialisé *France-invest*. Ce fonds, doté de 1 Md€ à 1,5 Md€, doit pouvoir financer une dizaine de projets par an pour un montant annuel total d'environ 200 à 250 M€. Proparco se verrait confier la responsabilité de la société de gestion du fonds et Bpifrance la présidence du comité d'investissement, qui serait composé de représentants de Proparco, de la CDC et des autres investisseurs.

Proposition n° 2 : Renover et élargir la garantie investissements existante

En complément des éléments de rénovation déjà validés, la mission propose d'étendre la garantie investissement à la couverture du risque commercial ou économique.

Proposition n° 3 : Étendre l'offre de refinancement SFIL aux crédits finançant des sociétés de projet à l'étranger

Il est proposé l'ouverture du dispositif de refinancement de la SFIL aux crédits finançant des sociétés de projet à l'étranger afin de répondre au besoin de prêt de long terme des entreprises. Cette offre de refinancement des prêts de long terme pourrait être adossée :

- ◆ idéalement, à une garantie investissement renouvée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial, sur le seul bilan de la SFIL ;
- ◆ si les refinancements en directs de la SFIL s'avéraient insuffisamment compétitifs, à une garantie investissement renouvée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial avec un refinancement de la SFIL par la CAFFIL, qui bénéficierait d'une garantie inconditionnelle et irrévocable élargie.

Proposition n° 4 : Agir politiquement au niveau européen pour développer le mandat externe de BEI afin que cette dernière puisse soutenir l'internationalisation des entreprises européennes

Il est proposé que la France demande, en s'appuyant notamment sur le besoin exprimé par les entreprises françaises, en conseil d'administration de la BEI à ce que la banque puisse explicitement intervenir en soutien des entreprises européennes à l'international, comme peuvent le faire aujourd'hui de grandes institutions financières japonaises, chinoises ou américaines.

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	1
1. SI LES DIFFICULTES DES ENTREPRISES NE SAURAIENT ETRE REDUITES A UN SUJET DE FINANCEMENT, CERTAINES CARENCES DE L'OFFRE PRIVEE ET L'INSUFFISANCE DES DISPOSITIFS PUBLICS PEUVENT FRAGILISER LEUR PARTICIPATION AUX PROJETS D'INVESTISSEMENT A L'INTERNATIONAL.....	2
1.1. Les appels d'offres pour les grands projets à l'étranger sollicitent de plus en plus fréquemment une solution globale, incluant outre une offre industrielle ou de service, une offre de financement	2
1.1.1. <i>Un nombre croissant d'appels d'offres à l'international repose sur une structuration en financement de projet et des financements privés</i>	<i>2</i>
1.1.2. <i>Les besoins d'investissement dans le secteur des infrastructures, qui est le plus concerné par la tendance constatée à la structuration en financement de projet, vont fortement augmenter dans les années à venir au niveau mondial.....</i>	<i>4</i>
1.2. L'analyse de l'offre de financement, privée et publique existante confirme le besoin d'appui public pour répondre à des failles identifiées par les entreprises.....	5
1.2.1. <i>Plusieurs entreprises font valoir qu'un soutien public en prise de participation en capital renforcerait leur présence à l'international notamment dans des projets greenfield présentant un risque pays ou technologique.....</i>	<i>5</i>
1.2.2. <i>Un outil ciblé de soutien au financement en dette de long terme des sociétés de projet à l'international renforcerait la compétitivité, à l'international, de l'offre globale des entreprises</i>	<i>10</i>
2. LE SOUTIEN FINANCIER AUX GRANDS PROJETS A L'INTERNATIONAL FAIT L'OBJET D'UNE ATTENTION ACCRUE DE LA PART DES GRANDS PAYS EXPORTATEURS	12
2.1. La majorité des pays étudiés par la mission dispose d'un dispositif de prise de participation en capital pour soutenir le financement de projets d'investissement à l'international de leurs entreprises.....	12
2.1.1. <i>Si neuf des treize pays étudiés par la mission disposent d'un dispositif public de prise de participation en capital, seuls le Japon, la Chine et la Russie investissent de manière directe dans des projets de taille très importante hors de leur frontière.....</i>	<i>13</i>
2.1.2. <i>Le Danemark, l'Italie et l'Espagne s'appuient sur leur institution financière de développement pour apporter du capital aux projets à l'international de leurs PME.....</i>	<i>15</i>
2.2. Comme l'agence multilatérale de garantie des investissements, les assureurs agissant pour le compte du Japon, du Canada et des Pays-Bas peuvent protéger les investissements contre le risque de rupture de contrat de la part d'une entité publique	16
2.3. Plusieurs pays, dont la Corée du Sud, le Japon et la Chine, octroient des prêts de long terme à des projets à l'international, hors arrangement OCDE, dans l'objectif d'accroître la compétitivité de leurs entreprises	18
2.3.1. <i>Si 100 % du soutien public au commerce international tombait sous l'égide de l'arrangement de l'organisation de coopération et de</i>	

	<i>développement économiques en 1999, seul un tiers est aujourd'hui contraint par ces règles.....</i>	<i>18</i>
2.3.2.	<i>Plusieurs pays ont développé, depuis une dizaine d'année, des outils spécifiques de financement en prêt de long terme pour les projets d'investissement à l'international.....</i>	<i>19</i>
3.	POUR ACCOMPAGNER LES ENTREPRISES A L'INTERNATIONAL, UN DISPOSITIF PUBLIC DE PRISE DE PARTICIPATION EN CAPITAL POURRAIT ETRE DEVELOPPE, ET ASSOCIE, LE CAS ECHEANT, A UNE OFFRE DE GARANTIE DES INVESTISSEMENTS ET DE REFINANCEMENT DE PRET DE LONG TERME	22
3.1.	Le soutien au financement des grands projets à l'international passe par la création d'un fonds de capital-risque spécialisé.....	23
3.1.1.	<i>Ce fonds, doté de 1 Md€ à 1,5 Md€, doit pouvoir financer une dizaine de projets par an pour une intervention annuelle d'environ 200 à 250 M€.....</i>	<i>23</i>
3.1.2.	<i>Les atouts dont disposent Proparco et Bpifrance en font les meilleurs candidats à la gestion du dispositif d'appui public en prise de participation....</i>	<i>25</i>
3.2.	Une garantie investissement renouvelée et élargie pourrait donner un avantage compétitif aux entreprises et aux investisseurs français	28
3.2.1.	<i>La rénovation actuellement envisagée de la garantie investissement est de nature à la rendre plus attractive.....</i>	<i>28</i>
3.2.2.	<i>La garantie investissement pourrait être par ailleurs élargie pour couvrir de nouveaux risques liés à des faits politiques et prendre aussi en charge les pertes d'exploitation.....</i>	<i>28</i>
3.2.3.	<i>La mission propose en outre, d'étendre la garantie investissement au risque commercial ou économique.....</i>	<i>29</i>
3.3.	L'ouverture du dispositif de refinancement de la SFIL aux crédits finançant des sociétés de projet à l'étranger pourrait constituer une réponse au besoin de prêt de long terme des entreprises	30
3.3.1.	<i>Comme pour les crédits-export, un refinancement public avec cession de créance, par l'intermédiaire de la SFIL, doit être privilégié.....</i>	<i>30</i>
3.3.2.	<i>Les modalités de refinancement de la SFIL dépendront des risques couverts par la garantie investissement renouvelée.....</i>	<i>31</i>
CONCLUSION.....		33

INTRODUCTION

L'inspection générale des finances (IGF) a été saisie par le ministre des finances et des comptes publics et le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique pour réaliser l'étude d'un dispositif « *de prise de participation en capital dans les projets* » à l'international.

Dans un courrier adressé aux ministères économiques et financiers, plusieurs grandes entreprises françaises ont ainsi alerté les pouvoirs publics de l'importance d'une offre publique dédiée au financement de projets d'investissement à l'international soit au travers d'un appui en capital soit par l'intermédiaire de l'octroi de prêts de long terme. Ce courrier sollicitait en outre un assouplissement des modalités d'intervention de la banque européenne d'investissement hors de l'Union européenne.

L'internationalisation de l'activité des entreprises peut revêtir plusieurs formes, dans un continuum allant de l'exportation dite « sèche » à l'investissement direct à l'étranger. L'investissement dans les sociétés de projet à l'international en est une forme spécifique sur laquelle la mission s'est concentrée.

En effet, une tendance forte semble se dessiner dans le cadre des grands appels d'offres à l'étranger, pour lesquels les entreprises participantes sont régulièrement invitées à prendre des parts du capital de la société de projet avec laquelle elles contractent. De manière plus générale, les entreprises sont de plus en plus souvent amenées à proposer, en complément de leur offre industrielle ou de service, une offre de financement global - fonds propres et dette parfois assortis de garanties - du projet auquel elles souhaitent participer. Les appels d'offres concernés sont essentiellement liés à des projets d'infrastructure au sens large (transports, énergie, réseaux d'eau et télécommunication), mais ils peuvent aussi, dans de moindres proportions, concerner des projets industriels.

Or certaines entreprises françaises font valoir qu'elles n'ont pas nécessairement les ressources financières pour apporter elles-mêmes une solution de financement pour l'ensemble des projets auxquels elles soumissionnent et que, ne disposant pas à l'inverse de certains de leurs concurrents d'un dispositif public, elles sont parfois moins compétitive et contraintes de s'adresser à des institutions financières non européennes pour présenter une offre de financement. Ces dernières peuvent leur imposer de recourir à des sous-traitants étrangers ou de conformer leur offre industrielle à certaines spécifications, ce qui peut à moyen terme être préjudiciable aux entreprises françaises.

Ayant constaté que le soutien financier aux projets à l'international faisait l'objet d'une attention accrue de la part des grands pays exportateurs et identifié une insuffisance de l'offre privée et publique, la mission considère nécessaire d'orienter en partie la stratégie d'appui public à l'internationalisation des entreprises vers un renforcement des dispositifs d'aide au financement de projet à l'international.

La première partie du rapport et son annexe 1 présentent les caractéristiques propres du financement de projet, qui diffèrent des logiques de financement des exportations ainsi que les récentes évolutions de marché. Elles identifient en outre les situations où l'insuffisance de l'offre privée justifierait le développement d'un appui public.

Des éléments de comparaisons internationales en matière de dispositifs publics de prise de participation, de garantie et de prêt de long terme dans des projets à l'international dans treize pays sont présentés dans la deuxième partie du rapport et détaillés dans son annexe 2.

Enfin, la troisième partie du rapport et son annexe 3 mettent en avant, sur la base d'une cartographie nationale et européenne des dispositifs publics de financement à l'international existants, les leviers d'intervention susceptibles de renforcer la compétitivité des entreprises françaises en accompagnant le financement des grands projets à l'international.

1. Si les difficultés des entreprises ne sauraient être réduites à un sujet de financement, certaines carences de l'offre privée et l'insuffisance des dispositifs publics peuvent fragiliser leur participation aux projets d'investissement à l'international

Dans le cadre d'une stratégie d'internationalisation, il existe trois modalités principales d'intervention pour une entreprise :

- ♦ l'exportation dite « sèche » qui consiste à vendre directement ou indirectement ses produits ou services dans un pays étranger : le financement de ce type d'opération s'effectue par des mécanismes classiques d'assurance et de crédits export ;
- ♦ le développement de partenariats avec des entreprises locales (sans création de société) : les partenariats industriels et technologiques permettent de se positionner à l'étranger. Une entreprise française qui s'engage dans une collaboration avec une entreprise étrangère vise, sans implanter de filiale, le développement de nouveaux produits et services avec un partenaire étranger, afin de bénéficier d'un marché plus large ;
- ♦ l'investissement à l'étranger : il peut s'agir dans certains cas d'ouvrir (ou de se renforcer) de nouveaux marchés, en créant par exemple une filiale entièrement nouvelle, en acquérant une entité étrangère déjà existante ou encore en augmentant des capacités de production de filiales déjà existantes par apport de fonds. Il peut aussi s'agir pour une entreprise de participer à une société de projet qui consiste à opérer une prestation (industrielle ou de service) dans le cadre d'un contrat à l'étranger. Les investissements à l'étranger peuvent se réaliser soit dans une logique de *greenfield investment*, c'est-à-dire d'opération nouvelle soit, à partir d'un investissement déjà existant, catégorie connue sous le terme de *brownfield investment*.

C'est ce dernier champ qui a constitué le focus principal de la mission car les sociétés de projet à l'international sollicitent de manière croissante une offre globale, incluant des solutions de financement. Cela n'exclut pas que l'analyse de la mission puisse couvrir d'autres formes d'investissement à l'international.

1.1. Les appels d'offres pour les grands projets à l'étranger sollicitent de plus en plus fréquemment une solution globale, incluant outre une offre industrielle ou de service, une offre de financement

1.1.1. Un nombre croissant d'appels d'offres à l'international repose sur une structuration en financement de projet et des financements privés

Le financement de projet se distingue du financement d'entreprise en ce qu'il s'attache au financement de projets d'investissement économiquement autosuffisants et indépendants. Les prêteurs ne peuvent se retourner vers l'initiateur du projet en cas de problème, mais disposent en revanche de sûretés de premier rang sur les actifs et contrats du projet en cas de défaut déclaré de ce dernier.

L'horizon temporel d'un financement de projet classique s'inscrit dans le moyen à long terme (de 10 à 30 ans ou plus, après la période de construction ou d'investissement).

Rapport

Le financement de projet diffère aussi du financement des exportations, et en particulier du crédit acheteur, qui met à disposition d'un emprunteur les fonds nécessaires au règlement d'un fournisseur. Dans ce cas, le prêt est lié au contrat d'exportation et garanti par le bien sous-jacent.

Le financement de projet requiert généralement la création d'une société *ad hoc* (ou *special purpose vehicle* – SPV) pour cantonner les actifs du projet. La structure de partage des risques entre les différents partenaires du projet peut varier, mais traditionnellement on retrouve :

- ♦ à l'actionnariat, le maître d'ouvrage délégué/constructeur, l'exploitant et un ou plusieurs sponsors financiers. Les fonds propres, qui supportent les premières pertes, constituent une sécurité pour les créanciers mais permettent également à la société de lever de la dette. Ils sont en outre un gage que les actionnaires, en particulier les « actionnaires techniques » (entreprise constructeur ou exploitante) – sont durablement engagés dans l'opération dans une logique d'alignement des intérêts ;
- ♦ en dette, des financeurs tiers, privés et/ou publics. La dette est l'instrument essentiel du financement de projet.

Toutes les entreprises rencontrées par la mission ont fait valoir que la structuration en financement de projet présentait notamment un intérêt comptable. En effet, les actifs financés étant isolés au sein d'une entité juridiquement autonome, la dette contractée peut ne pas apparaître intégralement au bilan de la société mère. Cependant, l'enjeu de déconsolidation n'est pas propre aux sociétés de projet. Certaines entreprises cherchent aussi à faire venir des investisseurs en fonds propres dans des projets de *joint-ventures* à l'international, afin de ne conserver qu'une participation minoritaire.

La structuration en financement de projet s'accompagne d'un recours croissant aux financements privés pour les mêmes raisons qui ont prévalu au développement des partenariats public-privé dans les années 1980 :

- ♦ d'une part, les contraintes budgétaires pesant sur de nombreux pays, développés et émergents, ne leur permettent plus de financer l'ensemble des infrastructures sur deniers publics. La faiblesse de l'offre de financement privé local contraint en outre certains pays émergents à rechercher des financements privés étrangers ;
- ♦ d'autre part, la théorie des incitations² a établi qu'un acteur économique a une incitation plus forte à effectuer une bonne prestation si sa rémunération est liée à sa performance.

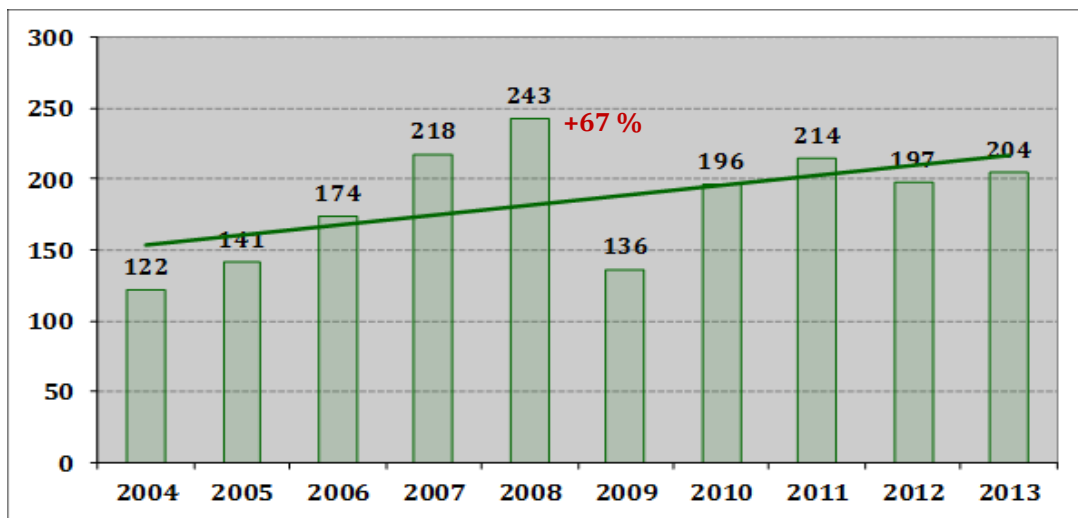
À titre d'exemple, au niveau mondial, la valeur des projets d'infrastructure ayant bénéficié de fonds privés a augmenté de 85 % entre 2006 et 2013, soit une augmentation de 9 % en moyenne par an sur la période. Cette croissance provient essentiellement des pays émergents ou en voie de développement. Parallèlement, le financement de projet s'est fortement développé au niveau mondial. Comme le montre le graphique 1, les montants investis sont passés de 122 Md\$ en 2004 à 204 Md\$ en 2013, soit une augmentation de 67 %, malgré une forte baisse entre 2008 et 2009 suite à la crise financière. Plus de 80 % des opérations financées en financement de projet concernaient en 2013 les secteurs de l'énergie et des transports et 56 % des projets financés ont été développés dans des pays émergents, l'Europe et l'Amérique du Nord ne représentant respectivement que 26 % et 18 % des montants investis.

² Mirrlees, J.A., 1999. "The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behaviour: Part I", Review of Economic Studies, Wiley Blackwell, vol. 66(1), pages 3-21, January.

Rapport

En dehors des secteurs de l'infrastructure au sens large, certaines entreprises font au contraire valoir que l'internationalisation dans les pays émergents repose sur la mise en place de *joint-ventures*³ avec des partenaires locaux. Celles-ci financées classiquement, sur la base du modèle commercial nécessitent en général peu d'immobilisation de capital⁴ et génèrent suffisamment rapidement des flux économiques pour se financer aisément auprès des banques commerciales.

Graphique 1 : Montants investis en financement de projet entre 2004 et 2013 (en Md\$)



Source : Project finance international.

1.1.2. Les besoins d'investissement dans le secteur des infrastructures, qui est le plus concerné par la tendance constatée à la structuration en financement de projet, vont fortement augmenter dans les années à venir au niveau mondial

Selon *McKinsey Global Institute*, les besoins d'investissement d'infrastructure (transports – routes, ferroviaire, ports et aéroports –, énergie – traditionnelle et renouvelable –, réseaux d'eau et télécommunication) représenteraient, sur la période 2013-2030, entre 57 000 Md\$ et 67 000 Md\$, soit une augmentation d'environ 60 % par rapport à la période 1995-2012. Ces besoins présenteraient en outre deux caractéristiques importantes :

- ♦ alors que 70 % des investissements en infrastructure ont été effectués dans des pays développés sur la période 1995-2012, 40 % à 50 % des investissements de la période 2013-2030 auront lieu dans des pays émergents ;
- ♦ environ 70 % des projets ouverts sur la période 2013-2030 concernent des opérations nouvelles (*greenfield investment*), considérées plus risquées que les investissements dans des projets existants (*brownfield investment*).

³ Entreprise commune détenue à parts équivalentes par deux ou plusieurs sociétés pour poursuivre un objectif commun.

⁴ La future usine de PSA Peugeot Citroën au Maroc, qui doit ouvrir d'ici 2019, a par exemple nécessité un montant de fonds propres d'environ 50 M€.

1.2. L'analyse de l'offre de financement, privée et publique existante confirme le besoin d'appui public pour répondre à des failles identifiés par les entreprises

1.2.1. Plusieurs entreprises font valoir qu'un soutien public en prise de participation en capital renforcerait leur présence à l'international notamment dans des projets *greenfield* présentant un risque pays ou technologique

Lors des entretiens menés, la mission a constaté que les positions des entreprises variaient selon leur modalité d'intervention dans les projets à l'étranger, et a esquissé sur cette base la typologie suivante :

- ◆ les entreprises intervenant en tant qu'investisseur dans les projets à l'international soulignent que la prise de participation en capital relève de leur cœur de métier et estiment donc avoir de manière générale les ressources nécessaires, sans appui de tiers, en fonds propres ;
- ◆ les entreprises intervenant en tant que fournisseur font valoir qu'elles ne sont pas directement sollicitées car elles interviennent généralement en second rang, derrière un industriel maître d'ouvrage délégué ;
- ◆ les entreprises intervenant en tant qu'exploitant d'infrastructures à l'étranger indiquent ne prendre que très rarement des parts dans des sociétés de projet. Même si, plusieurs d'entre elles expliquent s'être détournées de certains marchés en l'absence d'un appui public en prise de participation ;
- ◆ les entreprises intervenant en tant que maître d'ouvrage délégué / constructeur sont celles qui expriment le plus directement le besoin d'un appui public en prise de participation dans des sociétés de projet à l'international. Parmi cette dernière catégorie, on distingue plusieurs cas de figure, en fonction de la taille du projet (cf. tableau 1).

Cette typologie doit toutefois être doublement nuancée :

- ◆ ces catégories sont en réalité moins marquées et, en fonction de la nature du projet, de son niveau de risque ou de la situation financière de l'entreprise, le besoin de financement en capital peut exister même pour des catégories finançant habituellement elles-mêmes leurs projet ou s'efforçant de limiter les montants d'investissement ;
- ◆ la réalité des entreprises est souvent plus complexe et mixe plusieurs de ces modes d'intervention, une même entreprise pouvant avoir des besoins différents sur différentes branches de son activité ou en fonction de la nature de ses projets⁵.

Tableau 1 : Expression des besoins, en prise de participation en capital, des entreprises en fonction de leur modalité d'intervention

Modalité d'intervention	Taille du projet	Besoin de soutien en prise de participation	Raisons
Investisseurs	-	Non	Les entreprises ont de manière générale les ressources nécessaires même si une recherche de partage de risque sur certains projets n'est pas exclue.
Fournisseurs	-	Non	Les entreprises interviennent généralement en second rang, derrière un industriel maître d'ouvrage délégué, dans le cadre d'exportations « sèches ».

⁵ Par exemple, ADP, dont le cœur de métier est l'exploitation, intervient aussi en tant qu'investisseur, Engie est à la fois investisseur et porteur de projet, etc.

Rapport

Exploitants	-	Oui	Les entreprises ont pour la plupart exclu les prises de participation dans leur stratégie actuelle mais pourraient infléchir cette stratégie si le financement en fonds propres demeurerait modeste à leur échelle et partagée avec d'autres acteurs sécurisant l'investissement.
Maître d'ouvrage délégué/constructeur	Petits projets (<10/20 M €)	Non	Les frais de structuration sont trop importants pour recourir au financement de projet.
	Projets intermédiaires (<100 M€)	Oui	L'offre privée permet généralement de financer les projets, mais une intervention publique pourrait combler certaines failles de marché dues au risque pays ou à l'insuffisance du rendement du projet.
	Projets importants (<500 M€)	Oui	Une intervention publique pourrait permettre de financer des projets dans des pays et sur des technologies que les investisseurs traditionnels ne financent pas.
	Très grands projets (>500 M€)	Oui	Une intervention publique serait de nature à sécuriser la transaction.

Source : Mission.

1.2.1.1. L'offre privée est essentiellement concentrée sur les investissements dans des projets déjà existants, dits *brownfield* et se montre très prudente pour les projets *greenfield*

Une étude parue en avril 2015 et signée par cinq économistes, dont Joseph Stiglitz⁶, souligne que les investisseurs privés dans les projets d'infrastructure notamment (sociétés de capital-investissement, assurances, fonds de pensions, etc.) privilégient les instruments de dette garantis ou relativement sûrs, avec une échéance aussi courte que possible. Cela signifie qu'ils se concentrent sur les projets *brownfield* (c'est-à-dire les projets déjà construits et en exploitation).

Beaucoup moins d'investisseurs considèrent les projets *greenfield* (c'est-à-dire les projets qui sont à développer), car ceux-ci les exposent à un risque de construction important et impliquent un délai de récupération des sommes investies relativement long. La perception du risque est d'autant plus élevée que les connaissances techniques des projets d'infrastructure sont limitées. Ainsi, l'OCDE estime que seuls 11 % des montants investis à fin 2012 concernaient des projets *greenfield*⁷.

En définitive, les seuls investisseurs privés dans les projets d'infrastructure *greenfield* sont :

- ◆ les grands sponsors industriels ;
- ◆ quelques fonds de capital-investissement ayant négocié des périodes longues d'inaccessibilité du capital avec leurs investisseurs et développé une forte expertise d'ingénierie, comme Meridiam⁸.

À l'inverse, la population des investisseurs dans les projets *brownfield* est bien plus large et comprend :

⁶ Arezki, R., Bolton, P., Peters, S., Samam, F. and Stiglitz, J., 2015, "From global saving glut to financing infrastructure: the advent of investment platforms".

⁷ Financing infrastructure – International trends, OCDE Journal 2014 : Financial market trends.

⁸ Une typologie des investisseurs en capital dans les projets d'infrastructure est reproduite dans l'annexe 1, p.17, sur la base des informations de la *Long-term infrastructure investor association*.

Rapport

- ♦ d'important fonds d'infrastructure ou des fonds plus généralistes ayant, comme Ardian⁸, une activité « Infrastructure » ;
- ♦ de nombreux investisseurs institutionnels (type assurance ou fonds de pension) qui investissent dans les projets en exploitation pour recevoir des flux financiers réguliers et de long terme.

1.2.1.2. La demande d'appui public en prise de participation concerne principalement des projets présentant un risque pays et/ou technologique à l'international

Selon les entreprises rencontrées, certains projets rencontrent parfois des difficultés pour attirer des investisseurs traditionnels en capital, qui ne souhaitent pas prendre :

- ♦ des risques pays : Bouygues a ainsi indiqué que les financeurs étaient réticents à intervenir par exemple au capital d'un projet de construction d'une ligne de métro de 37,5 kilomètres en Côte d'Ivoire, allant d'Anyama à l'aéroport international Félix Houphouët Boigny ;
- ♦ des risques technologiques : Alstom, qui a signé avec *Merkur Offshore GmbH*, en septembre 2015, un contrat pour la livraison et l'installation de 66 turbines éoliennes offshore en Allemagne, a souligné que peu d'investisseurs étaient prêts à s'engager sur cette technologie. À l'inverse, EDF a souligné que les projets avec des technologies sous-jacentes matures (éolien on-shore, cycles combinés à gaz, etc.) attiraient les investisseurs et étaient relativement aisément finançables.

Enfin, les résultats d'un questionnaire envoyé à 101 entreprises⁹ témoignent que les raisons invoquées pour justifier d'un appui public varient en fonction de la taille du projet. Pour les projets les plus petits, il s'agit de répondre à des failles de marchés alors que pour les plus grands, il s'agit davantage de répondre à un besoin de défense des intérêts nationaux face à la concurrence mondiale (cf. tableau 2).

Tableau 2 : Principales raisons invoquées par les entreprises pour justifier une intervention publique en matière de prise de participation, en fonction de la taille moyenne des projets

	Entre 10 M€ et 100 M€	De 100 M€ à 500 M€	Supérieur à 500 M€
1	Le risque pays est un frein pour les investisseurs privés traditionnels	Le risque pays est un frein pour les investisseurs privés traditionnels	Les concurrents disposent d'un soutien public en la matière
2	Le rendement des projets est trop faible pour les investisseurs privés traditionnels	L'intervention publique permet de préserver les intérêts économiques français face aux partenaires étrangers	L'intervention publique permet de préserver les intérêts économiques français face aux partenaires étrangers

Source : Mission. Précaution de lecture : pour définir le besoin des entreprises, la mission a catégorisé, sur un critère de volume financier, les projets d'investissement des entreprises. Si les seuils proposés reposent sur des éléments recueillis des entretiens réalisés, ils ne sont pour autant donnés qu'à titre indicatif.

⁹ Pour la très grande majorité, des entreprises cotées à l'indice boursier CAC 40 ou SBF 120. Sur ce panel, 32 entreprises ont répondu au questionnaire, dont 9 entreprises rencontrées par la mission.

1.2.1.3. Aujourd'hui, aucun dispositif public français ou européen n'intervient au capital de sociétés de projet à l'international avec l'objectif de soutenir les entreprises françaises

1.2.1.3.1. En France, les récentes réformes en faveur de l'internationalisation des entreprises ont essentiellement cherché à soutenir les exportations françaises

En France, les dispositifs publics de financements à l'international sont principalement mobilisés soit pour aider à l'internationalisation des entreprises françaises, dans une perspective d'appui aux exportations, soit dans le cadre de la politique d'aide publique au développement (APD), dans une logique d'aide déliée qui peut dans certains cas bénéficier aussi aux entreprises françaises.

L'analyse des outils publics réalisée par la mission montre qu'ils sont, en l'état, très peu adaptés au soutien du financement des projets d'investissement des entreprises françaises à l'international. Les récentes réformes relatives aux opérateurs publics et aux outils de financement n'ont en outre ciblé que les politiques publiques d'aide à l'export.

L'analyse des différents dispositifs publics d'appui à l'internationalisation des entreprises souligne en particulier une faiblesse de l'offre en matière de prise de participation, qui ne satisfait pas aux besoins des entreprises confrontées au financement de projet à l'international (en particulier, apporter du capital à une société de projet à l'international dans un objectif lié de soutien aux entreprises nationales).

Ainsi, Bpifrance intervient en capital principalement sur le territoire national et lorsqu'elle intervient à l'international son offre porte davantage sur l'appui aux exportations des entreprises que sur le financement de projet d'investissement *stricto sensu*.

S'agissant de la CDC, qui dispose, selon différentes modalités, d'une capacité de prise de participation en capital, son intervention est elle aussi en premier lieu orientée vers le territoire national (financement d'infrastructures). Par ailleurs, lorsque CDC international capital développe des accords avec les fonds souverains permettant des prises de participation, l'intervention en fonds propres est souvent limitée à la France. Elle couvre parfois également le pays du partenaire (ex. fonds franco-saoudien ou franco-russe) mais est dans ce cas très dépendante de ses priorités d'investissement.

Aujourd'hui, seule Proparco opère une partie de son activité en accompagnant les entreprises par des prises de participation en capital dans des sociétés de projet à l'étranger. Son intervention s'inscrit toutefois dans une logique déliée d'aide au développement (cf. tableau 3).

Tableau 3 : Comparaison des principales caractéristiques l'offre des différents acteurs publics en matière de prise de participation en capital

Besoins	Bpifrance	CDC	Proparco
Apporter du capital	X	X	X
Appuyer une société de projet		X	X
Agir à l'international			X
Avoir un objectif de soutien aux entreprises nationales	X	X	Aide déliée

Source : Mission.

1.2.1.3.2. La banque européenne d'investissement et les banques multilatérales ne peuvent accompagner que marginalement les entreprises dans le financement en fonds propres des sociétés de projet

Les financements de la banque européenne d'investissement (BEI) hors de l'Union européenne reposent essentiellement sur deux outils :

- ◆ le mandat externe de la BEI, qui permet des prêts en faveur de projets à l'appui des objectifs de la politique extérieure de l'UE que sont le développement du secteur privé local, le développement des infrastructures sociales et économiques et l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à celui-ci. Dans le cadre de son mandat extérieur, la banque prête à des échéances allant jusqu'à 20 ans (elle peut aller au-delà lorsqu'elle prête au sein de l'Union européenne) ;
- ◆ la facilité d'investissement (FI) créée au titre de l'accord de Cotonou dans le cadre duquel le produit des remboursements de prêts est investi dans de nouvelles opérations en Afrique, dans les Caraïbes et dans le Pacifique (ACP) et celles dans les pays et territoires d'outre-mer (PTOM).

En 2014, 90 % des financements engagés par la BEI concernaient des projets au sein de l'Union européenne. Les activités de la banque européenne d'investissement (BEI) en dehors de l'Union restent donc limitées.

En outre, les possibilités de contribution en capital sont contraintes par les statuts de la BEI même si celle-ci dispose dans les faits de plusieurs outils de prise de participation :

- ◆ le fonds européen d'investissement (FEI), qui octroie des fonds aux petites et moyennes entreprises (PME) de l'UE au moyen d'instruments de capital-risque. En particulier, le volet capital-risque pour les PME du dispositif InnovFin permet de fournir, via des intermédiaires financiers sélectionnés, des financements en fonds propres – en particulier sous la forme de capital d'amorçage et de capital-risque – à des entreprises axées sur la recherche et l'innovation en phase de démarrage ;
- ◆ le plan d'investissement pour l'Europe, décidé fin 2014, qui vise à alimenter la relance des investissements dans les projets stratégiques en Europe ;
- ◆ les participations de la BEI dans des fonds de capital-investissement : à titre d'exemple, la BEI et Meridiam, un investisseur international et gestionnaire d'actifs dans les infrastructures publiques et collectives, ont annoncé en septembre 2015 s'être entendus sur un investissement de la BEI de 30 M€ dans le *Meridiam infrastructure Africa fund*, apport destiné à exercer un effet de catalyseur. Ce fonds panafricain devrait investir dans huit à dix projets d'infrastructures concernant notamment l'énergie, l'éducation, les transports, la gestion de l'eau et les déchets.

Cependant, un développement du rôle de la BEI en matière de soutien des entreprises européennes à l'international se heurte aujourd'hui à trois obstacles :

- ◆ les contraintes statutaires en matière de participation en capital même s'il est possible pour la BEI de faire valider des interventions en fonds propres par le conseil d'administration ou d'offrir des financements en quasi-fonds propres, qui ne sont pas concernés par l'article 18 des statuts¹⁰ ;

¹⁰ L'article 18 dispose que la banque « ne doit acquérir aucune participation dans des entreprises, ni assumer aucune responsabilité dans la gestion, à moins que la protection de ses droits ne l'exige pour garantir le recouvrement de sa créance ». Le même article prévoit toutefois que, si la réalisation des missions de la BEI l'exige, « le Conseil d'administration arrête à la majorité qualifiée les conditions et les modalités d'une prise de participation au capital d'une entreprise commerciale, généralement en complément d'un prêt ou d'une garantie, pour autant que cela soit nécessaire pour le financement d'un investissement ou d'un programme ».

- ◆ les contraintes géographiques et sectorielles : il existe une attente politique forte pour que les investissements de la BEI soient effectués au sein de l'Union européenne. Le mandat externe octroyé à la BEI pour intervenir en dehors de l'Union comporte donc de fortes contraintes en matière d'éligibilité des projets (la BEI ne finance par exemple pas les grandes entreprises ou les projets industriels), de volume financier et de répartition géographique des financements ;
- ◆ les contraintes liées au droit de la concurrence : la BEI et la Commission, qui donne un avis sur les investissements de la BEI, respectent naturellement des règles relatives au marché intérieur et ne peuvent pas faire de discrimination intra-européenne. Elles sont également réticentes à soutenir, de manière spécifique, les entreprises européennes dans leur internationalisation.

Toutefois, dans ses conclusions des 20 et 21 mars 2014, le conseil européen a « *invité la Banque européenne d'investissement à continuer de contribuer à renforcer l'internationalisation et la compétitivité des entreprises européennes* ». Depuis, des réflexions sont en cours, au sein de la BEI et de la Commission.

Les échanges que la mission a pu avoir avec la BEI laissent penser que le Conseil d'administration dispose d'une certaine liberté d'appréciation pour lever les freins identifiés ci-dessus et notamment les contraintes liées à l'article 18 des statuts.

La banque a ainsi récemment franchi une première étape dans le domaine du soutien aux exportations, en signant, en octobre 2015, un prêt de 50 M€ destiné à Northstar Europe S.A. Luxembourg pour le financement de crédits acheteurs destinés à des PME et des ETI européennes exportatrices. C'est la première fois que la BEI s'engage dans le financement des exportations pour soutenir l'internationalisation de PME et d'ETI européennes. Le nouveau programme doit, selon la BEI, combler une lacune du marché par l'octroi de petits crédits acheteurs. L'État luxembourgeois a permis cette opération en acceptant que l'Office du Ducroire (ODL), l'agence luxembourgeoise du crédit à l'exportation, en soit partie prenante. Ce dernier contribuera au programme en apportant une garantie à la BEI.

Sans que la mission soit parvenue à apprécier l'état des autres réflexions actuellement menées en matière de soutien aux entreprises, il semble utile pour la France, y compris en s'appuyant sur le besoin exprimé par les entreprises françaises, de demander, en conseil d'administration de la BEI, à ce que cette-dernière puisse explicitement intervenir en soutien des entreprises européennes à l'international, comme peuvent le faire aujourd'hui de grandes institutions financières japonaises, chinoises ou américaines.

1.2.2. Un outil ciblé de soutien au financement en dette de long terme des sociétés de projet à l'international renforcerait la compétitivité, à l'international, de l'offre globale des entreprises

Toutes les entreprises rencontrées ont souligné que la liquidité était revenue sur le marché du financement de projet depuis la crise financière de 2008 et la crise des dettes souveraines de 2011¹¹ et que les besoins de financement étaient liés à des causes structurelles et non plus conjoncturelles. Comme pour les besoins exprimés en matière d'appui en prise de participation en capital, les positions des entreprises varient selon leur modalité d'intervention dans les projets à l'étranger (cf. tableau 4).

Les entreprises rencontrées par la mission ont pointé, d'une part, des difficultés à financer des projets de taille importante et/ou dans des pays risqués et, d'autre part, la compétitivité de certains mécanismes de soutien public étrangers.

¹¹ Le taux de refinancement moyen à 10 ans des banques européennes notées « A » a ainsi baissé de 350 points de base au-dessus de l'Euribor 6 mois fin 2011 à environ 100 points de base fin 2013.

Rapport

À ce titre, de nombreuses entreprises ont fait avoir que leurs concurrents japonais et coréens bénéficiaient, par le biais de banques publiques, de prêts de très long terme (au-delà des 20 ans que peuvent généralement offrir les banques commerciales) à des conditions intéressantes (taux inférieur au taux de marché) (voir annexe II sur les comparaisons internationales). Enfin, plusieurs entreprises ont insisté sur l'intérêt d'offrir des financements en dollar et en monnaie locale, et non seulement en euro.

Tableau 4 : Expression des besoins en dette long terme des entreprises en fonction de leur modalité d'intervention

Modalité d'intervention	Besoin de soutien en dette long terme	Raisons
Investisseurs	Oui	Les entreprises ont exprimé certaines difficultés à constituer une offre compétitive sur la partie dette pour certains projets importants dans les pays présentant un risque politique.
Fournisseurs	Non	Les entreprises interviennent généralement dans le cadre d'exportations.
Exploitants	Oui	Les entreprises ont pour la plupart exclu les prises de participation dans leur stratégie actuelle.
Maître d'ouvrage délégué/constructeur	Oui	Les entreprises ont exprimé certaines difficultés à constituer une offre compétitive sur la partie dette pour certains projets importants dans les pays présentant un risque politique.

Source : Mission.

Les résultats du questionnaire lancé par la mission confirment ces appréciations. Parmi les raisons avancées pour justifier une intervention de la puissance publique, on retrouve à la fois des arguments relatifs à des failles de marché (le risque pays est un frein pour les investisseurs privés traditionnels pour 30 % et le montant du projet est trop important pour les investisseurs privés traditionnels pour 22 %) mais aussi un argument de compétitivité (les concurrents disposent d'un soutien public en la matière pour 15 %).

Tableau 5 : Raisons invoquées par les entreprises pour justifier une intervention publique en dette long terme

Raisons	Proportion de réponses
Le risque pays est un frein pour les investisseurs privés traditionnels	30 %
Le montant du projet est trop important pour les investisseurs privés traditionnels	22 %
Les concurrents disposent d'un soutien public en la matière	15 %
La technologie sous-jacente est récente et représente un risque que les investisseurs privés traditionnels ne souhaitent pas prendre	7 %
Le rendement des projets est trop faible pour les investisseurs privés traditionnels	7 %
L'intervention publique conforte le client sur le sérieux de l'offre	7 %
L'intervention publique permet de préserver les intérêts économiques français face aux partenaires étrangers	7 %
Le montant du projet est trop faible pour les investisseurs privés traditionnels	4 %

Source : Mission, questionnaire.

Les banques commerciales, qui ne peuvent que difficilement refinancer les prêts aux sociétés de projet, sont contraintes dans leur action par les règles prudentielles et leurs limites de risque internes. La mission a rencontré trois des principales banques spécialisées en financement de projet : BNP Paribas, Société générale et HSBC. S'agissant des volumes pouvant être engagés en financement de projet, les banques ont souligné que la liquidité était revenue sur les marchés, suite à la crise financière de 2009, et qu'elles étaient à même de financer des projets de taille importante, pour des montants pouvant aller jusqu'à 500 ou 600 M€ par projet. Elles ont néanmoins présenté deux contraintes fortes :

- ◆ les ratios de Bâle III, notamment le ratio de levier qui impose une immobilisation de 3 % des montants non pondérés des créances et limite potentiellement leur capacité bilancielle ;
- ◆ les plafonds d'engagements par pays, qu'elles s'imposent en interne.

Les deux déterminants de la « faille de marché » évoquée par les entreprises, la taille du projet et le risque pays, sont donc dans les faits intrinsèquement liés.

S'agissant de la compétitivité de l'offre, elle repose sur deux composantes. En premier lieu, les initiateurs du projet recherchent des prêts aux échéances longues, correspondant à la durée d'amortissement de l'infrastructure sous-jacente. En second lieu, la compétitivité de l'offre est naturellement fonction du taux d'intérêt proposé.

Les banques ont indiqué qu'elles étaient à même d'offrir des prêts pouvant aller jusqu'à 20 ans. S'agissant du taux, elles ont estimé être compétitives en euro, mais beaucoup moins en dollar. Les entreprises rencontrées par la mission ont corroborés ces éléments.

Au-delà d'une réponse à une faille de marché identifiée, l'appui public au financement de projets à l'international peut constituer pour l'entreprise bénéficiaire un avantage compétitif important face à la concurrence. En effet, l'offre publique, même dans une logique d'investisseur avisé et dans une intervention encadrée par les conditions de marché, peut présenter un intérêt en termes de prix, de maturité ou d'acceptabilité du risque par exemple. Par ailleurs, au-delà de la seule problématique du financement, la présence de l'État dans un projet peut jouer un rôle de catalyseur auprès d'autres acteurs ou investisseurs et orienter le choix du pays hôte du projet lors de l'appel d'offres.

Devant cet enjeu d'avantage compétitif, la mission a réalisé, avec l'aide des services économiques à l'étranger et de Coface, une comparaison internationale approfondie afin d'évaluer les dispositifs mis en place par nos grands partenaires pour en retenir les orientations pertinentes.

2. Le soutien financier aux grands projets à l'international fait l'objet d'une attention accrue de la part des grands pays exportateurs

2.1. La majorité des pays étudiés par la mission¹² dispose d'un dispositif de prise de participation en capital pour soutenir le financement de projets d'investissement à l'international de leurs entreprises

Les comparaisons internationales menées par la mission soulignent une tendance marquée au développement d'outils publics de soutien aux entreprises dans le cadre de grands projets à l'international.

Plusieurs pays ont récemment créé ou étendu des dispositifs de prises de participation en capital. C'est le cas notamment en Italie, en Corée du Sud, en Chine, en Espagne et au Japon. La mission a cherché à identifier, pour les treize pays étudiés, les dispositifs réunissant quatre critères correspondant aux besoins des entreprises rencontrées par la mission : (i) être à même d'apporter du capital, (ii) à une société de projet, (iii) à l'international et (iv) dans un objectif de soutien aux entreprises nationales.

¹² Les comparaisons effectuées portent sur treize pays : Royaume-Uni, Allemagne, Italie, Espagne, Pays-Bas, Suède, Danemark, Corée du Sud, Japon, États-Unis, Canada, Chine et Russie. Cet échantillon regroupe les dix principaux pays exportateurs mondiaux en dehors de la France. Des éléments de comparaison ponctuels avec d'autres pays, dont certains mentionnés par des entreprises françaises rencontrées, ont également été intégrés.

2.1.1. Si neuf des treize pays étudiés par la mission disposent d'un dispositif public de prise de participation en capital, seuls le Japon, la Chine et la Russie investissent de manière directe dans des projets de taille très importante hors de leur frontière

Parmi les pays étudiés par la mission, quatre ne disposent d'aucun dispositif public de prise de participation en capital dans des projets à l'international en soutien à leurs entreprises nationales (Allemagne, Royaume-Uni, Canada et Suède). Cela ne signifie pas pour autant qu'ils ne financent pas en fonds propres certains projets à l'étranger soutenus par des entreprises nationales : le pendant allemand de Proparco, la *Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft* (DEG), qui se trouve au sein de la banque *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW), intervient par exemple dans les pays émergents et en développement (« pays-cible ») et prend des participations en capital dans des entreprises locales, qui peuvent cependant être des filiales d'entreprises allemandes, dans un objectif de politique de développement et non de soutien aux exportations. La DEG peut en outre intervenir de manière coordonnée avec l'IPEX Bank, la filiale de KfW qui finance les exportations d'entreprises allemandes ou européennes.

2.1.1.1. Le Japon peut intervenir au capital de sociétés de projet au travers de la Japan bank for international cooperation (JBIC)

La *Japan bank for international cooperation* (JBIC) est une institution de crédits dirigés entièrement détenue par l'État japonais, dont l'objectif est de contribuer au développement de l'économie et de la société, au Japon et dans le monde¹³.

Pour mener ses missions, et au-delà des prêts et garanties qu'elle peut offrir, la JBIC peut prendre des participations au capital de sociétés de projet, soit directement, soit indirectement par la participation à un fonds spécialisé. Les prises de participations de JBIC peuvent intervenir dans différents scénarios :

- ◆ des sociétés japonaises prennent des parts dans un projet à l'étranger ;
- ◆ des sociétés japonaises participent à un fonds et jouent le rôle d'associé gérant ou un autre rôle important dans sa gestion et ses décisions d'investissement ;
- ◆ des sociétés japonaises acquièrent des participations dans une société étrangère afin de constituer une alliance ;
- ◆ des sociétés japonaises constituent un consortium et participent à un fonds international.

En 2013, les prises de participation ont représenté, avec 97 Md¥ (environ 670 M€) soit 4 % des engagements de la JBIC¹⁴. Fin 2013, la JBIC disposait de 187 Md¥ (environ 1,3 Md€) de participations dans des entreprises ou des fonds.

L'analyse des rapports d'activité de la JBIC de 2010 à 2014 fait apparaître deux tendances :

¹³ Cet objectif est décliné en quatre missions :

- promouvoir le développement et l'acquisition de ressources importantes pour le Japon à l'étranger ;
- maintenir et renforcer la compétitivité internationale de l'industrie japonaise ;
- promouvoir des projets à l'étranger visant à préserver l'environnement mondial, notamment en luttant contre le réchauffement de la planète ;
- prévenir les troubles de l'ordre financier mondial ou prendre les mesures utiles à l'égard des conséquences de ces troubles.

¹⁴ Étant donnée la différence de risque sous-jacent, la comparaison entre les montants des engagements de prêts et des engagements de prises de participation est cependant peut opérante.

Rapport

- ◆ le nombre de projets concernés par une prise de participation est faible et relativement stable : la JBIC n'a pris une participation que dans cinq projets par an en moyenne sur la période 2009-2013 (cinq en 2009, trois en 2010, un en 2011, huit en 2012 et sept en 2013), alors qu'elle est intervenue par ailleurs dans 196 projets par an en moyenne sur cette période ;
- ◆ le montant des prises de participation a fortement augmenté ces dernières années, passant de 13 Md¥ d'engagements en 2009 à 97 Md¥ en 2013. Le montant moyen par projet est quant à lui passé de 3 Md¥ (20 M€) en 2009 à 14 Md¥ (96 M€) en 2013.

Encadré 1 : Exemples de prises de participation en capital par la JBIC

La JBIC est entrée, en 2013, au capital de du fonds Balam I L.P., fonds privé de capitaux propres (*private equity fund*), géré conjointement par The Rohatyn Group, une société américaine, et BK Partners, une société espagnole. Ce fonds investit dans les énergies renouvelables et les projets d'efficacité énergétique au Mexique. Le fond national infrastructure mexicain (*Fondo nacional de infraestructura*) and la banque interaméricaine de développement (*Inter-american development bank*, IDB) participent aussi à ce fonds, respectivement en tant qu'actionnaire et en tant que prêteur. Par cette prise de participation, la JBIC a déclaré vouloir aider le Mexique à réduire ces émissions de gaz à effet de serre et favoriser les opportunités pour les entreprises japonaises au Mexique. Le fonds a été lancé avec un montant total d'environ 87,5 M\$, dont un engagement initial de la JBIC de 20 M\$.

En 2010, la JBIC a acquis, avec des sociétés japonaises et françaises, une participation dans l'une des plus grandes sociétés de production d'électricité de Singapour, Senoko Power Limited (SPL). Suite à la prise de participation de JBIC à hauteur de 10 % du capital, la société entreprend le remplacement de son matériel de production d'électricité fonctionnant au pétrole par un matériel plus efficace au gaz naturel à cycle combiné, fabriqué au Japon. Le secteur de la production d'électricité à Singapour est progressivement libéralisé et les sociétés d'électricité sont en cours de privatisation. Par cette prise de participation, JBIC soutient les sociétés japonaises qui s'engagent dans la production d'électricité à haut rendement reposant sur des technologies et des compétences japonaises. Le reste du capital a été apporté par Marubeni et Engie pour 30 % chacun et par Kansai et Kyushu Electric Power pour 15 % chacun.

Source : Rapports d'activité de la JBIC.

2.1.1.2. La Chine a accentué, à partir de 2014, sa politique de prise de participation en capital dans des projets internationaux

Dans le cadre de sa politique de soutien aux exportations, la Chine dispose d'une stratégie globale à laquelle contribuent différents acteurs (*China development bank*, EXIM bank, SAFE, CIC, ainsi que les grandes banques publiques). La politique de prise de participation dans des projets internationaux s'est fortement accentuée à partir de 2014 : aux côtés du fonds de la « route de la soie », des fonds régionaux ou des fonds bilatéraux d'investissement en pays tiers sont en train d'être lancés.

Ainsi, les outils pouvant prendre des participations en capital dans des projets d'exportation ou de soutien à l'internationalisation des entreprises sont multiples. On compte parmi eux :

- ◆ le *Silk road fund* (2015, 10 Md\$, 40 Md\$ à terme) avec au capital EXIM (banque publique), CIC (fonds souverain), CDB (banque publique de développement) et SAFE (gestionnaire des réserves de change, dépendant de la banque centrale) ;
- ◆ le *China Africa development fund* (2007, 10 Md\$), fonds de CBD ;
- ◆ le *China ASEAN fund* (2010, 10 Md\$), (investisseurs institutionnels chinois dont EXIM et CDB), approuvé par le conseil des affaires d'État et la NDRC) ;
- ◆ le *China Africa capacity cooperation fund* (annoncé en 2015, 10 Md\$) ;
- ◆ le fonds sino-français en pays tiers, le fonds sino-allemand (à venir).

Les autorités chinoises sont très discrètes sur les critères d'investissement.

2.1.1.3. La Russie met en œuvre des solutions *ad hoc*, non encadrées par des règles prédéfinies

S'il existe bien, en Russie, un dispositif formel de prise de participation en capital dans des projets d'exportation, celui-ci n'a en réalité aucune réalisation concrète à son actif. En la matière, les autorités russes privilégient une approche pragmatique et, lorsqu'un projet considéré comme d'importance stratégique nécessite une prise de participation, elles sont prêtes à mettre en place des solutions *ad hoc* non encadrées par des règles prédéfinies.

2.1.1.4. Les États-Unis interviennent en fonds de fonds

Les États-Unis n'interviennent pas directement au capital dans des sociétés de projet, mais alimentent des fonds d'investissement qui effectuent des prises de participation au travers de l'*Overseas private investment corporation* (OPIC), qui est l'institution financière de développement en soutien au secteur privé du gouvernement américain. L'OPIC prend ainsi, depuis 1987, des participations indirectes afin de combler un besoin de financement du côté des partenaires du pays client ou de soutenir des entreprises américaines qui n'ont pas la capacité de réunir suffisamment de capital pour lancer ou renforcer leurs activités à l'étranger. Dans la plupart des cas, l'agence fournit un tiers du capital total du fonds. Ce dispositif représente 11 % des financements octroyés par l'OPIC en 2014.

Cette même année, près de 317 M\$ ont été engagés par l'OPIC dans quatre fonds d'investissement ciblant les PME d'Europe Centrale et de l'Est et les secteurs de l'agriculture et des infrastructures en Afrique sub-saharienne. L'OPIC soutient ainsi actuellement 40 fonds d'investissement pour un montant total de 2 Md\$.

Afin d'être éligible, le fonds doit inclure une « participation significative » d'une entreprise ou d'un citoyen américain. L'entité n'a pas l'obligation de respecter ce critère avant de présenter une demande de financement à l'OPIC, mais sa capacité à lever ces fonds est évaluée pendant le processus de sélection.

2.1.2. Le Danemark, l'Italie et l'Espagne s'appuient sur leur institution financière de développement pour apporter du capital aux projets à l'international de leurs PME

L'intervention de ces trois pays dont le dispositif de prise de participation présente un encours compris entre 100 et 1 000 M€ se caractérise par deux éléments :

- ♦ elle s'appuie sur des institutions financière de développement¹⁵ :
 - l'*Investeringsfonden for udviklingslande* (IFU) pour le Danemark ;
 - la *Società italiana per le imprese all'estero* (SIMEST) pour l'Italie ;
 - la *Compañía española de financiación del desarrollo* (COFIDES) pour l'Espagne, au travers du fonds FIEX.
- Ces trois institutions précisent explicitement que leur intervention est conditionnée à l'implication d'une entreprise nationale dans le projet ;

¹⁵ Institution dédiée au financement du secteur privé dans les pays émergents et en développement

- ♦ elle cible les petites et moyennes entreprises (PME) : le nombre de projets financés en 2014 varient ainsi entre 38 et 62 pour ces institutions, avec un ticket moyen variant de 2 M€ pour l'Italie à 7 M€ pour l'Espagne. Par ailleurs, le montant maximal investi par projet est limité (10 M€ pour l'Italie, 15 M€ pour le Danemark et 25 M€ pour l'Espagne) et les durées d'investissement sont réduites à sept ou huit ans. Enfin, l'analyse de quelques opérations indique qu'il s'agit davantage de financements d'entreprises que de financements de projets.

2.2. Comme l'agence multilatérale de garantie des investissements, les assureurs agissant pour le compte du Japon, du Canada et des Pays-Bas peuvent protéger les investissements contre le risque de rupture de contrat de la part d'une entité publique

Parmi les instruments qui peuvent accompagner les entreprises lorsqu'elles sont, dans le cadre de projets d'investissement à l'international, sollicitées pour proposer une offre de financement, on trouve, au-delà de l'offre en fonds propres ou en dette, un outil de garantie des investissements. Ces assurances peuvent couvrir certains risques, politiques notamment, que prennent les financeurs d'un projet. La plupart des assureurs privés, publics ou agissant pour le compte d'États, membres de l'Union de Berne, proposent ce type d'assurance investissement à l'étranger.

Au niveau international, l'agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA), qui a pour mandat d'encourager les investissements directs étrangers dans les pays en développement, soutient les investissements qui contribuent au développement en offrant des garanties contre les risques politiques. La MIGA a émis, depuis sa création en 1988, plus de 27 Md\$ de garanties à l'appui de plus de 700 projets d'investissement dans une centaine de pays en développement.

Des travaux de comparaison internationale réalisés par Coface, la mission retient les éléments suivants :

- ♦ les assurances investissement peuvent couvrir aussi bien des investissements en capital que des financements par prêt ;
- ♦ les membres de l'Union de Berne couvrent :
 - systématiquement les trois grands types de risques politiques que sont les actes volontaires du gouvernement (expropriations, nationalisations, etc.), la violence politique, et le non-transfert, mais le périmètre de la garantie accordée reste très variable selon les assureurs ;
 - et pour environ deux tiers de ses membres l'interruption temporaire de fonctionner résultant soit d'une expropriation ou de mesures équivalentes soit d'actes de violence politique. Si la durée de l'interruption excède six mois, un an, deux ans ou trois ans selon les membres, le sinistre peut être qualifié d'interruption permanente et être indemnisé comme tel. Parmi les assureurs agissant pour le compte d'un État, l'Office National Du Ducroire (ONDD, Belgique) et Euler Hermes (Allemagne) couvrent ce risque d'empêchement partiel de fonctionner ;
- ♦ la plupart des assureurs privés élargissent le champ des risques couverts au cas par cas sur demande de leurs clients, y compris les risques de nature commerciale, avec une tarification *ad hoc* ;

Rapport

- ◆ seuls certains assureurs agissant pour le compte d'un État couvrent des engagements spécifiques de nature plus commerciale ou économique, de la part d'entités souveraines. Ils peuvent garantir le respect des clauses d'exclusivité ou de tarification pour autant que cet engagement soit déterminant pour la survie de l'investissement, qu'il soit « raisonnable » au regard des normes nationales ou internationales, qu'il soit précis et pris sous une forme juridique contractuelle, offrant ainsi des voies de recours. Ce risque est notamment couvert par *Nippon Export and Investment Insurance* (NEXI) (Japon), *Exportation et développement Canada* (EDC, Canada) et Atradius (Pays-Bas), sous le nom de *Sovereign non honoring*. Les risques couverts par l'agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA) dans ses garanties des participations en capital incluent la rupture de contrat (*breach of contract*). Sont protégées par cette clause les pertes découlant de la violation ou la répudiation par le gouvernement d'un contrat avec l'investisseur (par exemple, une concession ou un accord d'achat d'électricité). La couverture de la garantie peut être étendue à des obligations contractuelles des entreprises d'État dans certaines circonstances.

Les garanties des investissements couvrant les risques les plus larges sont les plus utilisées (engagements au premier semestre 2013 de 4 1601 M\$ pour *Nippon export and investment insurance* (NEXI, Japon), 956 M\$ pour Euler Hermes (Allemagne), 997 M\$ pour la MIGA, 302 M\$ pour Atradius (Pays Bas) et 255 M\$ pour EDC (Canada) contre 1,9 M\$ pour UK Export Finance (UKEF, Royaume-Uni), 0,1 M\$ pour SACE (Italie), 0,1 M\$ pour la Coface, etc.).

Si les mécanismes de garantie des investissements s'appliquent aussi bien aux financements par prêt qu'aux financements en capital, certains pays ont développé des garanties spécifiques aux prêts accordés dans le cadre d'investissements à l'étranger.

L'Allemagne, le Japon et la Corée proposent des garanties spécifiques aux prêts accordés dans le cadre d'investissements à l'étranger, qui couvrent les risques de nature politique et commercial. Trois agences, NEXI (Japon), *Korea Export Insurance Corporation* (KEIC, Corée) et Euler-HERMES (Allemagne), proposent ainsi des produits pour couvrir le financement d'opérations représentant un intérêt pour l'économie nationale mais ne comportant pas nécessairement d'exportation nationale (prêts déliés) ou comportant une part nationale très limitée.

Dans ces trois cas, les garanties proposées couvrent à la fois le risque politique et le risque commercial.

S'agissant de prêts déliés et non de crédits-export, les financements couverts ne sont pas soumis aux règles de l'arrangement OCDE. Euler-Hermes a par exemple couvert la dette (environ 1 Md€) du projet Nord Stream¹⁶ avec sa garantie « prêt délié ». Afin d'éviter un effet d'éviction, ces assurances ne peuvent généralement pas servir au financement des exportations de biens ou de services.

Servizi Assicurativi del Commercio Estero (SACE) ne communique pas sur un produit spécifique mais serait, selon Coface, disposée à accorder également des garanties à des projets ne comportant pas ou peu de part nationale, selon des modalités fixées au cas par cas en fonction des caractéristiques de l'opération.

Certains pays entendent en outre favoriser l'émission de dette obligataire par les sociétés de projet. À titre d'exemple, l'assurance « prêt délié » de NEXI peut non seulement couvrir les pertes subies par une société ou une banque commerciale japonaise ayant accordé un crédit long terme mais aussi les pertes subies suite à la souscription à une émission d'obligations par une société de projet à l'international.

¹⁶ Le Nord Stream est un gazoduc reliant la Russie à l'Allemagne via la mer Baltique.

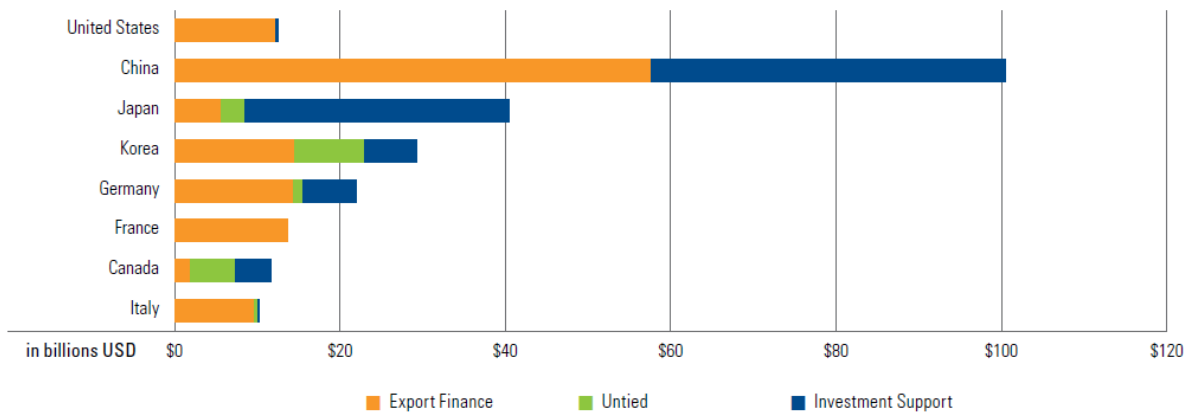
2.3. Plusieurs pays, dont la Corée du Sud, le Japon et la Chine, octroient des prêts de long terme à des projets à l'international, hors arrangement OCDE, dans l'objectif d'accroître la compétitivité de leurs entreprises

2.3.1. Si 100 % du soutien public au commerce international tombait sous l'égide de l'arrangement de l'organisation de coopération et de développement économiques en 1999, seul un tiers est aujourd'hui contraint par ces règles

Le rapport « *Global export credit competition* » de 2014 de la banque d'import-export des États-Unis (US-EXIM) fait valoir que ce financement d'investissement à l'international s'est très fortement développé ces quinze dernières années. Si 100 % du soutien public au commerce international tombait sous l'égide de l'arrangement de l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 1999, seul 34 % est aujourd'hui contraint par ces règles. En particulier, la Chine, le Japon, la Corée du Sud, le Canada et l'Allemagne fournissent d'importants prêts dont les taux d'intérêt et les durées de remboursement ne sont pas contraints¹⁷ par les règles de l'arrangement OCDE (cf. graphique 2).

Le rapport de l'US-EXIM souligne en outre que les agences de crédits-export chinoise, japonaise et coréenne fournissent, avec 151 Md\$ en 2014, 83 % des volumes mondiaux de financement à l'international hors cadre OCDE.

Graphique 2 : Financements de moyen et long terme des exportations et des projets à l'international par pays en 2014



Source : Rapport de l'US-EXIM, 2014. Définition : « Export Finance » : financement des exportations ; « Untied (Loan) » : prêts non conditionnés par l'approvisionnement de matériel ou de matières premières ou par un contrat d'exportation, accordés dans une logique de défense des intérêts nationaux ou de soutien aux entreprises nationales (dans les faits, ces prêts sont très similaires aux prêts pour les investissements à l'étranger) ; « Investment Support » soutien aux investissements à l'étranger.

¹⁷ Un financement peut ne pas tomber sous l'égide de l'arrangement OCDE parce qu'il est structuré selon des conditions de marché, l'arrangement ne ciblant que les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (Italie, Allemagne, Canada), parce que le financement n'est pas directement lié à un contrat d'exportation (Japon, Corée du Sud) ou parce que le pays financeur n'est pas signataire de l'arrangement (Chine).

2.3.2. Plusieurs pays ont développé, depuis une dizaine d'année, des outils spécifiques de financement en prêt de long terme pour les projets d'investissement à l'international

La mission a cherché à identifier, dans les treize pays étudiés, les dispositifs qui pouvaient utilement intéresser la France en réunissant cinq critères : (i) à même d'apporter de la dette long-terme (échéance supérieure ou égale à 20 ans), (ii) notamment à une société de projet, (iii) à l'international, (iv) non adossée à un contrat d'exportation (donc hors cadre OCDE) et (v) dans un objectif de soutien aux entreprises nationales.

Parmi les treize pays étudiés par la mission, seuls cinq disposent d'un dispositif actif répondant aux cinq critères *supra*. Il s'agit de l'Allemagne, du Canada, du Japon, de la Corée du Sud et de la Chine qui correspondent à des exportateurs mondiaux importants. Les huit autres opèrent uniquement dans le cadre d'exportation, sous l'égide de l'arrangement OCDE.

Les programmes opérant selon les conditions de marché ont été traditionnellement dénommée « fenêtres de marché » (*market window financing*). Le concept de « fenêtre de marché » reflète le fait qu'historiquement ces programmes ne représentaient qu'une petite partie des activités des agences de crédit-export. Ces programmes peuvent fonctionner en dehors des limites de l'arrangement de l'OCDE sur les crédits à l'exportation, soit au cas par cas ou par programmation.

Si ces programmes fonctionnent selon les conditions du marché, ils peuvent être sous-tendus par des intérêts nationaux et avoir des implications concurrentielles. Par exemple, bien que souvent fournis à des coûts plus élevés que les seuils prévus par l'arrangement OCDE, les termes et les conditions offerts dans le cadre des programmes de « fenêtre de marché » peuvent être plus souples que ceux qui sont autorisés en vertu de l'arrangement. Plus précisément, les fenêtres de marché peuvent notamment (i) permettre davantage de flexibilité sur les durées de prêt et les modalités de remboursement, (ii) supprimer ou réduire l'exigence sur le paiement initial, et/ou (iii) permettre d'assouplir les exigences de part nationale.

2.3.2.1. Le Canada et l'Allemagne proposent des financements de projet aux conditions de marché, qui ne tombent pas sous l'égide de l'arrangement OCDE

Historiquement, deux membres de l'OCDE, le Canada et l'Allemagne, ont offert de tels financements.

En 2014, IPEX-Bank allemande a octroyé un volume de financements nouveaux de 15,4 Md€, dont 5,4 Md€ de financements au nom et pour le compte de la KfW (produits financiers subventionnés) et 10 Md€ pour son compte propre. Une partie de ces 10 Md€ concernaient des financements de projet à l'étranger en « fenêtre de marché » (plus de 2,4 Md€ en 2013 ; un changement dans la présentation du rapport d'activité ne permet pas de déterminer le montant pour 2014). KfW IPEX-Bank a ainsi financé 44,7 M€ des 111 M€ de dette de la société de projet *Island road services Ltd.*, formée notamment par Vinci et le fonds Meridiam, chargée par le conseil régional de l'Île de Wight de la rénovation de 800 km de route.

Le **Canada** dispose aussi de compétences fortes en financement de projet. Depuis sa création en 1995, le groupe du financement structuré et du financement de projet du groupe Exportation et développement Canada (EDC) a conclu plus de 300 transactions, dont le soutien financier total a dépassé 22 Md\$. À titre exceptionnel, EDC peut aussi intervenir pour le compte du gouvernement du Canada pour des opérations d'« intérêt national » sous la forme uniquement de prêts. Ces opérations sont gérées de façon distincte, au sein du « Compte du Canada » qui n'apparaît pas dans son rapport annuel mais dans les États financiers du gouvernement du Canada : le gouvernement en assume les risques financiers¹⁸.

En 2013, l'EDC a engagé plus de 2,6 Md€ en financements de projet à l'étranger en « fenêtre de marché ».

Selon le rapport « *Global export credit competition* » de 2014 de l'US-EXIM, l'**Italie** et la **Suède** ont aussi développé des programmes de financement en « fenêtre de marché », mais leur volume reste marginal (inférieur à 200 M€).

2.3.2.2. Le Japon et la Corée du Sud ont mis en place des dispositifs de financement très souples, non liés à un contrat d'exportation

Le Japon fait office de référence en matière de financement de projets à l'international parmi les pays de l'OCDE. Alors que près de 80 % de ses financements tombaient sous l'égide de l'arrangement OCDE en 1985, ceux-ci représentent moins de 10 % de l'activité de la JBIC aujourd'hui.

Au-delà des prêts directs à l'exportation, la JBIC soutient l'internationalisation de ses entreprises au travers de deux instruments de dette, qui ne tombent pas sous l'égide de l'OCDE :

- ♦ les prêts pour des investissements à l'étranger (*overseas investment loans*), qui soutiennent les investissements directs japonais à l'étranger. Ils sont accordés à des sociétés japonaises (investisseurs), des filiales étrangères, notamment des coentreprises dans lesquelles des sociétés japonaises ont des participations, et des États ou des établissements financiers qui font des placements en actions dans ces filiales étrangères ou leur accordent des prêts.

Les prêts directs à des sociétés japonaises sont destinés à des entreprises de moyenne catégorie et des PME, ainsi qu'à des projets visant à développer ou obtenir des droits sur des ressources à l'étranger qui sont stratégiquement importantes pour le Japon, ou bien des projets d'assistance à des activités de fusion et acquisition (y compris pour de grandes entreprises). La JBIC est en outre habilitée à accorder des prêts en vue d'investissements dans des projets dans des pays développés dans certains secteurs ;

- ♦ les prêts inconditionnels (*untied loans*), qui sont destinés aux pays en développement qui en ont besoin pour mettre en œuvre des projets et importer des marchandises. Accordés dans une logique de défense des intérêts nationaux ou de soutien aux entreprises nationales, les prêts ne sont pas conditionnés par l'approvisionnement de matériel ou de matières au bénéfice du Japon. Ils permettent :
 - de promouvoir les activités commerciales de sociétés japonaises ;
 - d'assurer un approvisionnement stable en ressources énergétiques et minérales au Japon ;
 - de maintenir et développer le commerce et les investissements directs du Japon ;

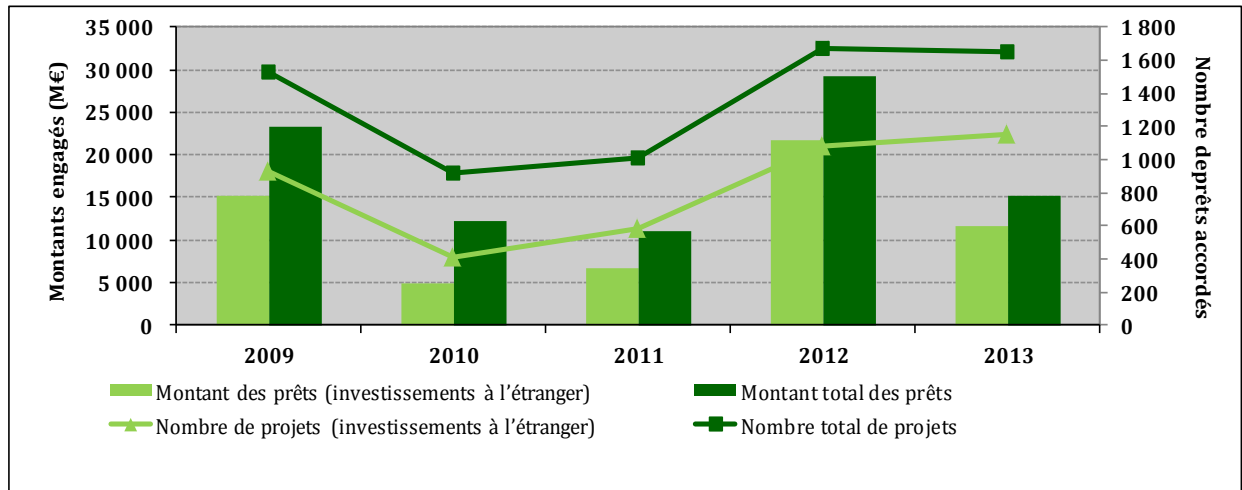
¹⁸ C'est le cas soit quand l'opération est considérée comme trop risquée pour le bilan d'EDC, soit lorsqu'elle comporte un risque de réputationnel ou politique.

Rapport

- de financer des projets ayant un effet important sur la préservation de l'environnement mondial ;
- financer des projets visant à maintenir l'ordre financier international.

En 2013, les engagements en prêt pour des investissements à l'étranger ont représenté 76 % des engagements de la JBIC pour un montant de 11,5 Md€.

Graphique 3 : Montant des prêts octroyé par la JBIC pour des investissements à l'étranger parmi le total des engagements (en M€) et nombre de projets concernés



Source : Retraitement mission, rapports d'activité de la JBIC.

Avec son dispositif de prêts pour des investissements à l'étranger, JBIC est aujourd'hui par exemple un créancier majeur pour Engie, avec un portefeuille de 9,5 Md\$ de prêts accordés à des projets en exploitation ou en construction, faisant en retour d'Engie l'un des plus gros emprunteurs auprès de JBIC dans le secteur de l'énergie. Pour les neuf projets concernés, la part de financement apportée par la JBIC ont représenté en moyenne 43 % de la dette totale.

Selon Engie, les financements de projet de la JBIC présentent trois caractéristiques :

- ♦ ils ont une durée supérieure à celle que peuvent fournir les banques commerciales : les cinq derniers prêts accordés avaient une échéance comprise entre 18 et 25 ans ;
- ♦ ils peuvent être effectués dans de multiples devises (dollar américain, dollar canadien, euro, livre sterling, etc.) ;
- ♦ leur marge est inférieure à celles des financements des banques commerciales, d'environ 40 % sur les derniers prêts accordés.

Engie a fait valoir que le recours à JBIC avait des conséquences majeures sur son modèle commercial. En effet, la JBIC impose non seulement le choix des partenaires japonais, mais ceux-ci doivent jouer un rôle important dans la gestion opérationnelle et la maintenance des installations. Dans d'autres cas, le soutien de JBIC a été conditionné à la possibilité pour le projet d'approvisionner le Japon en énergie. Engie estime donc que ce modèle de partenariat s'est accompagné d'un transfert de connaissances (en termes de développement de projets, de gestion des opérations, etc.) des investisseurs européens vers les acteurs japonais avec une perte de compétitivité des investisseurs européens sur certains marchés. Engie estime d'ailleurs que les conditions informelles exigées par la JBIC pour l'obtention des prêts tendent à se resserrer année après année.

La **Corée du Sud** a aussi développé sa banque d'import-export (KEXIM) sur le modèle de la JBIC. La KEXIM dispose donc des mêmes instruments de dette que la JBIC (prêts à l'exportation, prêts directs, prêts pour des investissements à l'étranger). Ses prêts de soutien aux investissements à l'international ont une échéance pouvant aller jusqu'à 30 ans. Comme la JBIC, les modalités de financements sont extrêmement souples, puisque la KEXIM peut prêter à une filiale d'un groupe coréen, à une société de projet dont une société coréenne est actionnaire ou à un fonds finançant une société de projet dans laquelle est impliquée une société coréenne. Les montants de prêts pour des investissements à l'étranger engagés par la KEXIM ont atteint 8 397 M€, en augmentation de 65 % par rapport à 2011.

2.3.2.3. Hors OCDE, seule la Chine fournit d'importants financements aux projets à l'international

Selon le rapport de l'US-EXIM de 2013, la Chine a fourni, cette année-là, 89 % des financements à l'export (tous instruments confondus) parmi les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), pour un montant supérieur à 40 Md\$.

Comme pour les prises de participation, les acteurs intervenant dans le financement de la dette des projets chinois à l'international sont multiples et les dispositifs opaques. Cependant, il est possible de constater au travers des exemples de financement que tous les secteurs stratégiques pour la Chine sont couverts (infrastructures, fabrication de matériel, énergie, réseau ferroviaire, hautes technologies, etc.) et que les montants en jeu sont très importants (cf. annexe II).

3. Pour accompagner les entreprises à l'international, un dispositif public de prise de participation en capital pourrait être développé, et associé, le cas échéant, à une offre de garantie des investissements et de refinancement de prêt de long terme

Après avoir identifié le besoin des entreprises et les faiblesses de l'offre privée et publique pour y répondre, la mission a identifié deux approches possibles pour proposer un renforcement de l'appui public à l'internationalisation des entreprises :

- ♦ créer un dispositif nouveau intégrant les trois modes d'intervention permettant d'accompagner le financement d'un projet d'investissement à l'international d'une entreprise (prise de participation, garantie et dette long terme), de sorte que la France se dote d'une « JBIC à la française », instrument que la mission juge comme un des modèles étrangers les plus aboutis ;
- ♦ proposer, sur la base d'une cartographie des dispositifs publics d'appui à l'international existants et de l'analyse des dispositifs étrangers, le renforcement et le développement des outils apparaissant comme les plus proches du besoin des entreprises.

Dans un souci de pragmatisme, au regard notamment des contraintes institutionnelles, et afin d'inscrire rapidement la France dans le mouvement des pays se dotant d'outils publics de soutien aux entreprises dans le cadre de grands projets à l'international, la mission propose de s'appuyer sur trois entités existantes (Proparco, Bpifrance et SFIL) et d'organiser leur coordination étroite pour simplifier notamment le parcours « client » de l'entreprise.

Les futurs instruments mis à la disposition des entreprises devront répondre à un intérêt public à agir. Ainsi, mieux adaptée que les règles de la part française, l'appréciation d'un intérêt national orientera les différents mandats de ces dispositifs d'appui public au financement de projets à l'international. En effet, le critère de part française, établi de longue date, ne posait pas de difficultés majeures dans un contexte où le processus de fabrication industriel et les intrants étaient, au moins en partie, localisables en France. Toutefois, l'internationalisation des chaînes de valeur et le développement des sociétés de projet à l'international réduisent mécaniquement le taux de part française et rendent son évaluation plus complexe. Le critère de la part française peut empêcher un appui public à la fois nécessaire pour l'entreprise dans un contexte de concurrence internationale forte et utile pour la France dans une logique plus large d'intérêt pour l'économie nationale. Ainsi, l'appui public au financement d'un projet à l'international pourrait être étudié sous deux conditions cumulatives :

- ◆ l'entreprise constitue un acteur économique pour le territoire national car elle dispose d'un quartier général¹⁹ mondial ou régional et de centres d'excellence localisés en France, et présente une contribution fiscale significative²⁰ en France ;
- ◆ le projet présenté répond à au moins un des critères définissant « l'intérêt national » tel que proposé par la mission (cf. annexe III) :
 - le projet contribue au renforcement d'une filière stratégique ou innovante ;
 - le projet permet de générer des flux économiques et des courants d'affaires vers la France ;
 - le projet permet de pénétrer de nouveaux marchés géographiques ou sectoriels.

Dans tous les cas, la puissance publique recherchera un alignement des intérêts dans le projet avec le bénéficiaire des nouveaux dispositifs proposés.

Enfin, bien qu'orienté par l'intérêt national à agir, la mise en place de nouveaux dispositifs publics de soutien aux projets à l'international doit s'insérer dans un environnement juridique strictement encadré au niveau communautaire.

3.1. Le soutien au financement des grands projets à l'international passe par la création d'un fonds de capital-risque spécialisé

3.1.1. Ce fonds, doté de 1 Md€ à 1,5 Md€, doit pouvoir financer une dizaine de projets par an pour une intervention annuelle d'environ 200 à 250 M€

La mission estime que la création d'un fonds d'investissement *ad hoc* est nécessaire afin de pouvoir définir une thèse d'investissement spécifique au soutien des grands projets à l'international, dans une logique qui s'écarte à la fois de celle des fonds actuels de Bpifrance, qui interviennent essentiellement sur le territoire national, et de celle de Proparco, qui intervient dans une logique d'aide au développement.

Ce fonds, « Franceinvest », qui doit pouvoir financer une dizaine de projets par an pour une durée moyenne de 5 à 7 ans, à hauteur de 10 % à 40 % d'un capital moyen d'une centaine de millions d'euros, nécessite donc une dotation de l'instrument de soutien public comprise entre 1 Md€ et 1,5 Md€, pour une intervention annuelle d'environ 200 à 250 M€ à plein régime.

¹⁹ Le quartier général peut être défini comme le centre de gravité décisionnel d'une entreprise c'est à dire le lieu où se prennent les décisions économiques stratégiques d'une entreprise. Cf. Rapport IGF « Les quartiers généraux des grandes entreprises en France », octobre 2014.

²⁰ Impôts dans une logique globale de prélèvements obligatoires.

Rapport

Un tel outil, calibré sur les besoins des plus grandes entreprises, serait aussi à même de soutenir quelques projets d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) à l'international.

Encadré 2 : Exemple de projets accompagnés en capital par le fonds

Un plafond de 60 M€, qui correspond à une participation de 25 % dans un projet de 800 M€ nécessitant 30 % de fonds propres, permettrait par exemple aussi de financer une participation de 13 % dans un projet de 1,5 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres ou une participation de 10 % dans un projet de 2 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres.

Un plafond de 100 M€, qui correspond au montant moyen des prises de participation effectuées par la *Japan bank for international cooperation* en 2013 (voir annexe II sur les comparaisons internationales) pourrait permettre de financer une participation de 33 % dans un projet de 1 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres ou une participation de 16 % dans un projet de 2 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres.

Exemples de prises de participation possibles :

Niveau de prise de participation dans le capital	Montant total à financer (en M€)					
	100	500	800	1 000	1 500	2 000
10 %	3	15	24	30	45	60
13 %	4	20	31	39	59	78
20 %	6	30	48	60	90	120
25 %	8	38	60	75	113	150
30 %	9	45	72	90	135	180
40 %	12	60	96	120	180	240

Source : Mission. Hypothèse : Projets nécessitant 30 % de fonds propres. Lecture : Les cases blanches correspondent aux scenarii pouvant être financés avec un plafond d'investissement de 60 M€. Les cellules en gris clair sont des scenarii pouvant être financés avec un plafond d'investissement de 100 M€.

Dans le cadre de cette enveloppe globale estimée, il pourrait être envisagé qu'une société de gestion gère plusieurs fonds avec deux orientations notables:

- ♦ un fonds généraliste (tous secteurs et tous pays) qui pourrait bénéficier d'une dotation initiale apportée conjointement par Bpifrance, Proparco et la CDC ;
- ♦ des fonds spécifiques (ou des compartiments du fonds généraliste, avec ségrégation des actifs) créés à partir de financements qui pourraient être notamment apportés par le programme d'investissements d'avenir (PIA) III, la BEI et/ou par la BERD.

Un comité d'investissement étudierait les demandes des entreprises pour le financement en prise de participation de leurs projets à l'international.

Ce comité d'investissement jouerait un rôle essentiel car, réunissant les principaux investisseurs ainsi que des personnalités qualifiées. En réponse aux besoins d'appui exprimés par les entreprises, il serait garant de la doctrine d'emploi du fonds, en particulier :

- ♦ de l'objectif de rentabilité²¹ ;
- ♦ du respect d'un intérêt national à agir ;
- ♦ de la complémentarité avec les financements privés.

²¹ Afin que cet appui public ne constitue pas une aide d'État, les investissements doivent être décidés avant tout selon des critères de rentabilité. Le fait que la doctrine d'intervention prévoit des prises de participations minoritaires et concomitantes avec des investissements privés participe à la démonstration d'un comportement similaire à celui d'un opérateur privé en économie de marché.

Ce comité, chargé d'accepter ou de refuser un projet d'investissement à financer, devrait avoir un rôle central dans le processus d'analyse des demandes de financement. Les demandes de financement devraient ainsi faire l'objet de deux passages devant ce comité : un premier pour autoriser l'instruction du dossier par le gestionnaire du fonds et un second pour se prononcer sur l'investissement, sur la base de l'avis fourni par le gestionnaire.

En amont de l'instruction des demandes de financement, les requêtes des entreprises seraient analysées au cours des réunions du comité le plus en amont possible afin :

- ♦ de décider très tôt de la poursuite ou non de l'instruction, (pour éviter de faire perdre du temps aux entreprises et permettre de mobiliser, le cas échéant, des partenaires) ;
- ♦ d'identifier les interrogations du comité sans attendre la réunion de prise de décision finale (ceci pour ne pas ralentir le processus de prise de décision).

3.1.2. Les atouts dont disposent Proparco et Bpifrance en font les meilleurs candidats à la gestion du dispositif d'appui public en prise de participation

Parmi les outils et les opérateurs identifiés par la mission, Proparco et Bpifrance apparaissent, pour des raisons différentes, comme des candidats à la gestion de ce dispositif d'appui public en prise de participation en capital.

Proparco, qui sur les cinq dernières années a fait croître son portefeuille²² et étendu son champ géographique dispose d'atouts importants :

- ♦ des compétences en matière de ressources humaines et d'ingénierie financière (investissement en fonds propres et participations) ;
- ♦ une expertise historique dans le secteur des infrastructures, premier secteur nécessitant une compétence en financement de projet ;
- ♦ un réseau à l'international et une connaissance des acteurs locaux (14 bureaux locaux et réseau AFD) ;
- ♦ une connaissance des grandes entreprises françaises, notamment celles qui interviennent en financement de projets ;
- ♦ une connaissance et des échanges institutionnels avec certaines institutions financières internationales qui participent très souvent au financement des grands projets d'investissement.

De son côté, Bpifrance bénéficie :

- ♦ d'une très bonne connaissance des entreprises, grâce à ses 42 implantations régionales. Si son activité est essentiellement centrée sur les TPE, les PME et les ETI, elle intervient aussi auprès de grands groupes, par des activités de financement de projets collaboratifs d'innovation ou de stabilisation de capital. Le transfert des activités de garantie publiques de Coface vers Bpifrance renforcera l'interaction entre Bpifrance et les grandes entreprises ;
- ♦ de plusieurs outils financiers visant à faciliter la projection des entreprises à l'international ;
- ♦ d'une société de gestion, Bpifrance Investissement, née en 2014 du regroupement des différentes entités d'investissement du groupe. Il s'agit davantage d'une structure de capital-investissement que de capital-risque, essentiellement, là-encore, tournée vers les PME et ETI.

²² 87 % en prêts, 12 % en participations libérées et non libérées, 1 % autres titres au 31 décembre 2014 (cf. rapport annuel 2014)

Rapport

La gestion quotidienne de ce fonds pourrait être confiée à Bpifrance, à une nouvelle société de gestion réunissant des personnels de Bpifrance et Proparco ou à Proparco :

- ◆ scenario 1 : Bpifrance, au travers de sa société de gestion Bpifrance Investissement²³ pourrait se voir confier la responsabilité de la gestion du fonds. C'est le schéma qui a prévalu dans le cadre des fonds Averroès, dans lesquels Bpifrance et Proparco ont co-investi. Il a le mérite d'être simple à mettre en place. Cependant, il pourrait souffrir d'une insuffisante connaissance des acteurs locaux pour investir en direct dans des projets à l'étranger, souvent très dépendants d'un État ou d'une collectivité locale. Ainsi, Averroès est un fonds de fonds et l'analyse des projets est *de facto* déléguée à des gestionnaires de fonds locaux, comme par exemple le fonds de *private equity* AfricInvest. Par ailleurs, Bpifrance Investissement devrait renforcer ses compétences en matière de financement de projets d'infrastructure ;
- ◆ scenario 2 : une nouvelle société de gestion réunissant des personnels de Bpifrance et Proparco pourrait gérer le fonds créé. Cette option permettrait de valoriser au mieux les atouts de chaque entité. Le rapprochement des ressources humaines et des compétences d'ingénierie en prise de participation et en financement de projet des différents acteurs publics est en outre de nature à renforcer les échanges d'informations. Les risques inhérents à cette proposition sont, d'une part, d'échouer à faire travailler ensemble les différentes équipes et, d'autre part, de créer une structure « hors sol », insuffisamment proche de Bpifrance ou de Proparco pour profiter de leur réseau respectif et de leurs fonctions support ;
- ◆ scenario 3 : la gestion du fonds pourrait être confiée à Proparco. Cette solution permettrait d'encourager l'évolution des modalités d'intervention de Proparco vers une logique de soutien aux entreprises et de valoriser son réseau à l'international, à même d'identifier en amont les appels d'offres pouvant présenter un intérêt pour les entreprises françaises et de comprendre le contexte local dans lequel le projet sera développé. Elle nécessiterait cependant un renforcement des compétences et des ressources humaines de Proparco. Au-delà des accords de services qui pourraient être passés avec la CDC ou Bpifrance, Proparco devraient recruter 4 à 5 ETP supplémentaires (selon Proparco, un ETP consacre environ un tiers de son temps à effectuer les diligences raisonnables, un tiers à suivre le projet dans lequel une participation en capital a été apportée et enfin, un tiers de son temps pour assurer et maîtriser la sortie du projet) dans un contexte où les niveaux de rémunération du secteur rendent difficile le recrutement d'investisseurs expérimentés. La gestion du fonds pourrait être effectuée directement par Proparco ou par une société filiale. Cette dernière option aurait comme avantage de mieux séparer les deux mandats de Proparco en matière de prise de participation : celui lié, de soutien aux projets à l'international et celui, délié, d'aide au développement.

Afin d'organiser au mieux le fonctionnement du dispositif public de prise de participation en capital, la mission a cherché à rapprocher les atouts de Proparco, qui dispose d'une « infrastructure » développée en matière de ressources humaines, de réseau et d'ingénierie en financement de projet, avec les forces de Bpifrance, qui est au contact des entreprises françaises, capable de communiquer et d'être ainsi un apporteur d'affaires puissant.

Ainsi, la mission propose d'organiser le nouveau dispositif comme suit (cf. figure 1) :

- ◆ Proparco se verrait confier la responsabilité de la société de gestion qui bénéficierait de ses ressources humaines, augmentées de la mise en commun de ressources et de quelques recrutements externes, et de son réseau (scenario 3) ;

²³ La filiale Bpifrance Investissement de Bpifrance est agréée par l'autorité des marchés financiers (AMF) en tant que société de gestion de fonds d'investissement alternatifs (FIA) au sens de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

- ◆ Bpifrance se verrait attribuer la présidence du comité d'investissement, qui serait composé de représentants de Proparco, de la CDC et des autres investisseurs.

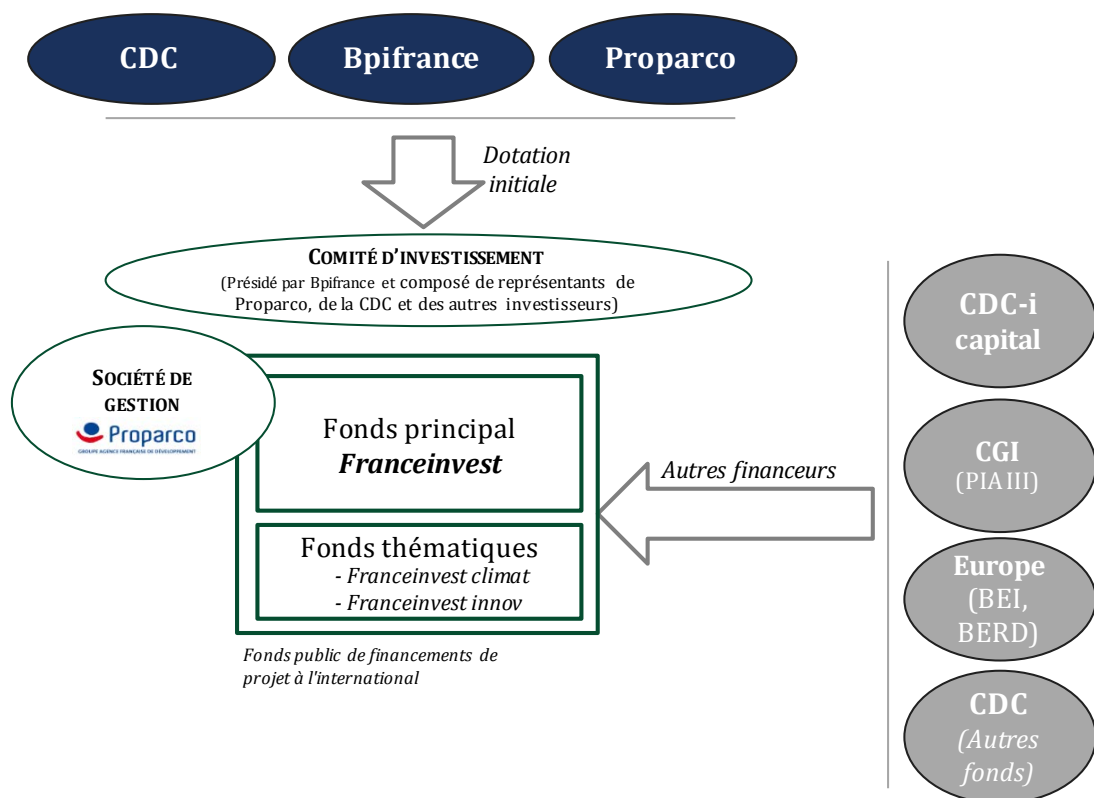
La mission considère que cette option est la plus pertinente à court terme, car elle permet de répondre rapidement aux besoins des entreprises, en faisant levier sur les outils et les ressources existantes et en rapprochant les différents acteurs publics de l'internationalisation des entreprises.

Par ailleurs, l'option proposée présente l'intérêt de ne pas fragmenter les dispositifs existants et de ne pas interdire des évolutions futures.

Ce nouvel instrument repose cependant sur une étroite coordination entre Proparco et Bpifrance, que la composition de l'équipe de gestion et les règles de gouvernance de la société de gestion devront chercher à renforcer.

En fonction de la structure finale du fonds et des rôles respectifs du comité d'investissement et du gestionnaire retenus, il conviendra d'examiner si le fonds doit être qualifié de fonds d'investissement alternatif. Le cas échéant, le gestionnaire du fonds doit être agréé par l'autorité des marchés financiers en tant que société de gestion de portefeuille et le fonds doit se voir désigner un dépositaire.

Figure 1 : Schéma simplifié de la constitution des fonds gérés par une société de gestion rattachée à Proparco



Source : Mission.

3.2. Une garantie investissement renouvée et élargie pourrait donner un avantage compétitif aux entreprises et aux investisseurs français

3.2.1. La rénovation actuellement envisagée de la garantie investissement est de nature à la rendre plus attractive

Le chantier²⁴ de rénovation de la garantie investissement Coface est de nature à lui redonner un intérêt auprès des entreprises et des investisseurs grâce à une simplification de son fonctionnement et de sa tarification et à une meilleure couverture du risque politique.

A minima, les principales améliorations apportées pourraient être les suivantes :

- ◆ la distinction des deux périodes, de réalisation et d'amortissement, seraient supprimée avec une assurance désormais gérée sur une base déclarative annuelle unique ;
- ◆ la garantie porterait désormais sur le capital et les revenus réinvestis, dans la limite de 200 % des apports en capital initialement garantis, contrairement à aujourd'hui où la notion de revenus réinvestis se superpose à la revalorisation du capital et complexifie l'articulation des deux éléments ;
- ◆ les dividendes rapatriés, garantis ou non, ne seraient plus déduits de l'assiette garantie ;
- ◆ une couverture symétrique du risque politique pays tiers serait intégrée, ainsi, les investissements indirects seraient éligibles, avec un risque politique pays tiers pouvant être couvert au cas par cas ;
- ◆ l'amélioration des conditions d'indemnisation du capital avec la réduction du délai constitutif de sinistre ;
- ◆ les seuils de réduction de quotité garantie seraient supprimées ;
- ◆ le taux de prime ne serait plus différencié selon le type d'apport garanti et un seul taux de prime serait appliqué à l'ensemble des trois faits générateurs de sinistres couverts.

3.2.2. La garantie investissement pourrait être par ailleurs élargie pour couvrir de nouveaux risques liés à des faits politiques et prendre aussi en charge les pertes d'exploitation

La mission considère qu'en complément de la simplification et de l'allègement de la tarification, le périmètre de la garantie investissement pourrait utilement être étendu :

- ◆ aux risques d'atteinte à la propriété et d'empêchement de fonctionner normalement, sous forme d'une prise en charge des pertes d'exploitation pendant la période intermédiaire entre fonctionnement normal et empêchement total de fonctionner, et ce sans prime additionnelle. Aujourd'hui seul l'empêchement total de fonctionner permet de déclencher une procédure d'indemnisation ;
- ◆ à de nouveaux risques liés à des faits politiques ou para-politiques actuellement non couverts, il pourrait s'agir d'élargir la garantie :
 - aux mesures législatives prises dans le pays étranger (champ à délimiter) qui ne seraient pas seulement relatives aux investissements étrangers mais qui entraîneraient une cessation totale d'activité ;
 - à tout acte ou décision du gouvernement du pays étranger faisant obstacle au fonctionnement de l'entreprise étrangère ;

²⁴ Présentée en Commission des garanties et du crédit au commerce extérieur en novembre 2014.

- à la fermeture brutale et imprévisible du marché du pays étranger à l'activité de l'entreprise étrangère par suite de réglementations spécifiques ou de mesures restrictives imposées par le gouvernement du pays étranger.

3.2.3. La mission propose en outre, d'étendre la garantie investissement au risque commercial ou économique

La garantie investissement existante est à ce jour limitée aux seuls risques politiques. Pourtant, en termes d'avantage compétitif, et pour accompagner la mise en place éventuelle d'un dispositif de refinancement de crédits de prêt de long terme, un élargissement de la garantie investissement au risque commercial ou économique serait utile.

S'agissant des investissements en capital, une ouverture de la garantie pourrait être proposée sur des engagements spécifiques de nature plus économique de la part d'entités souveraines. Ainsi, il serait pertinent d'envisager la couverture du non-respect des clauses d'exclusivité ou de tarification, sous certaines conditions : que cet engagement soit déterminant pour la survie de l'investissement, qu'il soit raisonnable au regard des normes nationales ou internationales, qu'il soit précis et pris sous une forme juridique contractuelle, offrant ainsi des voies de recours vis-à-vis de d'entités souveraines. Ce risque de non-respect d'obligations d'entités souveraines est couvert par NEXI, KSURE, EDC par exemple, sous le nom de « *Sovereign non honoring* ».

S'agissant des prêts bancaires, plusieurs arguments sont en faveur de l'extension de la garantie investissement au risque commercial :

- ♦ la multiplication des cas où l'exportateur est également investisseur (financement de projet et autres). Dans ce cadre, les contraintes liées aux règles OCDE du crédit export peuvent s'avérer peu adaptées en termes de durée de crédit notamment et la garantie du risque commercial du prêt dans le cadre de la garantie investissement permettrait d'offrir une garantie complète tout en répondant mieux aux besoins ;
- ♦ une demande, selon Coface, de banques et investisseurs ;
- ♦ le besoin de financement d'opérations se situant entre les champs de la garantie des projets stratégiques et de l'assurance-crédit classique et pouvant poser des difficultés au regard des règles de parts étrangères.

Comme pour les investissements en capital, tous les risques pouvant être contractualisés avec une entité souveraine doivent pouvoir être couverts. La mission propose en outre d'élargir les garanties des prêts bancaires aux risques commerciaux ne pouvant être contractualisés, avec deux faits générateurs reconnus : l'insolvabilité et la carence.

S'agissant de la rénovation et le renforcement de cet outil de garantie, afin d'être compatible avec les exigences du cadre communautaire des aides d'État, il convient de le conformer aux lignes directrices présentées par la Communication dans sa communication de 2008 sur l'application des articles 87 et 88 du traité CE aux aides d'État sous forme de garanties²⁵.

²⁵ Celle-ci présente notamment une liste de quatre critères suffisants pour exclure la présence d'une aide d'État :

- ♦ l'emprunteur n'est pas en difficulté financière ;
- ♦ la garantie doit être attachée à une opération financière précise, porter sur un montant maximum déterminé et être limitée dans le temps ;
- ♦ la garantie ne couvre pas plus de 80 % du solde restant dû du prêt ou autre obligation financière ;
- ♦ la garantie donne lieu au paiement d'une prime conforme au prix du marché.

3.3. L'ouverture du dispositif de refinancement de la SFIL aux crédits finançant des sociétés de projet à l'étranger pourrait constituer une réponse au besoin de prêt de long terme des entreprises

3.3.1. Comme pour les crédits-export, un refinancement public avec cession de créance, par l'intermédiaire de la SFIL, doit être privilégié

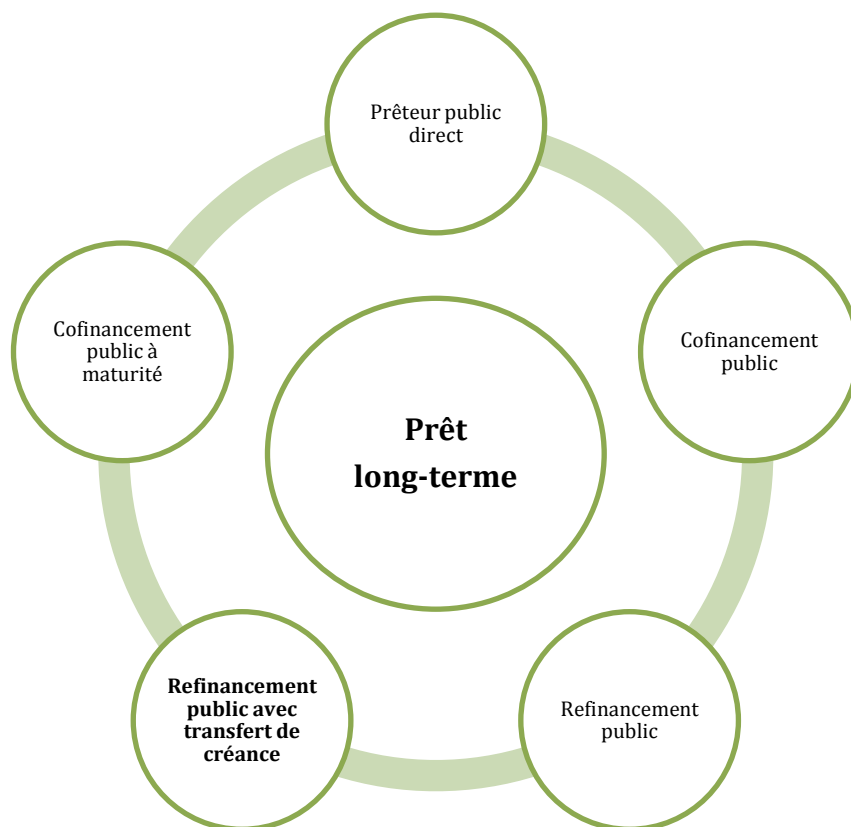
Lors des réflexions menées sur le financement des crédits-export, le modèle de refinancement public avec cession de créance a été préféré aux autres modèles d'intervention publique (cf. figure 2) en matière de financement des crédits export car contrairement aux modèles de prêteur public direct, l'impact de ce modèle en termes de structure, de compétences et d'organisation reste mesuré :

- ♦ le montage du crédit 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'effectifs.

De plus, le modèle de refinancement avec cession de créance *ab initio* permet de répondre à la fois aux contraintes de liquidité et de fonds propres des banques commerciales ce qui le rend très résilient.

Par parallélisme, ces arguments amènent la mission à recommander une solution de refinancement des prêts aux sociétés de projet, plutôt qu'une solution de financement direct.

Figure 2 : Les cinq principaux modèles d'intervention publique en matière de financement de prêt long-terme



Source : Mission.

Par ailleurs, les raisons qui ont conduit à choisir la SFIL comme outil de refinancement des crédits-export (profondeur du bilan, relations avec les investisseurs et les banques, etc.) trouvent aussi à s'appliquer au refinancement des prêts à des sociétés de projet à l'international.

3.3.2. Les modalités de refinancement de la SFIL dépendront des risques couverts par la garantie investissement renouvelée

De la même manière que la SFIL ne refinance actuellement que des crédits assurés par la Coface, les prêts aux sociétés de projet devraient bénéficier de la garantie investissement telle que développée *supra* pour être éligibles au refinancement par la SFIL.

La faisabilité et les modalités de refinancement par la SFIL dépendent notamment des risques qui pourront être couverts par la garantie investissement que la mission propose de renouveler.

Trois scénarii peuvent être envisagés :

- ◆ scénario 1 : une offre de refinancement des prêts de long terme à des sociétés de projet à l'international, adossée à une garantie investissement renouvelée mais limitée au risque politique, sur le seul bilan de la SFIL. Un tel schéma nécessiterait le développement de nouvelles compétences à la SFIL, en ingénierie de projet, et de modalités de refinancement autres que l'émission de *covered bonds* par la CAFFIL²⁶.
S'agissant de ce dernier point, la SFIL envisage d'ores et déjà de refinancer directement, sans passer par la CAFFIL, les prêts-export en dollars, estimant que le marché des *covered bonds* est moins liquide en dollars qu'en euros.
Le refinancement de la SFIL pourrait passer par des émissions obligataires directes ou un recours à des lignes de crédit de la CDC. Cependant, les risques commerciaux qui pèseraient sur le bilan de la SFIL seraient de nature à fragiliser sa notation de crédit et, en cascade, celle de sa société de crédit foncier, remettant ainsi en cause tout le modèle commercial de la SFIL ;
- ◆ scénario 2 : une offre de refinancement des prêts de long terme à des sociétés de projet à l'international, adossée à une garantie investissement renouvelée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial, sur le seul bilan de la SFIL. Comme pour le scénario précédent, cette option nécessiterait le développement de nouvelles compétences, en ingénierie de projet, et de modalités de refinancement autres que l'émission de *covered bonds* par la CAFFIL. Les risques portés par la SFIL seraient toutefois moins importants (resteraient essentiellement des risques juridiques et de liquidité) et donc davantage susceptibles d'être conciliables avec les autres activités de la société ;
- ◆ scénario 3 : une offre de refinancement des prêts de long terme à des sociétés de projet à l'international, adossée à une garantie investissement renouvelée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial avec un refinancement de la SFIL par la CAFFIL, qui pourrait bénéficier d'une garantie inconditionnelle et irrévocable élargie, par la loi²⁷, pour pouvoir couvrir des défaillances sur des prêts à des sociétés de projet à l'international (et non seulement sur des crédits-export). Il s'agirait là de répliquer exactement le dispositif de refinancement des crédits-export.

²⁶ Si le périmètre de la garantie investissement ne couvrirait que le risque politique, l'octroi par l'État d'une garantie irrévocable et inconditionnelle à la SFIL aurait peu de sens et un prêt à une société de projet couvert par cette seule garantie investissement ne serait pas éligible au *cover pool* d'une société de crédit foncier.

²⁷ Pour la CAFFIL, il est prévu que les crédits-export bénéficient d'une garantie irrévocable et inconditionnelle à 100% délivrée par Coface pour le compte et avec la garantie de l'État français, dite « garantie rehaussée ». La garantie rehaussée a été instituée par la loi n°2012-1510 du 29 décembre 2012 et le décret n°2013-6 93 du 30 juillet 2013.

Rapport

L'efficacité de l'action de refinancement dépendra de la capacité de la SFIL à se refinancer, en euros et en dollars, à des taux plus intéressants que ceux auxquels les banques commerciales peuvent se refinancer. La mission recommande donc de favoriser, en première instance et par souci de simplicité, le scénario 2 et de ne considérer le scénario 3 que si les refinancements en direct de la SFIL s'avéraient notablement moins compétitifs que les émissions de la CAFFIL.

La SFIL estime qu'elle est à même de refinancer entre 1,5 et 2,5 Md€ de prêts par an et qu'elle dispose donc d'une certaine marge de manœuvre pour élargir son domaine de compétences. La SFIL devra en tout état de cause continuer de communiquer sur ses nouvelles compétences en matière de refinancement, la mission ayant constaté lors des entretiens qu'elle a menés que le nouveau dispositif SFIL n'était pas encore connu de toutes les entreprises pouvant avoir un intérêt à le mobiliser.

Ce mécanisme de refinancement de la dette long terme des sociétés de projet sera sans aucun doute considéré, par analogie avec l'activité de refinancement des crédits-export de la SFIL, comme une aide d'État. Il conviendra donc de notifier la Commission en démontrant la faille de marché, l'objectif d'intérêt commun, la nécessité du dispositif, sa proportionnalité et son caractère approprié et incitatif.

CONCLUSION

Pour répondre à une faille de marché et renforcer la compétitivité des entreprises française, la mission recommande de renforcer les dispositifs publics suivants selon un calendrier adapté :

- ♦ le fonds de capital-risque pourrait être alimenté rapidement et l'équipe de gestion constituée en quelques mois. La qualification du fonds en fonds d'investissement alternatifs (FIA) serait de nature à retarder le lancement du dispositif, qui devrait néanmoins pouvoir être opérationnel au dernier trimestre 2016 ;
- ♦ la rénovation de la garantie des investissements est d'ores et déjà à un stade de réflexion avancé et pourrait être ouverte, avec les élargissements proposés, au dernier trimestre 2016 ;
- ♦ l'élargissement du mandat de refinancement de la SFIL ne pourrait se faire qu'après la rénovation de la garantie investissement, si et seulement si celle-ci est en mesure, pour les prêts, de couvrir le risque commercial. Le dispositif devrait ensuite être notifié à la Commission, dont la décision peut prendre trois à six mois. Cet outil ne pourrait pas, de manière réaliste, être déployé avant le dernier trimestre 2017.

Une fois les trois outils opérationnels, une coordination entre les trois entités concernées (Proparco, Bpifrance et SFIL) devra être mise en place au travers d'un comité mensuel des projets. Celui-ci constituera un lieu d'échange sur les dossiers en cours et les demandes des entreprises. Il aura pour objectif de coordonner la diffusion d'information à destination des entreprises et l'accès aux trois dispositifs, de générer des flux d'affaires nouvelles entre les trois entités et de permettre un *reporting* de l'activité consolidée d'appui au financement de projets à l'international aux administrations intéressées.

Enfin, à plus long terme, une solution européenne pourra être envisagée, à la condition de faire évoluer le mandat externe de la BEI. Les contraintes empêchant aujourd'hui son intervention à l'international en appui des projets des entreprises européennes étant essentiellement des contraintes internes aux institutions européennes, elles pourraient être, avec l'appui de nos partenaires, et dans le cadre d'une négociation politique, assouplies dans l'intérêt de l'internationalisation des entreprises européennes.

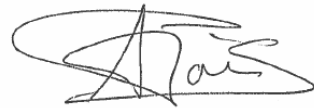
Rapport

A Paris, le 19 février 2016

Les inspecteurs des finances,

A stylized, handwritten signature in black ink, featuring a large, sweeping 'J' and 'M'.

Julien MÜNCH

A stylized, handwritten signature in black ink, featuring a large, sweeping 'A' and 'P'.

Alexandre POINTIER

Sous la supervision de
l'inspecteur général des
finances,

A stylized, handwritten signature in blue ink, featuring a large, sweeping 'J' and 'F'.

Jérôme FOURNEL

ANNEXES

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE I : ANALYSE DES BESOINS

ANNEXE II : COMPARAISONS INTERNATIONALES (13 PAYS)

ANNEXE III : ELEMENTS DE CARTOGRAPHIE ET PROPOSITIONS D'EVOLUTION DES OUTILS PUBLICS DE PRISE DE PARTICIPATION EN CAPITAL, DE GARANTIE ET DE DETTE LONG TERME

ANNEXE IV : PRESENTATION SYNTHETIQUE DE L'ETUDE

ANNEXE V : LETTRE DE MISSION

ANNEXE VI : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES OU SOLLICITEES

ANNEXE I

Analyse des besoins

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	1
1. LES APPELS D'OFFRES POUR LES GRANDS PROJETS A L'INTERNATIONAL, D'INFRASTRUCTURE NOTAMMENT, SOLLICITENT DE PLUS EN PLUS FREQUEMMENT UNE SOLUTION GLOBALE, INCLUANT, OUTRE UNE OFFRE INDUSTRIELLE OU DE SERVICE, UNE OFFRE DE FINANCEMENT	2
1.1. Quand ils mêlent plusieurs sources de financement, les grands projets à l'international peuvent nécessiter une structuration en financement de projet.....	2
1.2. Un nombre croissant d'appels d'offres à l'international repose sur des financements privés et une structuration en financement de projet.....	4
1.3. Les besoins de financement d'infrastructure seraient en augmentation de 60 % sur la période 2013-2030 par rapport à la période 1995-2012.....	6
2. CERTAINES CARENCES DE L'OFFRE PRIVEE ET L'ABSENCE D'OUTIL PUBLIC SPECIFIQUE JUSTIFIENT LA CREATION D'UN DISPOSITIF DE PRISE DE PARTICIPATION EN CAPITAL DANS LES SOCIETES DE PROJET A L'INTERNATIONAL.....	7
2.1. Si les difficultés rencontrées par les entreprises dans l'obtention des marchés à l'étranger ne sauraient être réduites à un problème de financement, plusieurs sociétés font valoir qu'un soutien public en prise de participation renforcerait leur présence à l'international.....	7
2.1.1. <i>Les entretiens menés par la mission ont permis d'identifier des demandes d'appui public en prise de participation principalement pour des projets à l'international présentant un risque pays et/ou technologique.....</i>	<i>7</i>
2.1.2. <i>Un questionnaire adressé à une centaine d'entreprises a souligné qu'une prise de participation en capital par la puissance publique pouvait jouer, pour les projets de taille importante, un rôle de défense des intérêts nationaux face à la concurrence mondiale.....</i>	<i>12</i>
2.1.3. <i>Les entreprises reconnaissent que les difficultés qu'elles peuvent rencontrer dans l'obtention d'appels d'offres à l'international ne se limitent pas aux enjeux de financement.....</i>	<i>13</i>
2.2. L'analyse de l'offre existante, privée et publique, confirme l'absence d'outils répondant aux failles identifiées par les entreprises	14
2.2.1. <i>L'offre privée est essentiellement concentrée sur les investissements dans des projets déjà existants, dits brownfield</i>	<i>14</i>
2.2.2. <i>Aucun dispositif public n'intervient actuellement au capital de sociétés de projet à l'international dans l'objectif de soutenir les entreprises françaises.....</i>	<i>16</i>
2.3. Afin de soutenir les entreprises françaises, et sous réserve d'un intérêt national suffisant, l'État pourrait utilement étendre son dispositif de prise de participation dans les projets à l'international.....	17
2.3.1. <i>Les plus petits projets, d'énergie renouvelable en particulier, doivent être standardisés avant que la puissance publique ne puisse considérer intervenir en prise de participation</i>	<i>17</i>

2.3.2.	<i>Les projets de taille plus importante mériteraient de bénéficier d'un appui public en prise de participation, afin de combler certaines failles de marché.....</i>	18
2.3.3.	<i>Un soutien public aux très grands projets à l'international nécessiterait la mise en place d'un outil stratégique, dont la fréquence d'intervention pourrait cependant rester limitée</i>	19
3.	LA PUISSANCE PUBLIQUE PEUT LEGITIMEMENT INTERVENIR, DE MANIERE CIBLEE ET DANS UNE LOGIQUE DE RENFORCEMENT DE LA COMPETITIVITE DES ENTREPRISES, EN SOUTIEN AU FINANCEMENT EN DETTE DE LONG TERME DES SOCIETES DE PROJET A L'INTERNATIONAL.....	20
3.1.	Certaines entreprises appellent à la création d'un outil français de soutien aux prêts de long terme dans le cadre de projets à l'étranger, afin de renforcer la compétitivité de leur offre globale.....	20
3.1.1.	<i>Les entreprises rencontrées par la mission ont pointé, d'une part, des difficultés à financer des projets de taille importante et/ou dans des pays risqués et, d'autre part, la compétitivité de certains mécanismes de soutien public étrangers</i>	20
3.1.2.	<i>Le questionnaire soumis aux entreprises souligne que le nombre de projets rencontrant des difficultés à être financés est limité.....</i>	22
3.2.	L'offre privée, qui permet de financer la plupart des opérations, à l'exception de quelques projets de grande envergure, n'est actuellement soutenue par aucun dispositif public au niveau national.....	23
3.2.1.	<i>Les banques commerciales, qui ne peuvent que difficilement refinancer les prêts aux sociétés de projet, sont contraintes dans leur action par les règles prudentielles et leurs limites de risque internes.....</i>	23
3.2.2.	<i>Les dispositifs publics nationaux se prêtent mal au financement en prêt de long terme des sociétés de projet et les institutions financières internationales ne répondent pas à l'enjeu de compétitivité.....</i>	24
3.3.	La mission regarde comme justifiée une intervention publique centrée sur la compétitivité du financement en dette des grands projets à l'international	25

Introduction

Il existe classiquement, pour une entreprise, trois modalités principales d'internationalisation :

- ♦ **l'exportation dite « sèche »** qui consiste à vendre directement ou indirectement ses produits ou services dans un pays étranger ; le financement de ce type d'opération est parfois facilité par des mécanismes d'assurance et de crédits export ;
- ♦ **le développement de partenariats avec des entreprises locales** (sans création de société), qui permettent de se positionner à l'étranger en engageant une collaboration avec une entreprise étrangère, sans implanter de filiale ;
- ♦ **les investissements directs à l'étranger**, par lesquels des entités résidentes d'une économie acquièrent un intérêt durable dans une entité résidente d'une économie autre que celle de l'investisseur¹. Il peut s'agir de la création d'une succursale ou d'une filiale nouvelle, de l'acquisition d'une entité étrangère ou de l'accroissement des capacités de production d'une filiale existante.

Au sein de cette dernière catégorie, une nouvelle tendance semble se dessiner dans le cadre des grands appels d'offres à l'étranger, pour lesquels les entreprises participantes sont régulièrement invitées à prendre des parts du capital de la société de projet avec laquelle elles contractent. De manière plus générale, les entreprises sont de plus en plus souvent amenées à proposer, en complément de leur offre industrielle ou de service, une offre de financement global (fonds propres et dette généralement assortis de garanties) du projet auquel elles souhaitent participer. Les appels d'offres concernés sont essentiellement liés à des projets d'infrastructure au sens large (transports, énergie – traditionnelle et renouvelable -, réseaux d'eau et télécommunication), mais peuvent aussi, dans de moindres proportions, concerner des projets industriels ou immobiliers.

Cette annexe présente tout d'abord les **caractéristiques propres du financement de projet**, qui diffère des logiques de financement des exportations ou de financement d'entreprise pour leur internationalisation, ainsi que les récentes évolutions de marché (cf. partie 1).

Elle cherche ensuite à identifier les types d'entreprises sollicitées pour des **prises de participation** dans des projets à l'international et les situations où une insuffisance de l'offre privée pourrait éventuellement rendre un appui public pertinent (cf. partie 2).

Enfin, elle analyse la capacité des entreprises française à présenter, en mobilisant les outils privés et public existants, une offre de **prêt de long-terme** dans les appels d'offres auxquels elles participent (cf. partie 3).

En l'absence de données consolidées disponibles suffisantes, le travail de la mission repose essentiellement sur :

- ♦ des entretiens auprès de quinze entreprises : Alstom, Areva, Aéroport de Paris (ADP), Bolloré, Bouygues, Électricité de France (EDF), Engie, PSA Peugeot Citroën, la régie autonome des transports parisiens (RATP), Schneider Electric, la société nationale des chemins de fer français (SNCF), Total, Transdev, Veolia et Vinci ;
- ♦ des entretiens avec les banques Société générale, BNP Paribas et HSBC, ainsi qu'avec les fonds d'investissement, Meridiam et Ardian ;
- ♦ une enquête réalisée auprès des directions financières de 101 entreprises françaises, pour la très grande majorité cotées à l'indice boursier CAC 40 et/ou SBF 120.

¹ Définition de la Banque de France.

1. Les appels d'offres pour les grands projets à l'international, d'infrastructure notamment, sollicitent de plus en plus fréquemment une solution globale, incluant, outre une offre industrielle ou de service, une offre de financement

1.1. Quand ils mêlent plusieurs sources de financement, les grands projets à l'international peuvent nécessiter une structuration en financement de projet

Le financement de projet se distingue du financement d'entreprise en ce qu'il s'attache au **financement de projets d'investissement économiquement autosuffisants et indépendants**. La levée de capitaux se fait majoritairement par recours à de la dette, bancaire ou obligataire, et à des prises de participation en capital. La structure de capital est conçue de telle sorte que le financement puisse être remboursé et/ou rémunéré par les flux de trésorerie générés par le projet lui-même. **Les prêteurs ne peuvent pas se retourner vers l'initiateur du projet en cas de problème, mais disposent de sûretés de premier rang sur les actifs et contrats du projet** en cas de défaut déclaré de ce dernier. La performance économique propre du projet concerné (par exemple : trafic conforme aux prévisions pour une autoroute, tarif de vente d'électricité conforme aux études de marché, performance opérationnelle d'une centrale éolienne, etc.) est donc capitale pour assurer le bon remboursement de la dette et une rémunération acceptable des fonds propres de l'actionnaire. L'horizon temporel d'un financement de projet classique s'inscrit dans le moyen à long terme (de 5-10 ans à 30 ans ou plus, après la période de construction ou d'investissement).

Le financement de projet diffère aussi du financement des exportations, et en particulier du crédit acheteur, qui vise à mettre à disposition d'un emprunteur les fonds nécessaires au règlement d'un fournisseur. Dans ce cas, le prêt est lié au contrat d'exportation et garanti par le bien sous-jacent.

Les modes de structuration juridiques et contractuelles peuvent être différents d'un projet à l'autre. Il peut notamment s'agir :

- ♦ d'un **projet purement privé** : un promoteur privé retient un projet précis, avec des caractéristiques propres, et favorise une solution de financement de projet de préférence à une solution de financement adossée aux capacités financières de son entreprise (financement d'entreprise) ;
- ♦ d'un **projet mélangeant des fonds privés et publics** : dans ce dernier cas, c'est souvent l'autorité publique qui prend la décision de l'investissement et détermine la structure contractuelle du projet. Les modèles impliquant la plus faible participation du secteur privé sont les structures dites ROT (*rehabilitate, operate and transfer*) et BOT (*build, operate and transfer*), dans lesquelles la puissance publique confie à la société concessionnaire la réhabilitation ou la construction (*rehabilitate/build*) et l'exploitation de l'infrastructure. Elle demande le retour de l'infrastructure dans le domaine public en fin de concession (*transfer*). Dans d'autres modèles, une société privée peut prendre en crédit-bail (*lease*) ou posséder (*own*) l'infrastructure avant de la rendre à la puissance publique (modèles BOLT et BOOT). Le modèle BOO (*build, own and operate*) correspond quant à lui à une privatisation totale, dans laquelle le sponsor construit le projet, en est le propriétaire et l'exploite sans le transférer ensuite au concédant.

Le graphique 1 reprend par ordre croissant de « privatisation » du projet les différents types de montage possibles. Les projets à l'international qui associent des fonds privés et publics doivent recourir à une structuration financière leur permettant de lier strictement ces fonds, et leurs droits afférents, au projet concerné. C'est ce que permet le financement de projet.

Graphique 1 : Degré de « privatisation » d'un projet d'infrastructure en fonction du montage utilisé



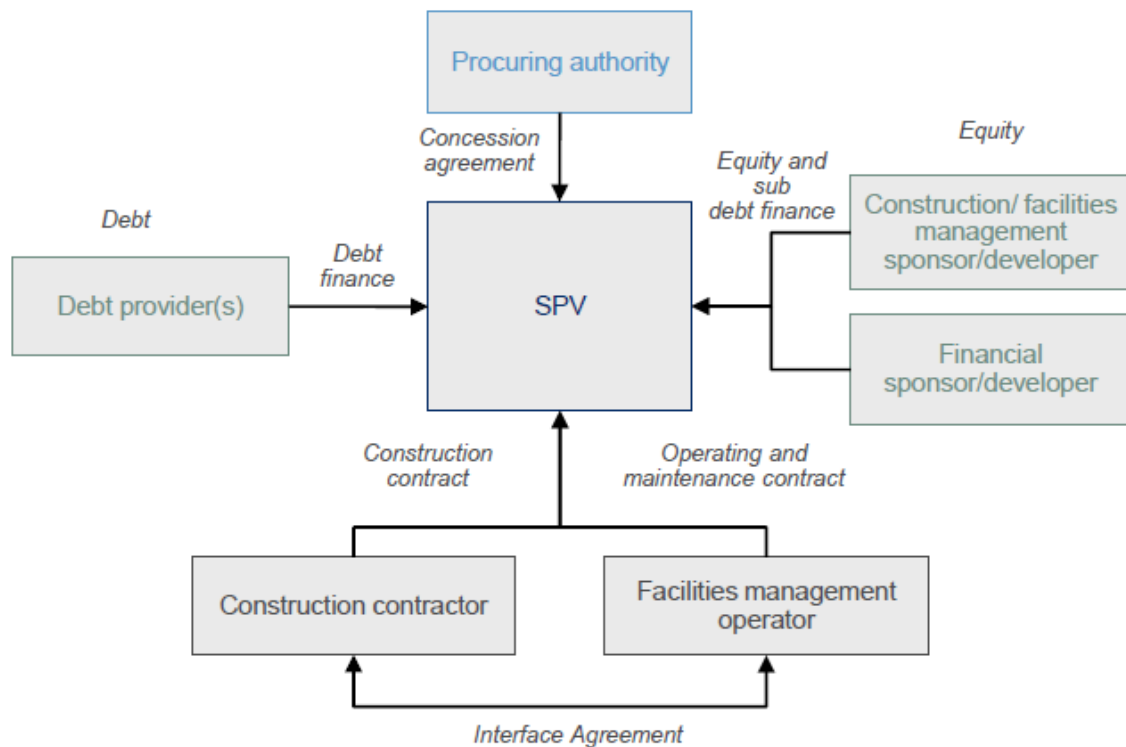
Source : Ranganathan et A (1997), p.47. Sigles : ROT=Rehabilitate-Operate-Transfer ; BOT=Build-Operate-Transfer ; BOLT=Build-Operate-Lease-Transfer ; BOOT=Build-Own-Operate-Transfer ; BOO=Build-Own-Operate.

Le financement de projet requiert généralement la création d'une société *ad hoc* (*special purpose vehicle* – SPV) afin de cantonner les actifs du projet. La structure de partage des risques entre les différents partenaires du projet peut varier, mais traditionnellement on retrouve (cf. graphique 2) :

- ◆ **à l'actionnariat**, le maître d'ouvrage délégué/constructeur (*developer*), l'exploitant (*operator*) et un ou plusieurs sponsors financiers. Les fonds propres, qui supportent les premières pertes, constituent un matelas de sécurité pour les créanciers et peuvent permettre à la société de lever de la dette. Ils sont en outre un gage que les actionnaires - en particulier les « actionnaires techniques » (entreprise constructeur ou exploitante) – sont durablement engagés dans l'opération (selon une logique d'alignement des intérêts) ;
- ◆ **en dette**, des financeurs tiers, privés et/ou publics (*debt providers*). La dette est l'instrument essentiel du financement de projet. Elle se rencontre sous deux formes principales : des prêts octroyés par un syndicat bancaire et/ou des prêteurs publics ou multilatéraux et des émissions obligataires publiques ou privées. Certains projet utilisent une combinaison de ces possibilités avec parfois des maturités différentes pour chacune des facilités.

Le ratio « fonds propres / dette » fait l'objet de négociations entre bailleurs de fonds et sponsors. De nombreux paramètres interviennent dans la fixation de ce ratio, notamment le secteur sur lequel le projet est réalisé (de 10 à 20 % pour un projet d'infrastructure à péage, à 30 ou 40 % dans le domaine des ressources naturelles).

Graphique 2 : Structuration type d'une société de projet et partenaires associés



Source : Long-term infrastructure investors association.

1.2. Un nombre croissant d'appels d'offres à l'international repose sur des financements privés et une structuration en financement de projet

Les raisons expliquant le recours croissant aux financements privés sont celles qui ont prévalu au développement des partenariats public-privé dans les années 1980 :

- ♦ d'une part, les contraintes budgétaires pesant sur de nombreux pays, développés et émergents, ne leur permettent plus de financer l'ensemble des infrastructures sur deniers publics. La faiblesse de l'offre de financement privé local contraint en outre certains pays émergents à rechercher des financements privés étrangers ;
- ♦ d'autre part, la théorie des incitations² a établi qu'un acteur économique a une incitation plus forte à effectuer une bonne prestation si sa rémunération est liée à sa performance.

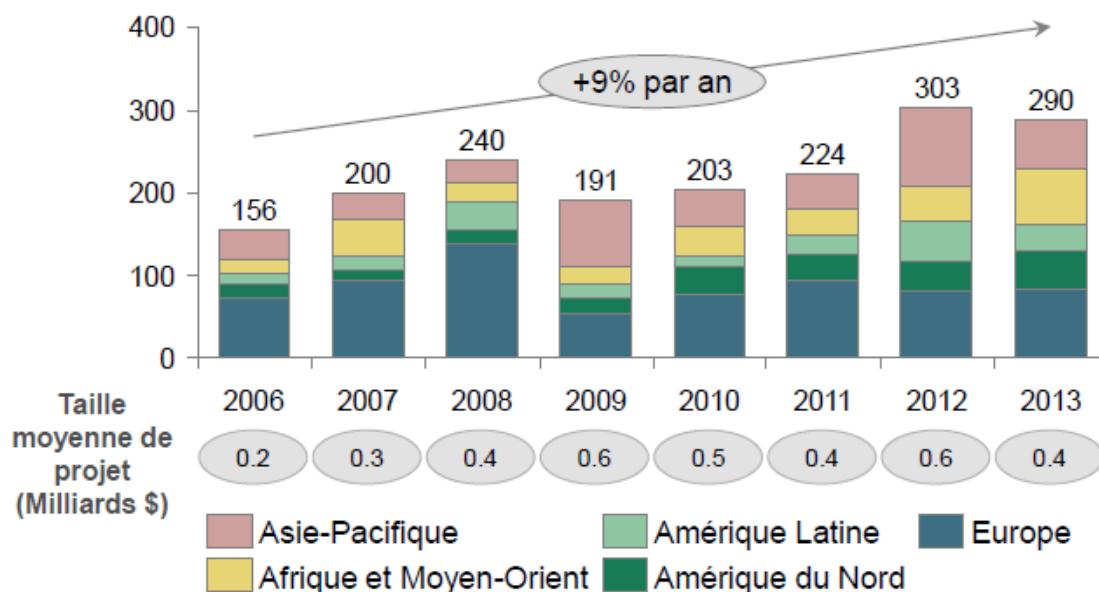
Au niveau mondial, **la valeur des projets d'infrastructure ayant bénéficié de fonds privés a augmenté de 85 % entre 2006 et 2013**, soit une augmentation de 9 % en moyenne par an sur la période. La valeur totale des projets concernés, incluant à la fois les financements publics et privés, représentait 290 Md\$ en 2013 soit 218 Md€³ (cf. graphique 3).

Cette croissance provient essentiellement des pays émergents ou en voie de développement, la valeur des financements d'infrastructure avec une part de financements privés ayant augmenté de 125 % dans les régions Asie-Pacifique, Amérique Latine, Afrique et Moyen-Orient sur la période 2006-2013, pour atteindre 160 Md\$, soit 120 Md€.

² Mirrlees, J.A., 1999. "The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behaviour: Part I", Review of Economic Studies, Wiley Blackwell, vol. 66(1), pages 3-21, January.

³ Cours du dollars US par rapport à l'euro : 1 \$US= 0,753€, moyenne 2013, Insee.

Graphique 3 : Valeur des projets d'infrastructure avec une part de financement privé (en Md\$)



Source : Infrastructure investor assets ; The Boston Consulting Group.

Parallèlement, le financement de projet s'est fortement développé au niveau mondial. Comme le montre le graphique 4, **les montants investis sont passés de 122 Md\$ en 2004 à 204 Md\$ en 2013**, soit une augmentation de 67 %, malgré une forte baisse entre 2008 et 2009 suite à la crise financière (- 44 %).

Plus de 80 % des opérations financées en financement de projet concernaient, en 2013, les secteurs de l'énergie et des transports (cf. tableau 1) et 56 % des projets financés ont été développés dans des pays émergents, l'Europe et l'Amérique du Nord ne représentant respectivement que 26 % et 18 % des montants investis (cf. tableau 2).

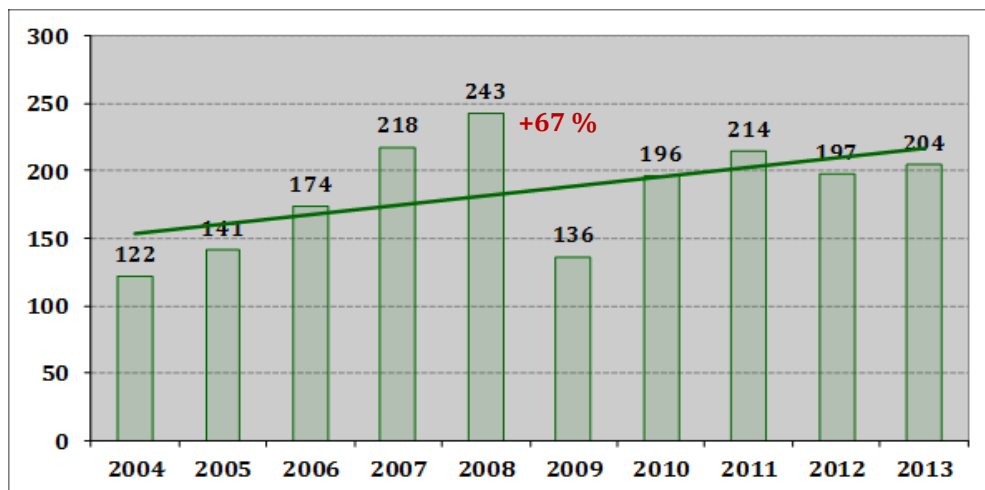
Les entreprises des secteurs de l'énergie, des transports, de la construction et de l'assainissement rencontrées par la mission ont aussi souligné la tendance forte à la structuration en financement de projet des appels d'offres à l'international auxquels elles répondent, qu'ils soient publics ou privés. Le commanditaire attend dans ce cas qu'on lui apporte une offre industrielle ou de service, mais aussi une offre financière.

En dehors des secteurs de l'infrastructure au sens large, un groupe comme PSA Peugeot Citroën a au contraire fait valoir que, pour le secteur de l'automobile, l'internationalisation dans les pays émergents reposait sur la mise en place de *joint-ventures* avec des partenaires locaux, financées classiquement sur la base du modèle commercial. Selon PSA Peugeot Citroën, ces structures nécessitent peu d'immobilisation de capital⁴ et génèrent suffisamment rapidement des flux économiques pour se financer aisément auprès des banques commerciales.

Parce que cette technique financière est en fort développement et qu'elle échappe aux logiques de financement des exportations et de financement d'entreprise, le travail mené par la mission s'est concentré sur le financement de projet, à l'international.

⁴ La future usine de PSA Peugeot Citroën au Maroc, qui doit ouvrir d'ici 2019, a par exemple nécessité un montant de fonds propres d'environ 50 M€.

Graphique 4 : Montants investis en financement de projet entre 2004 et 2013 (en Md\$)



Source : Project finance international.

Tableau 1 : Montants investis en financement de projet en 2013 par secteur (en Md\$)

	Montant	Nombre
Énergie	70	342
Transport	41	75
Pétrole et gaz	40	60
Pétrochimie	11	9
Immobilier	8	34
Industrie	17	15
Eau et assainissement	7	14
Mines	5	17
Télécommunication	4	7
Déchets	1	8
Total	204	581

Source : Project finance international

Tableau 2 : Montants investis en financement de projet en 2013 par région (en Md\$)

	Montant	Nombre
Amérique centrale et du sud	14	42
Amérique du nord	37	97
Afrique	11	35
Moyen-Orient	18	18
Europe	53	189
Asie centrale	8	5
Asie-Pacifique	63	195
Total	204	581

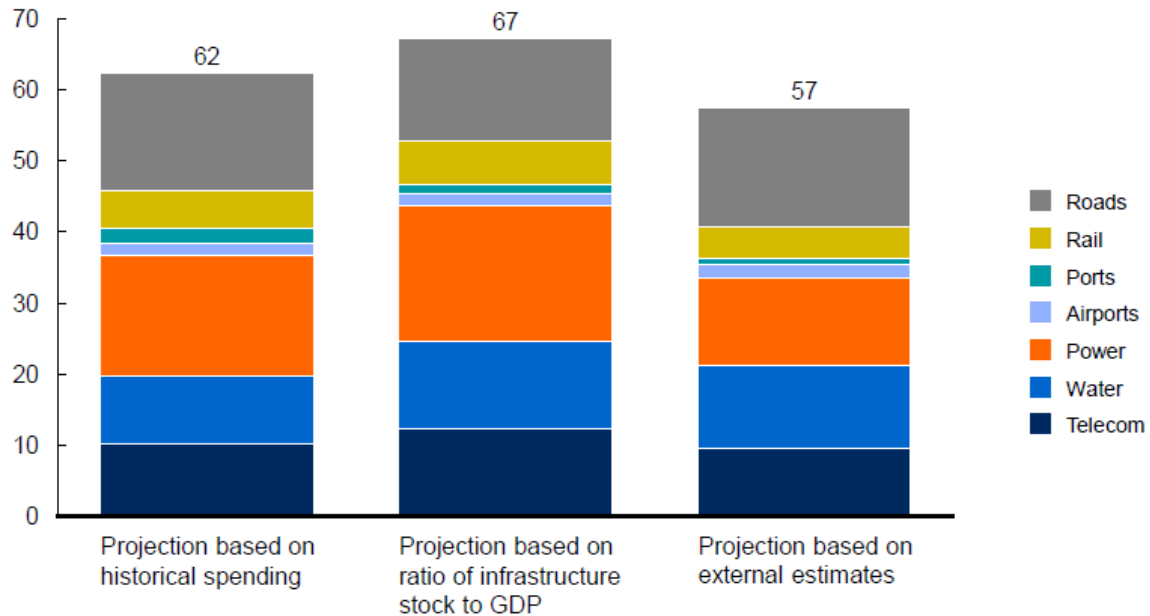
Source : Project finance international.

1.3. Les besoins de financement d'infrastructure seraient en augmentation de 60 % sur la période 2013-2030 par rapport à la période 1995-2012

Selon McKinsey Global Institute, les besoins d'investissement d'infrastructure (transports – routes, ferroviaire, ports et aéroports -, énergie – traditionnelle et renouvelable -, réseaux d'eau et télécommunication) représenteraient, sur la période 2013-2030, entre 57 000 Md\$ et 67 000 Md\$, soit une augmentation d'environ 60 % par rapport à la période 1995-2012⁵.

⁵ McKinsey Global Institute infrastructure report 2013.

Graphique 5 : Évaluation des besoins d'investissement en infrastructures pour la période 2013-2030 (en milliers de Md\$)



Source : McKinsey Global Institute.

Ces besoins présenteraient en outre deux caractéristiques importantes :

- ♦ alors que 70 % des investissements en infrastructure ont été effectués dans des pays développés sur la période 1995-2012, **40 % à 50 % des investissements de la période 2013-2030 auront lieu dans des pays émergents** ;
- ♦ environ **70 % des projets sur la période 2013-2030 concernent des opérations nouvelles** (*greenfield investment*), considérées plus risquées que les investissements dans des projets existants (*brownfield investment*).

2. Certaines carences de l'offre privée et l'absence d'outil public spécifique justifient la création d'un dispositif de prise de participation en capital dans les sociétés de projet à l'international

2.1. Si les difficultés rencontrées par les entreprises dans l'obtention des marchés à l'étranger ne sauraient être réduites à un problème de financement, plusieurs sociétés font valoir qu'un soutien public en prise de participation renforcerait leur présence à l'international

2.1.1. Les entretiens menés par la mission ont permis d'identifier des demandes d'appui public en prise de participation principalement pour des projets à l'international présentant un risque pays et/ou technologique

2.1.1.1. Les enjeux comptables

Toutes les entreprises rencontrées par la mission ont fait valoir que la structuration en financement de projet présentait notamment un **intérêt comptable**.

En effet, les actifs financés étant isolés au sein d'une entité juridiquement autonome, la dette contractée peut ne pas apparaître intégralement au bilan de la société mère. Selon les dispositions de portée générale applicables aux comptes consolidés, les modalités de consolidation diffèrent en fonction du type de contrôle :

- ♦ si l'entreprise est en position de **contrôle exclusif**⁶ d'une société de projet, les comptes de cette dernière sont intégralement agrégés à ceux de la maison mère. Dans ce cas, le financement de la filiale s'apparente à du financement d'entreprise ;
- ♦ si l'entreprise est en situation de **co-contrôle** ou exerce une **influence notable**⁷ (elle détient au moins 20 % des droits de votes), la consolidation du bilan de la société de projet dans les comptes de la société n'est que partielle ;
- ♦ si l'entreprise possède moins de 20 % des droits de vote, la société de projet est **hors du périmètre de consolidation**. Si le niveau de risque du projet est élevé, la prise de participation doit être provisionnée, et non comptabilisée en investissement.

Il convient cependant de souligner que, si le risque réputationnel est élevé et que l'entreprise apparaît comme l'une des principales parties prenantes dans le cycle conception-construction-exploitation, comme c'est le cas dans le secteur du nucléaire par exemple, il est possible, selon EDF, que les agences de notation procèdent, dans leurs modèles, à une consolidation intégrale de la société de projet.

Afin de ne pas faire grossir leur bilan, les entreprises peuvent donc souhaiter faire entrer plusieurs parties prenantes au capital des projets auxquelles elles participent. Même les entreprises ayant signifié à la mission qu'elles étaient en capacité de financer sur leur propre bilan leurs projets à l'international (Bolloré, Véolia) ont fait valoir qu'elles pourraient, au-delà d'un certain volume de fonds propres et/ou de dettes, être amenées à **rechercher des partenaires, dans un objectif de déconsolidation ou de consolidation partielle** de la société de projet.

L'enjeu de déconsolidation n'est pas propre aux sociétés de projet. À titre d'exemple, PSA Peugeot Citroën cherche aussi à faire venir des investisseurs en fonds propres dans ses projets de *joint-ventures* à l'international, afin de ne conserver qu'une participation minoritaire et ne pas consolider.

2.1.1.2. Les besoins exprimés par les entreprises

Parmi les quinze entreprises rencontrées par la mission, seules cinq ont exprimé un besoin d'aide immédiat en matière de prise de participation en capital dans des sociétés de projet à l'international.

Les positions des entreprises varient ainsi selon **leur modalité d'intervention** dans les projets à l'étranger :

⁶ Le contrôle exclusif peut être **de droit**, lorsque le pourcentage de contrôle est supérieur (ou égal) à 50 %, **de fait**, lorsque le pourcentage de contrôle est supérieur à 40 %, qu'aucun tiers ne possède plus et que la société mère a procédé à la majorité des désignations des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance ou **contractuel**, lorsque ce contrôle est contractualisé ou présent dans les clauses statutaires, il peut donc même exister dans l'hypothèse où la société mère n'aurait aucune participation dans la filiale considérée.

⁷ Les normes comptables internationales (IAS 28) précisent que « *les participations détenues dans les entreprises associées doivent être comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ; cela consiste à remplacer la valeur comptable des titres par la valeur de la part de capitaux propres de l'entité associée ; une entité associée se définit comme une entité dans laquelle l'investisseur exerce une influence notable sans en posséder le contrôle (exclusif ou conjoint) ; l'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de l'entreprise détenue, sans toutefois exercer un contrôle sur ces politiques (détention de 20 % au moins des droits de vote de l'entité)* ».

- ◆ les entreprises intervenant en tant qu'**investisseur** dans les projets à l'international (ex. Total, Engie, EDF et ADP) ont souligné que la prise de participation en capital relevait de leur cœur de métier. Total, Engie et ADP ont estimé qu'ils avaient de manière générale les ressources nécessaires et qu'ils n'avaient pas besoin d'appui en fonds propres. De son côté, EDF a estimé qu'il ne lui était plus possible de porter seul sur son bilan plusieurs investissements de grande ampleur dans le domaine du nucléaire et que les contraintes comptables allaient conduire l'entreprise à rechercher systématiquement des soutiens en fonds propres, notamment au travers de partenariats avec d'autres industriels ;
- ◆ les sociétés intervenant en tant que **fournisseur** (Areva et Schneider) ont fait valoir qu'elles n'étaient pas directement sollicitées. Ces entreprises ont précisé qu'elles intervenaient généralement en second rang, derrière un industriel maître d'ouvrage délégué, dans le cadre d'exportations « sèches ». Areva a précisé que le fournisseur pouvait avoir ses intérêts alignés avec ceux de l'initiateur du projet au travers de clauses de garantie dans le contrat ;
- ◆ les sociétés intervenant en tant qu'**exploitant** d'infrastructures à l'étranger (RATP, SNCF, Transdev et ADP) ont indiqué ne prendre que très rarement des parts dans des sociétés de projet. Cependant, plusieurs d'entre elles ont expliqué qu'elles s'étaient détournées de certains marchés et qu'**un appui public en prise de participation serait de nature à leur permettre de revoir ou d'adapter leur stratégie**. Dans cette perspective le dispositif d'appui public devrait :
 - **permettre d'intervenir dans des pays plus risqués** : Transdev par exemple a fait le choix stratégique de n'opérer que dans les pays bénéficiant de marchés financiers liquides, en dette et en actions, afin de ne pas avoir à entrer au capital de la société concessionnaire. Ce choix l'a entre autres conduit à s'écarter des marchés chinois et brésilien. ADP a aussi précisé qu'il n'intervenait pas dans les pays qu'il jugeait trop risqués ;
 - **accepter des rendements inférieurs à ceux exigés par les investisseurs privés** : le groupe RATP, au travers de sa filiale RATP Dev, a déjà acquis des parts dans plusieurs sociétés d'exploitation en Italie⁸. Si le groupe admet que sa capacité d'investissement en capital est limitée, il fait aussi valoir que ses projets n'ont pas une rentabilité suffisamment attractive pour faire venir des fonds privés, qui recherchent, selon la RATP, des taux de rentabilité interne supérieurs à 20 %.
- ◆ les entreprises intervenant en tant que **maître d'ouvrage délégué / constructeur** (Bouygues, Veolia, Schneider, Alstom, EDF et Engie) sont celles qui ont le plus directement exprimé le besoin d'un appui public en prise de participation dans des sociétés de projet à l'international.

Parmi cette dernière catégorie, on distingue plusieurs cas de figure, **en fonction de la taille du projet** :

- ◆ **les plus petits projets (inférieurs à 10 ou 20 M€)**, d'énergie renouvelable par exemple, ne trouvent pas de financeurs tiers. Schneider et Engie ont indiqué que, d'une part, les frais fixes de structuration de la société de projet étaient trop élevés par rapport à la taille du projet et que, d'autre part, les montants étaient trop faibles pour mobiliser des investisseurs ;

⁸ RATP Dev possède notamment 51 % de la société Cilia Italia, qui assure l'exploitation de services urbains, scolaires et touristiques dans le Latium, et 100 % d'Autolinee Toscane, qui propose des services de bus dans la région de Florence.

- ◆ **les projets de taille intermédiaire (de 10-20 M€ à 100 M€)** apparaissent dans de nombreux cas pouvoir être financés par les entreprises ou les financeurs existants. Veolia a estimé que la modeste taille de ses projets (environ 50 M€) lui permettait d'apporter les éventuelles prises de participation dans les sociétés de projet. Néanmoins Véolia, comme les entreprises du secteur des transports intervenants en tant qu'exploitant, a pointé **certaines failles de marché dues au risque pays ou à l'insuffisance du rendement, du point de vue des financeurs privés, du projet** ;
- ◆ **certains projets plus importants (de 100 M€ à 500 M€)** peinent aussi parfois à attirer des investisseurs en capital. Pour Bouygues et Alstom, les prises de participation de capital, bien que nécessaires à l'obtention des marchés, ne relèvent ni de leurs compétences, ni de leur stratégie⁹. Ces entreprises estiment qu'une participation en capital de la puissance publique serait intéressante si elle permettait :
 - **de prendre des risques que les investisseurs traditionnels ne souhaitent pas prendre** :
 - des **risques pays** : Bouygues a ainsi indiqué que les financeurs étaient réticents à intervenir au capital d'un projet de construction d'une ligne de métro de 37,5 kilomètres en Côte d'Ivoire, allant d'Anyama à l'aéroport international Félix Houphouët Boigny ;
 - des **risques technologiques** : Alstom, qui a signé avec Merkur Offshore GmbH, en septembre 2015, un contrat pour la livraison et l'installation de 66 turbines éoliennes offshore en Allemagne, a souligné que peu d'investisseurs étaient prêts à s'engager sur cette technologie. À l'inverse EDF a souligné que les projets avec des technologies sous-jacentes matures (éolien on-shore, cycles combinés à gaz, etc.) attiraient les investisseurs et étaient relativement aisément finançables.
 - **d'avoir un impact positif vis-à-vis des autres parties prenantes** :
 - en jouant un rôle de **catalyseur** vis-à-vis des autres financeurs ;
 - en renforçant la **crédibilité de l'offre** vis-à-vis de l'initiateur du projet.
- ◆ **les très grands projets (supérieurs à 500 M€, souvent de plusieurs milliards d'euros)** représentent des enjeux importants pour le pays d'accueil, mais aussi pour les pays dont les grandes entreprises sont susceptibles de jouer un rôle. EDF et Engie estiment ainsi qu'une intervention de l'État en prise de participation est **de nature à sécuriser une transaction en rassurant le pays hôte sur le sérieux de l'offre et en contrant les éventuelles offres concurrentes**.

Cette typologie, esquissée sur la base des entretiens menés par la mission, être doublement nuancée :

- ◆ les catégories sont en réalité moins marquées et, en fonction de la nature du projet, de son niveau de risque ou de la situation financière de l'entreprise, le besoin de financement en capital peut exister même pour des catégories finançant habituellement elles-mêmes leurs projet ou s'efforçant de limiter les montants d'investissement ;
- ◆ la réalité des entreprises est souvent plus complexe et mixe plusieurs modes d'intervention, une même entreprise pouvant avoir des besoins différents sur différentes branches de son activité ou en fonction de la nature de ses projets¹⁰.

⁹ Bouygues a néanmoins développé une compétence interne en recherche de financements pour les sociétés de projets, avec une équipe dédiée de 20 personnes.

¹⁰ Par exemple, ADP, dont le cœur de métier est l'exploitation, intervient aussi en tant qu'investisseur, Engie est à la fois investisseur et porteur de projet, etc.

Tableau 3 : Expression des besoins en prise de participation des entreprises en fonction de leur modalité d'intervention

Modalité d'intervention	Taille du projet	Besoin de soutien en prise de participation	Raisons
Investisseurs	-	Non	Les entreprises ont de manière générale les ressources nécessaires même si une recherche de partage de risque sur certains projets n'est pas exclue.
Fournisseurs	-	Non	Les entreprises interviennent généralement en second rang, derrière un industriel maître d'ouvrage délégué, dans le cadre d'exportations « sèches ».
Exploitants	-	Oui	Les entreprises ont pour la plupart exclu les prises de participation dans leur stratégie actuelle mais pourraient infléchir cette stratégie si le financement en fonds propres demeurerait modeste à leur échelle et partagé avec d'autres acteurs sécurisant l'investissement.
Maître d'ouvrage délégué/constructeur	Petits projets (<10/20 M€)	Non	Les frais de structuration sont trop importants pour recourir au financement de projet.
	Projets intermédiaires (<100 M€)	Oui	L'offre privée permet généralement de financer les projets, mais une intervention publique pourrait combler certaines failles de marché dues au risque pays ou à l'insuffisance du rendement du projet.
	Projets importants (<500 M€)	Oui	Une intervention publique pourrait permettre de financer des projets dans des pays et sur des technologies que les investisseurs traditionnels ne financent pas.
	Très grands projets (>500 M€)	Oui	Une intervention publique serait de nature à sécuriser la transaction.

Source : Mission.

2.1.2. Un questionnaire adressé à une centaine d'entreprises a souligné qu'une prise de participation en capital par la puissance publique pouvait jouer, pour les projets de taille importante, un rôle de défense des intérêts nationaux face à la concurrence mondiale

Au-delà des entretiens menés par la mission, un questionnaire a été envoyé à 101 entreprises, pour la très grande majorité cotées à l'indice boursier SBF 120. Sur ce panel, 32 entreprises ont répondu au questionnaire, dont 9 entreprises rencontrées par la mission.

Parmi les sociétés ayant donné réponse, 23 ont indiqué être parfois sollicitées pour fournir une offre de financement pour des projets à l'international. Il existe naturellement un important biais de sélection, par lequel **la plupart des entreprises n'ayant pas de projet à l'international ou n'étant pas sollicitées pour proposer une offre de financement n'ont pas répondu au questionnaire**. Toutes les entreprises ayant répondu au questionnaire ont indiqué être sollicitées pour des prises de participation en capital. Cependant, seules 12 ont fait valoir qu'elles rencontraient des difficultés pour mobiliser ces financements, pour un **nombre de projet moyen de 2,3 par an**.

Les résultats de cette enquête corroborent les conclusions des entretiens.

Les 12 entreprises rencontrant des difficultés à réunir des fonds pour une prise de participation dans un projet à l'international interviennent davantage en tant qu'industriel ou exploitant (10 entreprises) qu'en tant qu'investisseurs (2 entreprises, dont EDF).

Tableau 4 : Nombre d'entreprises rencontrant des difficultés à réunir des fonds pour une prise de participation dans un projet à l'international par modalité d'intervention

Modalité d'intervention	Ayant répondu au questionnaire	Étant sollicitées pour des prises de participation	Rencontrant des difficultés pour les prises de participations
Exploitants	9	7	5
Industriels	9	7	5
Investisseurs	11	9	2
Autres	3	0	0
Total	32	23	12

Source : Mission. Le questionnaire envoyé aux entreprises ne distinguait pas, parmi les industriels, les maîtres d'ouvrage délégués des fabricants.

Par ailleurs, on observe une évolution des raisons invoquées pour justifier une intervention publique en matière de prise de participation, en fonction de la taille moyenne des projets.

Les deux principales raisons avancées par les entreprises dont la taille moyenne des projets est comprise entre **10 et 100 M€** sont :

- ♦ le fait que le **risque pays** pouvait être un frein pour les investisseurs privés traditionnels (à 21 %) ;
- ♦ le fait que le **rendement des projets** pouvait être **trop faible** pour les investisseurs privés traditionnels (à 21 %).

De leur côté, les entreprises dont la taille moyenne des projets est comprise entre **100 et 500 M€** ont mis en avant :

- ♦ comme précédemment, le fait que le **risque pays** pouvait être un frein pour les investisseurs privés traditionnels (à 33 %) ;
- ♦ le fait que l'intervention publique pouvait permettre de **préserver les intérêts économiques français** face aux partenaires étrangers (à 33 %).

Annexe I

Enfin, les entreprises dont la taille moyenne des projets est supérieure à 500 M€ ont mentionné :

- ♦ le fait que les **concurrents disposaient d'un soutien public** en la matière (à 33 %) ;
- ♦ le fait que l'intervention publique pouvait permettre de **préserver les intérêts économiques** français face aux partenaires étrangers (à 33 %).

Tableau 5 : Principales raisons invoquées par les entreprises pour justifier une intervention publique en matière de prise de participation, en fonction de la taille moyenne des projets

	Entre 10 M€ et 100 M€	De 100 M€ à 500 M€	Supérieur à 500 M€
1	Le risque pays est un frein pour les investisseurs privés traditionnels (21 %)	Le risque pays est un frein pour les investisseurs privés traditionnels (33 %)	Les concurrents disposent d'un soutien public en la matière (33 %)
2	Le rendement des projets est trop faible pour les investisseurs privés traditionnels (21 %)	L'intervention publique permet de préserver les intérêts économiques français face aux partenaires étrangers (33 %)	L'intervention publique permet de préserver les intérêts économiques français face aux partenaires étrangers (33 %)

Source : Mission.

Le questionnaire témoigne que les raisons invoquées pour justifier d'un appui public varient en fonction de la taille du projet. Pour les projets les plus petits, il s'agit de répondre à des failles de marché alors que pour les plus grands, il s'agit davantage de répondre à un besoin de défense des intérêts nationaux face à la concurrence mondiale.

2.1.3. Les entreprises reconnaissent que les difficultés qu'elles peuvent rencontrer dans l'obtention d'appels d'offres à l'international ne se limitent pas aux enjeux de financement

Si certains cas d'espèce présentés par les entreprises rencontrées sont convaincants, **il n'a pas été possible pour la mission d'identifier si des appels d'offres perdus par celles-ci l'ont été à cause de la faiblesse de l'offre financière**. De nombreux autres facteurs sont susceptibles d'être intervenus, au premier rang desquels la qualité de l'offre technique, sans qu'il soit possible d'objectiver leur importance relative.

Comme le reconnaissent les entreprises concernées, il n'est par exemple pas évident qu'un mécanisme public de prise de participation dans des société de projet leur aurait permis de remporter les deux contrats dont il est fait mention dans la lettre de mission.

Si le marché lancé en août 2013 pour la construction et l'exploitation de la ligne à grande vitesse Rio de Janeiro – Campinas – Sao Paulo n'a jamais été attribué, c'est essentiellement parce que le projet a été remis en cause suite à la dérive des coûts liés à la coupe du monde de football de 2014. Il ne bénéficiait alors plus d'un portage politique suffisant. Les entreprises concernées reconnaissent que l'apport des 600 M€ de fonds propres nécessaires n'auraient sûrement pas suffi à conclure le marché. À l'inverse, on peut imaginer qu'il aurait été plus aisé de lever les fonds nécessaires si le gouvernement brésilien avait démontré sa volonté de mener à bien le projet.

S'agissant de l'appel d'offres pour la centrale nucléaire de Hanhikivi en Finlande, Rosatom a gagné face à Areva en apportant un investissement en capital de 34 % dans Fennovoima, le consortium mandaté pour la construction de la centrale. Areva suspecte que les fonds utilisés par Rosatom aient été apportés par l'État russe. Néanmoins, étant donnés notamment la relative opacité des conditions d'obtention du marché par Rosatom et les montants en jeu (environ 600 M€ pour la prise de participation dans Fennovoima), rien ne permet d'affirmer qu'un mécanisme public d'appui à la prise de participation en capital aurait permis à Areva de gagner ce marché.

2.2. L'analyse de l'offre existante, privée et publique, confirme l'absence d'outils répondant aux failles identifiées par les entreprises

2.2.1. L'offre privée est essentiellement concentrée sur les investissements dans des projets déjà existants, dits *brownfield*

Une étude parue en avril 2015 et signée par cinq économistes, dont M. Joseph Stiglitz¹¹, souligne que les investisseurs privés dans les projets d'infrastructure (**sociétés de capital-investissement, assurances, fonds de pensions, etc.**) privilégient les instruments de dette garantis ou relativement sûrs, avec une échéance aussi courte que possible.

Cela signifie qu'ils se concentrent sur les projets *brownfield* (c'est-à-dire les projets déjà construits et en exploitation), faisant baisser les rendements de ces derniers.

Beaucoup **moins d'investisseurs considèrent les projets *greenfield*** (c'est-à-dire les projets qui sont à développer), **car ceux-ci les exposent à un risque de construction important et impliquent des périodes de récupération des sommes investies relativement longues.** La perception du risque est d'autant plus élevée que les connaissances techniques des projets d'infrastructure sont limitées.

Le papier sus-cité fait valoir que la société de capital-investissement Meridiam est l'un des rares exemples d'investisseurs à long terme prenant des participations dans des projets *greenfield* et intervenant sur des périodes allant jusqu'à 20 ou 25 ans, soit plus du double de la période classique d'inaccessibilité du capital (*lock-up period*) pour les fonds de *private equity*.

Tous les **fonds spécialisés en infrastructure** n'ont pas développé en interne, comme Meridiam (cf. encadré 1), d'expertises d'ingénierie et de structuration de projet.

Encadré 1 : Description de l'activité de la société Meridiam

Meridiam est une société française indépendante basée à Paris, spécialisée dans le développement, le financement et la gestion de projets d'infrastructures publiques sur le long terme. Créée en 2005, Meridiam investit en fonds propres dans des infrastructures publiques en Europe, en Amérique du Nord et en Afrique.

Meridiam compte 3,2 Md€ d'actifs sous gestion, et a investi à ce jour dans 44 projets de transports, de bâtiments, et de services publics, représentant un montant total d'investissement de 30 Md€.

L'originalité de Meridiam tient à sa double compétence d'ingénierie et de financeur.

D'une part, la société apporte aux collectivités une analyse globale des risques (financiers, opérationnels, sociaux et environnementaux), constitue et pilote les groupements industriels, coordonne les phases de développement et de construction, et assure la gestion à long terme des infrastructures.

D'autre part, et parallèlement aux phases de conception et de développement, Meridiam réunit les

¹¹ Arezki, R., Bolton, P., Peters, S., Samam, F. and Stiglitz, J., 2015, "From global saving glut to financing infrastructure: the advent of investment platforms".

financements nécessaires à la réalisation des projets et s'engage sur des durées minimales d'investissement de 25 ans.

Exemples d'investissement :

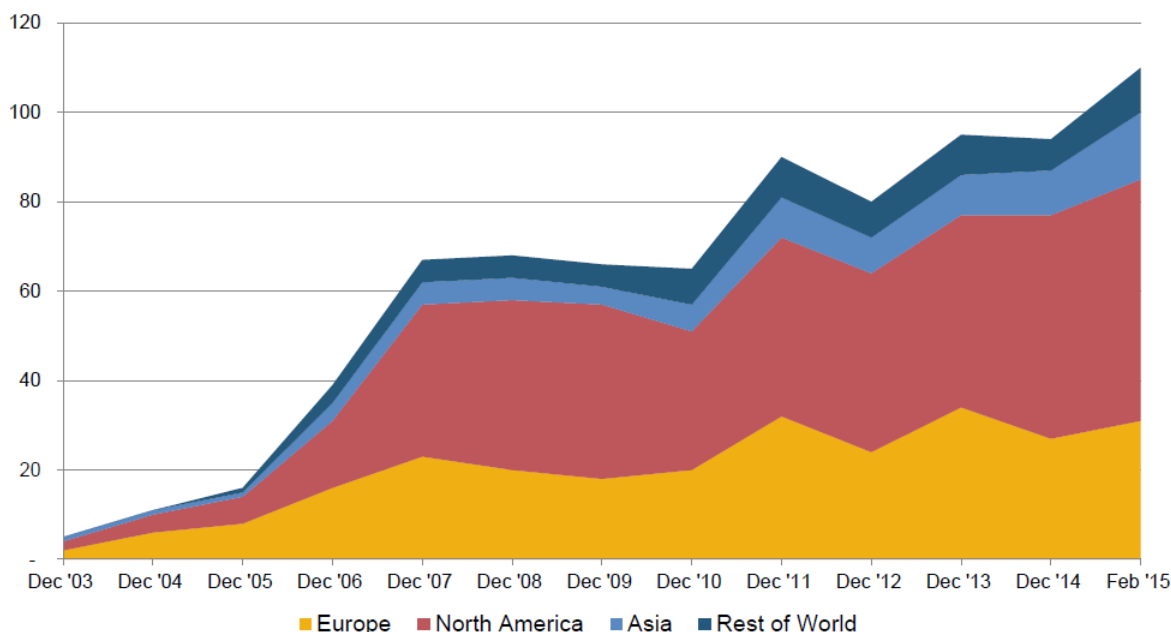
En décembre 2014, Méridiam a participé à la clôture d'un projet de centre hospitalier intégré à Adana en Turquie, qui inclut la conception, le financement, la construction, l'exploitation et le transfert d'un campus de soins médicaux intégrés, composé d'un immeuble principal entouré de quatre tours, sur une surface de plus de 250 000 mètres carrés. Il s'agit du premier partenariat public-privé à atteindre la clôture financière dans le pays. Meridiam possède 40 % de la société de projet.

En décembre 2011, Meridiam a participé à la clôture d'un projet initié par l'Agence de Transport Finlandaise (*Finnish transport agency*), consistant en la conception, la construction et rénovation, le financement, la maintenance et l'exploitation de l'extension de l'autoroute E18 qui relie les villes de Koskenkylä et Kotka dans le sud de la Finlande. Meridiam possède 60 % de la société de projet.

Source : Meridiam.

Ainsi, si le volume des fonds d'infrastructure a fortement augmenté ces dix dernières années, passant de 5 Md\$ fin 2003 à près de 100 Md\$ fin 2014 (cf. graphique 6), l'OCDE estime que seuls 11 % des montants investis à fin 2012 concernaient des projets *greenfield*¹².

Graphique 6 : Volume des fonds d'infrastructure (en Md\$)



Source : Preqin.

La société de capital-investissement Ardian a par exemple confirmé à la mission que son activité « Infrastructure », dont les actifs atteignaient 6 Md€ fin 2014, pour une vingtaine de participations, est essentiellement concentrée sur des pays stables, la plupart du temps européens, et des projets *brownfield*.

Ardian estime que les durées de retour sur les investissements *greenfield*, qui sont souvent très supérieures à 15 ou 20 ans, sont trop importantes pour leurs investisseurs et que les rendements ne sont pas suffisamment réguliers. Le fonds n'envisage donc des investissements *greenfield* que dans le secteur des énergies renouvelables, où certains projets ont des échéances plus courtes.

¹² Financing infrastructure – International trends, OCDE Journal 2014 : Financial market trends.

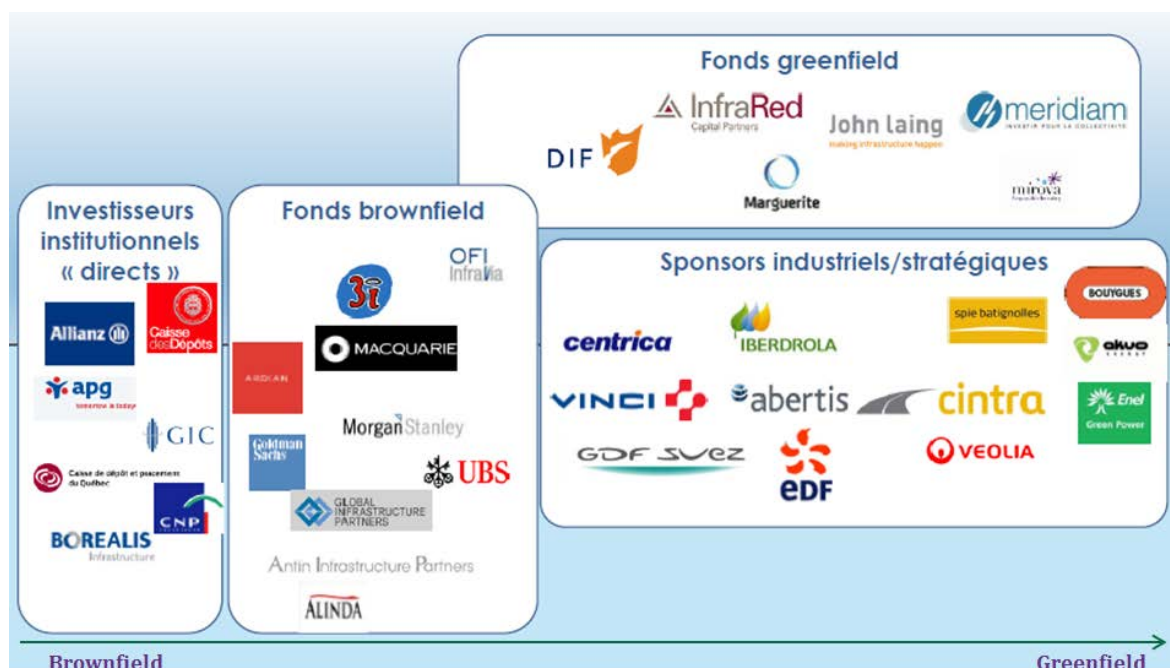
En définitive, les seuls investisseurs privés dans les projets d'infrastructure *greenfield* sont, comme le montre le graphique 7 :

- ◆ les grands sponsors industriels ;
- ◆ quelques fonds de capital-investissement ayant négocié des périodes d'inaccessibilité du capital longues avec leurs investisseurs et développé une forte expertise d'ingénierie, comme Meridiam.

À l'inverse, la population des investisseurs dans les projets *brownfield* est bien plus large et comprend :

- ◆ d'important fonds d'infrastructure ou des fonds plus généralistes ayant, comme Ardian, une activité « Infrastructure » ;
- ◆ de nombreux investisseurs institutionnels (type assurance ou fonds de pension) qui investissent dans les projets en exploitation pour recevoir des flux financiers réguliers et de long terme.

Graphique 7 : Typologie des investisseurs en capital dans les projets d'infrastructure



Source : Long-term infrastructure investors association.

2.2.2. Aucun dispositif public n'intervient actuellement au capital de sociétés de projet à l'international dans l'objectif de soutenir les entreprises françaises

En France, l'analyse des différents dispositifs publics d'appui à l'internationalisation des entreprises souligne une faiblesse de l'offre en matière d'appui en prise de participation, qui ne satisfait pas aux besoins des entreprises confrontées au financement de projet à l'international (en particulier, apporter du capital à une société de projet à l'international dans un objectif lié de soutien aux entreprises nationales, cf. tableau 6).

Ainsi, Bpifrance intervient en capital principalement sur le territoire national et lorsqu'elle intervient à l'international son offre porte davantage sur l'appui aux exportations des entreprises que sur le financement de projet *stricto sensu*.

Annexe I

S'agissant de la CDC, qui dispose, selon différentes modalités, d'une capacité de prise de participation en capital, son intervention est elle aussi en premier lieu orientée vers le territoire national (financement d'infrastructures). Par ailleurs, lorsque CDC international capital développe des accords avec les fonds souverains permettant des prises de participation, l'intervention en fonds propres est souvent limitée à la France. Elle couvre parfois également le pays du partenaire (ex. fonds franco-saoudien ou franco-russe) mais est dans ce cas très dépendante de ses priorités d'investissement.

Aujourd'hui, seule la société Promotion et participation pour la coopération économique (Proparco) opère une partie de son activité en appuyant les entreprises par des prises de participation en capital dans des sociétés de projet à l'étranger. Son intervention s'inscrit toutefois dans une logique d'aide au développement conçue comme déliée des intérêts économiques des entreprises françaises.

Tableau 6 : Comparaison de l'offre des différents acteurs publics en matière de prise de participation en capital

Besoins	Bpifrance (capital développement)	CDC (financement d'infrastructure)	Proparco
Apporter du capital	x	x	x
Appuyer une société de projet		x	x
Agir à l'international			x
Avoir un objectif de soutien aux entreprises nationales	x	x	(Délié)

Source : Mission.

Une cartographie détaillée de l'offre publique d'appui à l'internationalisation des entreprises est présentée dans l'annexe III.

Cette annexe souligne en outre que la banque européenne d'investissement et les banques multilatérales n'accompagnent que dans de rares occasions les entreprises dans le financement en fonds propres de sociétés de projet.

2.3. Afin de soutenir les entreprises françaises, et sous réserve d'un intérêt national suffisant, l'État pourrait utilement étendre son dispositif de prise de participation dans les projets à l'international

2.3.1. Les plus petits projets, d'énergie renouvelable en particulier, doivent être standardisés avant que la puissance publique ne puisse considérer intervenir en prise de participation

Tous les exemples fournis à la mission de petits projets difficilement finançables concernaient des projets du secteur de l'énergie (projets d'économie d'énergie, énergie solaire ou éolienne, etc.).

Il convient tout d'abord de noter que le **problème du financement de petites sociétés de projet n'est pas un sujet propre à l'internationalisation**. Les entreprises interrogées par la mission ont fait valoir qu'elles rencontraient les mêmes problèmes quel que soit le pays, y compris en France, même si le contexte international peut accroître les coûts de structuration.

Par ailleurs, **les coûts de gestion engendrés** par une intervention publique sur de nombreux projets de petite taille et de nature hétérogène pourraient remettre en cause sa pertinence économique.

En conclusion, **la standardisation de ces projets est un préalable à toute intervention publique**. Une fois standardisées, la puissance publique pourrait envisager des prises de participation, non pas directes, mais indirectes au travers de fonds thématiques, dans les petites sociétés de projet du secteur de l'énergie, dans un objectif de soutien à une technologie donnée ou à l'internationalisation des entreprises d'une filière.

2.3.2. Les projets de taille plus importante mériteraient de bénéficier d'un appui public en prise de participation, afin de combler certaines failles de marché

La nécessité d'une intervention publique est délicate à établir et les justifications d'une telle intervention varient selon que le projet est de taille intermédiaire (entre 20 et 100 M€) ou importante (entre 100 et 500 M€). La mission a néanmoins pu rassembler, **pour ces deux segments**, des éléments qu'elle regarde comme probants sur **l'absence d'offre de financement dans certains contextes** (risques pays importants, risques technologiques) et sur le **développement d'instruments publics de prise de participation en capital par plusieurs grands pays exportateurs** (voir annexe II sur les comparaisons internationales).

Deux types de dispositif sont dès lors envisageables : le développement de **garanties publiques**, qui permettraient de couvrir certains risques freinant actuellement le financement par des investisseurs privés, comme le risque pays, et l'intervention en **prise de participation directe** dans certains projets à l'international, qui répondrait en outre aux enjeux de préservation des intérêts français.

Une intervention de la puissance publique au capital de sociétés de projet exposerait cependant celle-ci à des **risques financiers importants**, un investissement en capital étant structurellement plus risqué qu'un investissement en dette ou qu'un apport de garantie. En outre, l'État aurait à faire face à un double risque d'anti-sélection, puisqu'il ne sera sollicité que pour les projets que ni les entreprises participantes, ni les financeurs privés, ne souhaitent financer. Enfin, une telle intervention devrait respecter les règles européennes en matière de politique de la concurrence. L'exemple japonais a cependant mis en lumière qu'un soutien public aux conditions de marchés, ou très légèrement plus favorable, pouvait s'avérer particulièrement pertinent et efficace (voir annexe II).

Toute initiative publique en matière de prise de participation devrait donc présenter les trois **caractéristiques** suivantes :

- ◆ garantir un **intérêt national suffisant**, pour justifier le risque pris ;
- ◆ **éviter** de générer des **effets d'éviction des investisseurs privés**, mais aussi d'**anti-sélection** des offres ;
- ◆ ne **pas présenter** de **caractère subventionnel** ou être constitutive d'une aide d'État au sens de la Commission européenne.

Quant à son **dimensionnement**, le dispositif devrait permettre de soutenir des projets d'une taille moyenne de 260 M€ (médiane de la fourchette 20-500 M€). En prenant l'hypothèse d'une structure de financement comprenant 30 % de fonds propres et 70 % de dette, le montant moyen de capital à financer serait donc d'environ 80 M€. La puissance publique étant amenée, selon les exemples internationaux, à prendre entre 10 % et 40 % du capital, le **ticket moyen d'investissement** serait de 25 % de 80 M€ soit **environ 20 M€**.

Annexe I

Sur les 101 entreprises interrogées par la mission, parmi les plus grandes capitalisations françaises, 12 seulement ont indiqué avoir besoin d'un appui en matière de prise de participation, pour 2,3 projets en moyenne par an. Le nombre de projets potentiels, pour lesquels la puissance publique pourrait être sollicitée chaque année, est supérieur à cette trentaine de projets, puisqu'il existe naturellement des entreprises pouvant être intéressées par un dispositif public de prise de participation en dehors de l'échantillon analysé. Cependant, seulement une partie de ces projets potentiels sera remportée par l'entreprise française sollicituse et retenue pour un investissement public. En définitive, l'intervention publique devrait se limiter à une dizaine de participations par an.

Une intervention dans dix projets par an pour une durée moyenne de cinq à sept ans nécessite une **capitalisation de l'instrument de soutien public comprise à terme entre 1 et 1,5 Md€, pour une intervention annuelle d'environ 200 à 250 M€** à plein régime.

Un **montant maximal d'investissement par projet devrait être défini**. Ce plafond présente un double intérêt :

- ♦ d'un part, il encourage une nécessaire **diversification du portefeuille** du dispositif ;
- ♦ d'autre part, il permet, par rapport à un plafond sur le montant total d'un projet, **d'éviter les effets de seuil** en permettant des investissements ponctuels dans des projets dont le montant est supérieur à 500 M€.

Il pourrait être compris entre 60 et 100 M€.

Un plafond de 60 M€, qui correspond à une participation de 20 % dans un projet de 1 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres, permettrait par exemple aussi de financer une participation de 13 % dans un projet de 1,5 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres ou une participation de 10 % dans un projet de 2 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres.

Un plafond de 100 M€, qui correspond au montant moyen des prises de participation effectuées par la *Japan bank for international cooperation* en 2013 (voir annexe II sur les comparaisons internationales) pourrait permettre de financer une participation de 33 % dans un projet de 1 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres ou une participation de 16 % dans un projet de 2 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres (cf. tableau 7).

Tableau 7 : Exemples de prises de participation possibles

Niveau de prise de participation dans le capital	Montant total à financer (en M€)					
	100	500	800	1 000	1 500	2 000
10 %	3	15	24	30	45	60
13 %	4	20	31	39	59	78
20 %	6	30	48	60	90	120
25 %	8	38	60	75	113	150
30 %	9	45	72	90	135	180
40 %	12	60	96	120	180	240

Source : Mission. Hypothèse : Projets nécessitant 30 % de fonds propres. Lecture : Les cases blanches correspondent aux scénarii pouvant être financés avec un plafond d'investissement de 60 M€. Les cellules en gris clair sont des scénarii pouvant être financés avec un plafond d'investissement de 100 M€.

Un tel outil, calibré sur les besoins des plus grandes entreprises, serait aussi **à même de soutenir des projets d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) à l'international**.

2.3.3. Un soutien public aux très grands projets à l'international nécessiterait la mise en place d'un outil stratégique, dont la fréquence d'intervention pourrait cependant rester limitée

S'agissant des projets d'investissement à plusieurs milliards, les montants en jeu, lorsqu'ils dépassent le plafond par projet prévu pour le dispositif précédemment décrit, exigent à la fois un intérêt à agir accru mais aussi une modalité d'intervention de l'État distincte et renforcée.

Il s'agirait dès lors moins de soutenir de manière systématique l'internationalisation des entreprises françaises que d'**accompagner la politique industrielle nationale**, en renforçant par exemple, par le remplissage de leur carnet de commande, les opérateurs pourvoyant aux besoins fondamentaux du pays (infrastructures ou services publics) ou en promouvant à l'international une filière déterminante pour la croissance économique du pays.

En tout état de cause, une telle intervention nécessiterait une **gouvernance spécifique** et des **moyens additionnels**, permettant d'intervenir **de manière opportuniste dans quelques opérations de très grande taille présentant un intérêt national stratégique**.

3. La puissance publique peut légitimement intervenir, de manière ciblée et dans une logique de renforcement de la compétitivité des entreprises, en soutien au financement en dette de long terme des sociétés de projet à l'international

3.1. Certaines entreprises appellent à la création d'un outil français de soutien aux prêts de long terme dans le cadre de projets à l'étranger, afin de renforcer la compétitivité de leur offre globale

3.1.1. Les entreprises rencontrées par la mission ont pointé, d'une part, des difficultés à financer des projets de taille importante et/ou dans des pays risqués et, d'autre part, la compétitivité de certains mécanismes de soutien public étrangers

Toutes les entreprises rencontrées ont tout d'abord déclaré que la **liquidité** était **revenue sur le marché du financement de projet** depuis la crise financière de 2008 et la crise des dettes souveraines de 2011¹³ et que les besoins exprimés étaient de nature structurelle et non conjoncturelle.

Parmi les quinze entreprises rencontrées par la mission, cinq ont exprimé le besoin d'un appui public au financement de la dette long terme des sociétés de projet à l'international.

Comme pour les besoins en appui en prise de participation, les positions des entreprises varient selon **leur modalité d'intervention** dans les projets à l'étranger :

- ♦ les sociétés intervenant en tant qu'**exploitant** d'infrastructures à l'étranger (RATP, SNCF, Transdev et ADP) ont indiqué avoir été peu sollicitées pour apporter des solutions de financement en dette dans le cadre des projets auxquels elles avaient participé. Comme pour les prises de participation en capital, elles ont néanmoins souligné qu'elles pourraient chercher à prendre une part plus importante dans le financement des sociétés de projet si elles disposaient d'un appui public ;
- ♦ les sociétés intervenant en tant que **fournisseur** (Areva et Schneider) ont aussi fait valoir qu'elles n'étaient pas directement sollicitées. Contractant généralement dans le cadre d'exportations « sèches », elles ont plébiscité le mécanisme d'assurance-crédit actuellement opéré par la Coface, tout en regrettant néanmoins certaines rigidités dans le calcul de la « part française » (voir annexe III sur les outils existants) ;

¹³ Le taux de refinancement moyen à 10 ans des banques européennes notées « A » a ainsi baissé de 350 points de base au-dessus de l'Euribor 6 mois fin 2011 à environ 100 points de base fin 2013.

- ◆ les entreprises intervenant en tant qu'**investisseur** dans les projets à l'international (Total, Engie, EDF et ADP), qui sont organisées pour intervenir au capital de sociétés de projet, ont exprimé certaines **difficultés à constituer une offre compétitive sur la partie dette pour certains projets très importants dans les pays présentant un risque politique**. Ces entreprises ont fait valoir que, lors de leurs investissements en capital à l'international, de nombreux pays d'accueil attendaient à ce que les grands financeurs français interviennent pour financer la dette de long-terme :
 - Total a souligné que la société Yamal LNG, qui prévoit la construction d'une station de production de gaz naturel liquéfié d'une capacité de 16,5 millions de tonnes par an sur le champ gazier de Tambey-Sud, et dont Total est actionnaire à 20 %, rencontrait des difficultés à réunir les quelques 20 Md\$ de financement en dette nécessaire au développement du projet. Au-delà des limites de la garantie-crédit posées par les règles de part française, il semble que la réticence des financeurs français vienne avant tout du risque de sanctions américaines¹⁴. Total aurait engagé des négociations avec la Japan Bank for International Cooperation (JBIC)¹⁵ ;
 - Engie a indiqué qu'elle finançait un grand nombre de ces projets avec la JBIC, qui a apporté environ 9,5 Md\$ de prêts à des projets dans lesquels est intervenue Engie. La société estime qu'**au vu des montants conséquents et des conditions avantageuses que JBIC peut offrir**, sa participation au financement est devenue un facteur clef de succès dans l'obtention de grands projets d'infrastructures à l'issue d'appels d'offres concurrentiels. Pour Engie, le fait de s'adresser à la JBIC est cependant contraignant car, d'une part, la banque impose des partenaires japonais qui doivent jouer un rôle important dans la gestion opérationnelle et la maintenance des installations et, d'autre part, ces partenariats s'accompagnent d'un transfert de compétences (voir annexe II sur les comparaisons internationales) ;
- ◆ certaines entreprises intervenant en tant que **porteur de projet ou maître d'ouvrage délégué** (Bouygues et Alstom), amenées à formuler des offres globales lors d'appels d'offres, ont aussi pointé le manque d'offres de financement pour les projets de grandes tailles dans des pays jugés sensibles. De manière générale, les maîtres d'ouvrage délégué ont plaidé pour un assouplissement des règles « part française », arguant qu'il était difficile de désigner les fournisseurs au moment de l'offre et que les projets d'infrastructure nécessitaient d'effectuer une partie de la production dans le pays d'accueil.

Les besoins exprimés par les entreprises ne se contentent pas de pointer des secteurs dans lesquels les financeurs traditionnels n'interviennent pas (très grand projet, risque pays important) mais soulignent également **l'enjeu de compétitivité du financement de la dette**, dont le coût impacte directement l'offre commerciale qu'elles peuvent proposer.

À ce titre, de nombreuses entreprises ont fait avoir que leurs concurrents japonais et coréens bénéficiaient, par le biais des banques publiques, de **prêts de très long terme (au-delà des 20 ans que peuvent offrir les banques commerciales)** à des conditions intéressantes (**taux inférieur au taux de marché**) (voir annexe II sur les comparaisons internationales). Enfin, plusieurs sociétés ont insisté sur le **besoin d'obtenir des financements en dollar et en monnaie locale, et non seulement en euro**.

¹⁴ Si le projet a dans un premier temps pu échapper aux sanctions occidentales à l'encontre de la Russie, de nouvelles sanctions prises par les États-Unis en août 2015 font peser une menace sérieuse pour son financement, notamment en dollars, puisqu'elles interdisent tout prêt à Novatek, l'actionnaire majoritaire (60 %) du projet.

¹⁵ "Total Negotiating Financing of Yamal LNG project with Japanese Banks", agence d'information russe TASS, le 8 octobre 2015.

Annexe I

Tableau 8 : Expression des besoins en dette long terme des entreprises en fonction de leur modalité d'intervention

Modalité d'intervention	Besoin de soutien en dette long terme	Raisons
Investisseurs	Oui	Les entreprises ont exprimé certaines difficultés à constituer une offre compétitive sur la partie dette pour certains projets importants dans les pays présentant un risque politique.
Fournisseurs	Non	Les entreprises interviennent généralement dans le cadre d'exportations.
Exploitants	Oui	Les entreprises ont pour la plupart exclu les prises de participation dans leur stratégie actuelle.
Maître d'ouvrage délégué/ constructeur	Oui	Les entreprises ont exprimé certaines difficultés à constituer une offre compétitive sur la partie dette pour certains projets importants dans les pays présentant un risque politique.

Source : Mission.

3.1.2. Le questionnaire soumis aux entreprises souligne que le nombre de projets rencontrant des difficultés à être financés est limité

Parmi les 32 entreprises ayant répondu au questionnaire, 12 ont indiqué être sollicitées pour des prêts de long terme, et **9 seulement ont indiqué rencontrer des difficultés** pour mobiliser ces financements, sur **3 projets en moyenne par an**.

Ces entreprises peuvent intervenir comme exploitant, investisseur ou porteur de projet.

Tableau 9 : Nombre d'entreprises rencontrant des difficultés à réunir des fonds pour de la dette long terme dans un projet à l'international par modalité d'intervention

Modalité d'intervention	Ayant répondu au questionnaire	Étant sollicitées pour des prêts de long terme	Rencontrant des difficultés pour des prêts long terme
Exploitants	9	2	2
Industriels	9	5	4
Investisseurs	11	5	3
Autre	3	0	0
Total	32	12	9

Source : Mission.

Parmi les raisons avancées pour justifier une intervention de la puissance publique, on retrouve à la fois des arguments relatifs à des **failles de marché** (le risque pays est un frein pour les investisseurs privés traditionnels pour 30 % et le montant du projet est trop important pour les investisseurs privés traditionnels pour 22 %) mais aussi un argument de **compétitivité** (les concurrents disposent d'un soutien public en la matière pour 15 %).

Tableau 10 : Raisons invoquées par les entreprises pour justifier une intervention publique en dette long terme

Raisons	Proportion de réponses
Le risque pays est un frein pour les investisseurs privés traditionnels.	30 %
Le montant du projet est trop important pour les investisseurs privés traditionnels.	22 %
Les concurrents disposent d'un soutien public en la matière.	15 %
La technologie sous-jacente est récente et représente un risque que les investisseurs privés traditionnels ne souhaitent pas prendre.	7 %
Le rendement des projets est trop faible pour les investisseurs privés traditionnels.	7 %
L'intervention publique conforte le client sur le sérieux de l'offre.	7 %
L'intervention publique permet de préserver les intérêts économiques français face aux partenaires étrangers.	7 %
Le montant du projet est trop faible pour les investisseurs privés traditionnels.	4 %

Source : Mission.

3.2. L'offre privée, qui permet de financer la plupart des opérations, à l'exception de quelques projets de grande envergure, n'est actuellement soutenue par aucun dispositif public au niveau national

3.2.1. Les banques commerciales, qui ne peuvent que difficilement refinancer les prêts aux sociétés de projet, sont contraintes dans leur action par les règles prudentielles et leurs limites de risque internes

Au-delà des entreprises exportatrices, la mission a rencontré trois des principales banques spécialisées en financement de projet : BNP Paribas, Société générale et HSBC.

S'agissant des volumes pouvant être engagés en financement de projet, les banques ont souligné que la liquidité était revenue sur les marchés, suite à la crise financière de 2009, et qu'elles étaient à même de financer des projets de taille importante, pour des montants pouvant aller jusqu'à 500 ou 600 M€ par projet.

Elles ont néanmoins présenté deux contraintes :

- ♦ **les ratios de Bâle III** (cf. encadré 2), notamment le ratio de levier qui impose une immobilisation de 3 % des montants non pondérés des créances et limite potentiellement leur capacité bilancielle ;
- ♦ **les plafonds d'engagements par pays**, qu'elles s'imposent en interne. Les deux déterminants de la « faille de marché » évoquée par les entreprises, la taille du projet et le risque pays, sont donc dans les faits intrinsèquement liés.

S'agissant de la compétitivité de l'offre, elle repose sur deux composantes. En premier lieu, les initiateurs du projet recherchent des prêts aux échéances longues, correspondant à la durée d'amortissement de l'infrastructure sous-jacente. En second lieu, la compétitivité de l'offre est naturellement fonction du **taux d'intérêt** proposé.

Les banques ont indiqué qu'elles étaient à même d'offrir des **prêts pouvant aller jusqu'à 20 ans**. S'agissant du taux, elles ont estimé être **compétitives en euro**, mais beaucoup **moins en dollar**. Les entreprises rencontrées par la mission ont corroborés ces éléments.

Encadré 2 : Les ratios de Bâle III

La réforme dite de « Bâle III », qui constitue la réponse du comité de Bâle à la crise financière, vise principalement à :

- renforcer le niveau et la qualité des fonds propres (*tier one et core tier one*) ;

- mettre en place un **ratio de levier** (*leverage ratio*) : celui-ci est égal à la mesure de fonds propres divisée par le montant de l'exposition, sans pondération du risque. Il est fixé à 3 % ;
- améliorer la gestion du risque de liquidité par la création de **deux ratios de liquidité** : le ratio de liquidité à un mois, *liquidity coverage ratio*, et le ratio de liquidité à un an, *net stable funding ratio* ;
- renforcer les exigences prudentielles concernant le risque de contrepartie.

Le règlement et la directive européens relatifs aux fonds propres réglementaires de 2013 (dits CRR et CRD IV) transpose dans le droit européen ces recommandations du troisième comité de Bâle.

Source : Banque de France.

L'alternative aux prêts bancaires est le **financement des infrastructures sur le marché obligataire** (obligations de projet ou *project bonds*). L'obligation émise par la société de projet peut être traditionnelle, c'est-à-dire que la solvabilité dépend directement de la performance du projet, ou sécurisée, c'est-à-dire bénéficiant d'un mécanisme de rehaussement de crédit.

Les obligations de projet ne représentent encore qu'une **part limitée de la dette totale dédiée au financement des infrastructures**. Sur la période 2007-2012, le montant d'obligation de projet n'a représenté que 9 % des prêts bancaires.

Le développement du financement par obligation de projet, qui devrait permettre aux investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension et les assureurs d'intervenir, fait face, selon l'OCDE¹⁶ à quatre obstacles :

- ♦ les investisseurs ne souhaitent pas prendre le risque de construction et privilégient les projets *brownfield* ;
- ♦ le remboursement du capital à échéance des obligations n'est pas facilement compatible avec les flux de trésorerie d'un projet d'infrastructure ;
- ♦ la structure de remboursement du capital à maturité entraîne un risque de refinancement ;
- ♦ les investisseurs trouvent qu'il est difficile d'évaluer les risques liés à un projet d'infrastructure et se reposent sur la notation délivrée par les agences de notation de crédit, qui devient une condition préalable à l'obtention d'une large base d'investisseurs obligataires.

Il convient enfin de souligner que **la transition du financement bancaire au financement obligataire ne pourra s'effectuer que pour les projets dont la taille dépasse un montant critique**¹⁷, que la mission n'a pas pu expertiser.

3.2.2. Les dispositifs publics nationaux se prêtent mal au financement en prêt de long terme des sociétés de projet et les institutions financières internationales ne répondent pas à l'enjeu de compétitivité

Une cartographie détaillée de l'offre publique d'appui à l'internationalisation des entreprises est présentée dans l'annexe III.

De cette annexe, on retient notamment que :

- ♦ le **mécanisme de refinancement des crédits-export par la société de financement local (Sfil)**, qui fonctionne théoriquement quelle que soit la nature de la contrepartie (acheteur ou société de projet) nécessite que le prêt sous-jacent soit garanti par la Coface, et donc qu'il comporte une part française suffisante.

¹⁶ Financing infrastructure – International trends, OCDE Journal 2014 : Financial market trends.

¹⁷ Le rapport « Financement en dette des PME-ETI » du 10 mai 2014 de Paris Europlace estime qu'une taille minimale de 250 M€ est nécessaire pour rendre économiquement viable un financement obligataire public.

Quand il sera déployé¹⁸, ce mécanisme de refinancement des crédits-export devrait constituer un soutien important :

- il sera un **outil de gestion de bilan** pour les banques, en leur fournissant de la liquidité ;
- il pourrait être un **facteur de compétitivité** : dans le cadre de l'examen d'un dossier de refinancement de bateaux de croisière, la Sfil a estimé que ses coûts de financement en euro seraient inférieurs d'environ 20 bp¹⁹ à ceux des banques commerciales. S'il est trop tôt pour conclure sur cet aspect, on peut penser que le positionnement de la caisse française de financement local, en tant que société de crédit foncier publique, lui permettra de bénéficier de meilleures conditions de financement que les banques commerciales, au moins lorsque les marchés financiers connaissent des périodes de tension.

Cependant, les grands projets d'infrastructure requièrent très souvent une importante part de production locale. Ce dispositif est donc actuellement **peu adapté au financement de projet à l'international**.

- ♦ **la banque européenne d'investissement** (BEI) concentre essentiellement ses financements dans des projets au sein de l'Union européenne ou dans les pays limitrophes. Par ailleurs, elle intervient essentiellement en phase d'exploitation, et peu en phase de construction ;
- ♦ les **banques multilatérales**, qui sont d'importants financeurs, **ne répondent pas à l'enjeu de compétitivité** puisque leurs financements sont théoriquement ouverts à toutes les entreprises répondant à un appel d'offres sur un projet donné. L'enjeu pour les entreprises est de savoir mobiliser ces financements pour « boucler un tour de table ».

3.3. La mission regarde comme justifiée une intervention publique centrée sur la compétitivité du financement en dette des grands projets à l'international

Comme évoqué précédemment, les mécanismes publics actuels de soutien à l'internationalisation ne sont pas appropriés au financement de projet.

Cependant, la mission estime que les arguments qui ont présidé, dans le rapport de l'IGF n° 2013-M-082-02 relatif au dispositif de financement public à l'exportation, à l'instauration d'une intervention publique centrée sur la **compétitivité du financement** des exportations trouvent à s'appliquer au financement des sociétés de projet dans lesquelles interviennent des entreprises françaises : en particulier, dans leur développement à l'international, les sociétés françaises font face à des concurrents bénéficiant d'un soutien public pour le financement en dette des sociétés de projet dans lesquelles ils jouent un rôle (voir annexe II sur les comparaisons internationales).

Par ailleurs, la mission a pu rassembler des éléments qu'elle regarde comme probants sur l'absence d'offre de financement sur certains segments (risques pays importants et projets de grande taille).

La mission considère dès lors qu'une intervention publique peut être envisagée, aux conditions suivantes, semblables à celles établis dans le cadre de la mission relative aux financements des exportations :

- ♦ que l'intervention ne présente **pas de caractère subventionnel** ;

¹⁸ Le refinancement des grands contrats de crédits à l'exportation par la Sfil est théoriquement opérationnel depuis mai 2015 mais aucun dossier n'avait encore été conclu au moment de la rédaction du présent rapport.

¹⁹ Points de base.

Annexe I

- ◆ 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**.

Ces contraintes ont conduit la précédente mission à **privilégier le modèle de refinancier public avec rachat de créance**.

S'agissant de son **dimensionnement**, le dispositif doit permettre de soutenir des projets d'une taille importante, de plusieurs centaines de millions d'euros. En prenant l'hypothèse d'une taille de projet moyenne de 600 M€ et d'une structure de financement comprenant 30 % de fonds propres et 70 % de dette, le montant moyen de capital à financer serait donc d'environ 400 M€. La puissance publique étant amenée, selon les exemples internationaux à refinancer entre 50 % et 100 % de la dette, en fonction de l'intérêt des financeurs directs. Le **ticket moyen de refinancement** serait donc de 75 % de 400 M€ soit **environ 300 M€**.

Sur les 101 entreprises interrogées par la mission, parmi les plus grandes capitalisations françaises, 9 ont indiqué avoir besoin d'un appui en matière de financement de la dette des sociétés de projet, pour 3 projets en moyenne par an.

Une intervention dans 5 à 10 projets par an nécessite donc une **capacité de refinancement annuelle comprise entre 1,5 et 3 Md€**. Pour être pertinent, l'outil doit pouvoir renforcer la compétitivité des offres commerciales des banques dans au moins deux devises : **l'euro et le dollar**.

ANNEXE II

Comparaisons internationales (13 pays)

SOMMAIRE

1. LA MAJORITE DES PAYS ETUDIES DISPOSE D'UN DISPOSITIF DE PRISE DE PARTICIPATION EN CAPITAL DANS DES PROJETS D'INVESTISSEMENT A L'INTERNATIONAL.....	1
1.1. Le soutien financier aux grands projets à l'international, notamment par des prises de participation, fait l'objet d'une attention accrue de la part des grands pays exportateurs	1
1.2. Si neuf des treize pays étudiés par la mission disposent d'un dispositif public de prise de participation en capital, seuls le Japon, la Chine et la Russie investissent de manière directe dans des projets de taille très importante hors de leurs frontières	3
1.2.1. <i>Le Danemark, l'Italie et l'Espagne s'appuient sur leur institution financière de développement pour apporter du capital aux projets à l'international de leurs PME.....</i>	<i>6</i>
1.2.2. <i>Le Japon, les États-Unis, la Chine et la Russie, qui interviennent au capital de grands projets d'infrastructure, opèrent selon des modalités très différentes.....</i>	<i>12</i>
1.3. Comme l'agence multilatérale de garantie des investissements, les assureurs agissant pour le compte du Japon, du Canada et des Pays-Bas peuvent protéger les investissements, notamment les prises de participation, contre le risque de rupture de contrat de la part d'une entité publique	17
2. PLUSIEURS PAYS, DONT LA COREE DU SUD, LE JAPON ET LA CHINE, OCTROIENT DES PRETS DE LONG TERME A DES PROJETS A L'INTERNATIONAL, HORS ARRANGEMENT OCDE, DANS L'OBJECTIF D'ACCROITRE LA COMPETITIVITE DE LEURS ENTREPRISES	21
2.1. Si 100 % du soutien public au commerce international tombait sous l'égide de l'arrangement de l'organisation de coopération et de développement économiques en 1999, seul 34 % est aujourd'hui contraint par ces règles.....	21
2.2. Plusieurs pays ont développé, depuis une dizaine d'année, des outils spécifiques de financement par prêt de long terme pour les projets d'investissement à l'international	23
2.2.1. <i>La majorité des pays de l'OCDE étudiés par la mission applique les règles de l'arrangement OCDE quelle que soit la nature de la contrepartie (entreprise ou société de projet).....</i>	<i>24</i>
2.2.2. <i>Le Canada et l'Allemagne proposent des financements de projet aux conditions de marché, qui ne tombent pas sous l'égide de l'arrangement OCDE.....</i>	<i>24</i>
2.2.3. <i>Le Japon et la Corée du Sud ont mis en place des dispositifs de financement très souples, non liés à un contrat d'exportation.....</i>	<i>25</i>
2.2.4. <i>Hors OCDE, seule la Chine fournit d'importants financements aux projets à l'international.....</i>	<i>31</i>
2.3. L'Allemagne, le Japon et la Corée proposent des garanties spécifiques aux prêts accordés dans le cadre d'investissements à l'étranger, qui couvrent les risques politique et commercial.....	32

Annexe II

La présente annexe constitue une synthèse des éléments de comparaisons internationales recueillis par la mission en matière de dispositifs publics de prise de participation ou de prêt de long terme dans des projets d'investissement à l'international.

Les comparaisons effectuées portent sur **treize pays** : Royaume-Uni, Allemagne, Italie, Espagne, Pays-Bas, Suède, Danemark, Corée du Sud, Japon, États-Unis, Canada, Chine et Russie. Cet échantillon regroupe les dix principaux pays exportateurs mondiaux en dehors de la France (cf. tableau 1). Des éléments de comparaison ponctuels avec d'autres pays, dont certains mentionnés par des entreprises françaises rencontrées, sont également présents.

Tableau 1 : Principaux pays exportateurs en 2014

Classement	Pays	Exportations (en Md\$)
1	Chine	2 252
2	États-Unis	1 610
3	Allemagne	1 547
4	Japon	710
5	Corée du Sud	628
6	France	578
7	Pays-Bas	552
8	Russie	520
9	Royaume-Uni	503
10	Italie	500
11	Canada	465

Source : The World Factbook, agence centrale de renseignement américaine.

Les éléments recueillis résultent d'une enquête conduite avec l'appui de la direction générale du Trésor auprès des services économiques compétents, de comparaisons effectuées par certains services (Coface) et de données publiques. La mission a en outre rencontré le responsable de la représentation de la *Japan bank for international cooperation* en France. En revanche, les représentants de l'*Export-import bank of Korea* en France n'ont pas souhaité donner suite aux sollicitations de la mission.

1. La majorité des pays étudiés dispose d'un dispositif de prise de participation en capital dans des projets d'investissement à l'international

1.1. Le soutien financier aux grands projets à l'international, notamment par des prises de participation, fait l'objet d'une attention accrue de la part des grands pays exportateurs

Les comparaisons internationales menées par la mission soulignent une forte tendance au **développement d'outils publics de soutien aux entreprises dans le cadre de grands projets à l'international**. En particulier, plusieurs pays ont récemment créé ou étendu des dispositifs de prises de participation en capital.

C'est le cas notamment en Italie, en Corée du Sud, en Chine, en Espagne et au Japon.

Depuis 2012, et l'acquisition par la *Cassa depositi e prestiti* (CDP) de Servizi assicurativi del commercio estero (SACE) – assureur-crédit public – et de la *Società italiana per le imprese all'estero* (SIMEST) – structure financière de développement et de promotion des entreprises italiennes à l'étranger, **l'Italie a affirmé sa volonté d'instituer une véritable banque publique d'import-export italienne qui devra favoriser la participation des entreprises italiennes aux grands projets d'infrastructure internationaux**. La CDP gère également un instrument de soutien aux grands contrats dit *Export banca*, qui permet de financer à des prix compétitifs des opérations d'internationalisation et d'exportation effectuées par des entreprises italiennes ou par leurs filiales et des opérations d'importance stratégique pour l'économie italienne permettant de dynamiser des processus de production et de soutenir l'emploi.

Depuis le 1^{er} janvier 2014, suite à la révision du *Korea Eximbank act*, **la banque publique d'import-export de Corée du Sud, KEXIM, est autorisée à effectuer des prises de participation en capital dans des projets d'exportation** (prises de participation directes et contribution à des fonds destinés à des projets d'exportation).

Les autorités chinoises ont aussi développé depuis 2014 une politique active de prise de participation en capital dans des projets internationaux. Le conseil des affaires d'État, dans une circulaire sur la promotion de la coopération en matière d'énergie et de production de biens d'équipement datant du 13 mai 2015, a décidé d'augmenter les investissements en capital. L'article 35 de cette circulaire invite le *China investment corporation* (CIC) à établir une société d'investissement (CIC Capital) et recommande au fonds des routes de la soie, au *China Africa development fund*, au *China ASEAN fund* et au CIC Capital de soutenir des projets en matière d'énergie et de biens d'équipement, par des participations en capital et du financement de dette. Cette même circulaire encourage les fonds de *private equity* chinois à soutenir l'internationalisation des entreprises.

Lors d'entretiens avec le service économique régional de Pékin, la *China development bank* (CDB) a souligné l'importance des prises de participation en capital dans les projets d'exportation pour « sécuriser » le financement. Lors des entretiens menés dans le cadre de la négociation du fonds d'investissement sino-français, la commission nationale pour le développement et la réforme (NDRC) a indiqué considérer l'investissement en capital comme essentiel pour répondre aux besoins des entreprises sur les marchés tiers.

Encadré 1 : Évolution de la stratégie chinoise d'investissement dans les grands projets à l'international

La stratégie de « going out » :

Les autorités chinoises ont initié le **mouvement d'internationalisation des entreprises à partir de 1999**, date à laquelle a été établie une stratégie dite « going out », afin de **sécuriser l'accès aux ressources naturelles pour les grandes entreprises d'État et assurer l'approvisionnement de l'économie**. Ainsi, la décomposition des investissements chinois à l'étranger reflète aujourd'hui essentiellement cette préoccupation, toujours centrale, avec une concentration sur les ressources naturelles pour environ deux tiers des investissements (dont 48 % pour les ressources énergétiques et 23 % pour les métaux), dans les pays riches en ressources naturelles et minières. Les investissements sont réalisés aux trois-quarts par les grandes entreprises d'État, qui bénéficient d'un accès au crédit privilégié et à des taux encadrés de la part des cinq grandes banques chinoises, encore très peu concurrentielles, en plus d'un soutien plus direct des autorités à travers les deux *policy banks*, *Exim bank* et *China development bank*.

La stratégie des « routes de la soie » :

La Chine connaît **depuis 2012** un ralentissement de sa croissance, qui a amené les autorités à revoir la stratégie d'internationalisation des entreprises vers la recherche de nouveaux débouchés et la montée en gamme de son industrie. Cette politique s'inscrit dans une stratégie de long terme, réaffirmée récemment avec la présentation du plan quinquennal 2016-2020, visant à rééquilibrer la croissance. Si les entreprises chinoises ont jusque-là beaucoup investi pour sécuriser l'approvisionnement en

énergie et matières premières, elles sont désormais passées à une **deuxième phase d'internationalisation, visant (i) à construire des infrastructures dans des pays ciblés à partir d'exportations de surcapacités intérieures et (ii) à monter en gamme en faisant l'acquisition de technologies et de marques étrangères là où elles se trouvent.**

C'est dans ce contexte qu'il faut comprendre la présentation par le président Xi Jinping, en septembre et octobre 2013, de l'initiative chinoise « *One Belt One Road* », vaste projet de développement d'infrastructures pour mieux connecter la Chine avec l'espace eurasiatique au travers de nouvelles « routes de la soie », et destiné à transférer une partie des surcapacités chinoises à l'étranger, et offrir de nouveaux débouchés pour les entreprises de construction.

Source : Mission ; enquête menée en décembre 2015 par la direction générale du Trésor.

En Espagne et au Japon, si les dispositifs de prise de participation en capital existent depuis longtemps, **les volumes déployés ont fortement augmenté ces dernières années** (respectivement de + 78 % entre 2011 et 2014, pour atteindre 278 M€, et de + 646 % entre 2009 et 2013, pour atteindre 669 M€).

1.2. Si neuf des treize pays étudiés par la mission disposent d'un dispositif public de prise de participation en capital, seuls le Japon, la Chine et la Russie investissent de manière directe dans des projets de taille très importante hors de leurs frontières

La mission a cherché à identifier, pour les treize pays étudiés, les **dispositifs réunissant quatre critères** :

- ◆ à même d'apporter du capital ;
- ◆ à une société de projet ;
- ◆ à l'international ;
- ◆ dans un objectif de soutien aux entreprises nationales.

Ces critères correspondent aux besoins des entreprises rencontrées par la mission associés à un objectif de soutien aux entreprises nationales.

Pour ce travail de comparaison internationale, la mission n'a donc pas spécifiquement expertisé :

- ◆ les dispositifs de prise de participation au capital d'entreprises **nationales**, dans le but d'accompagner leur internationalisation, semblables aux interventions en capital développement opérées par Bpifrance ;
- ◆ les dispositifs de financement d'infrastructures **nationales**, tels que ceux offerts par la Caisse des dépôts et consignations ;
- ◆ les dispositifs **déliés** d'aide au développement, dont l'objectif n'est pas le soutien aux entreprises.

Cependant, certains instruments publics pouvant avoir des logiques d'intervention multiples, la mission a pu analyser ces types d'outil dès lors qu'il leur était possible de fournir, même de manière accessoire, un financement répondant aux quatre critères susmentionnés.

Annexe II

Sur les treize pays étudiés par la mission, **quatre ne disposent d'aucun dispositif public de prise de participation en capital dans des projets à l'international en soutien à leurs entreprises nationales (Allemagne, Royaume-Uni, Canada et Suède)**. Cela ne signifie pas pour autant qu'ils ne financent pas en fonds propres certains projets à l'étranger soutenus par des entreprises nationales : le pendant allemand de la société Promotion et participation pour la coopération économique (Proparco), la *Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft* (DEG), qui se trouve au sein de la banque *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW), intervient par exemple dans les pays émergents et en développement (« pays-cible ») et prend des participations en capital dans des entreprises locales, qui peuvent cependant être des filiales d'entreprises allemandes, dans un objectif de politique de développement et non de soutien aux exportations. La DEG peut en outre intervenir de manière coordonnée avec l'IPEX Bank, la filiale de KfW qui finance les exportations d'entreprises allemandes ou européennes (cf. encadré 4).

Parmi les **neuf autres pays**, les comparaisons sont délicates car les modalités d'intervention varient de manière substantielle :

- ◆ certains pays font des investissements directs, d'autres des investissements indirects (les fonds d'investissement de l'*Overseas private investment corporation* – OPIC -, aux États-Unis, ne font par exemple pas d'investissement direct) ;
- ◆ certains instruments sont dédiés au financement de projet, d'autres investissent aussi dans les entreprises porteuses du projet (filiales et/ou maison-mère) ;
- ◆ certains dispositifs investissent uniquement en capital, d'autres recourent parfois à des instruments de quasi-fonds propres, comme par exemple le fonds FIEC espagnol, qui octroie des prêts participatifs.

Néanmoins, s'agissant des volumes déployés, on peut distinguer les trois catégories de dispositif suivantes :

- ◆ les dispositifs aux **encours inférieurs à 100 M€ (Pays-Bas et Corée du Sud)**. Si la taille du fonds néerlandais intervenant en capital (*Fund emerging market*) est structurellement limitée, les capacités de la banque d'import-export coréenne (*Korea Eximbank*, KEXIM) sont certainement plus importantes et le faible niveau d'encours s'explique par la nouveauté du dispositif, qui a été créé au 1^{er} janvier 2014 (cf. encadré 2) ;
- ◆ les dispositifs aux **encours compris entre 100 M€ et 1 000 M€ (Danemark, Italie, Espagne)** ;
- ◆ les dispositifs aux **encours supérieurs à 1 000 M€ (Japon, États-Unis, Chine, Russie)**.

Tableau 2 : Existence, dans les pays étudiés par la mission, d'un dispositif public de prise de participation en capital dans des projets à l'international

Pays	Existence d'un dispositif de prise de participation en capital	Encours du dispositif fin 2014 (en M€)	Commentaire
Allemagne	Non	-	-
Royaume-Uni	Non	-	-
Canada	Non	-	-
Suède	Non	-	-
Pays-Bas	Oui	31	Comprends aussi de la dette.
Corée du Sud	Oui	90	Création du dispositif en 2014.
Danemark	Oui	336	-
Italie	Oui	665	Dans l'Union européenne et hors Union.
Espagne	Oui	856	Comprends des éléments de quasi-fonds propres.

Annexe II

Pays	Existence d'un dispositif de prise de participation en capital	Encours du dispositif fin 2014 (en M€)	Commentaire
Japon	Oui	1 289	-
États-Unis	Oui	3 000	Participations uniquement au travers de fonds de capital-investissement.
Chine	Oui	N.D.	L'opacité et la multiplicité des dispositifs ne permettent pas de quantifier les montants investis, qui se comptent en milliards d'euros.
Russie	Oui	N.D.	L'opacité et la multiplicité des dispositifs ne permettent pas de quantifier les montants investis, qui se comptent en milliards d'euros.

Source : Mission ; enquête menée en décembre 2015 par la direction générale du Trésor.

Encadré 2 : Création d'un dispositif de prise de participation par la Corée du Sud

La KEXIM ne peut intervenir au travers d'un apport direct en capital ou d'une participation dans un fonds que depuis la modification du *Korea Eximbank act* de janvier 2014.

La KEXIM a effectué son premier investissement direct en capital dans le cadre d'un projet de construction d'une centrale hydroélectrique en Indonésie (*Semangka hydroelectric power plant project*) octroyé à un consortium mené par l'entreprise sud-coréenne *Korea Midland Power*.

Sur un coût total du projet estimé à 190 M\$, KEXIM fournit 7,2 M\$ en capitaux propres et 133 M\$ en prêts et garanties. La KEXIM estime que la participation au financement de toute la structure du capital a permis à la société sud-coréenne de remporter le contrat.

Tableau 3 : Modalités et conditions des investissements directs en capital

Sujet	Critères
Transactions éligibles (critères cumulatifs)	Projets pour lesquels la banque consent des prêts ou des garanties financières.
	Projets dans lesquels les investisseurs sud-coréens détiennent directement ou indirectement au moins 10 % du total des actions de participation en circulation pendant toute la durée du prêt.
	Projets dans lesquels la banque n'est pas le principal actionnaire parmi les investisseurs sud-coréens.
	Projets qui répondent aux missions de la banque, telles que le soutien aux entreprises sud-coréennes à l'exportation.
Montant de l'investissement	Plafonné à 15 % du total des actions en circulation de capitaux propres.
Type de capital	Actions privilégiées, actions ordinaires, etc.
Devise	KRW ou devise étrangère.

Source : Site internet de la KEXIM.

En 2014, la KEXIM a contribué à quatre fonds de *private equity* ciblant des secteurs ou industries spécifiques :

- l'objectif du fonds *Korea-GCC global cooperation private equity fund* est de renforcer les opportunités commerciales pour les entreprises sud coréennes au Moyen-Orient. La taille totale du fonds est de 100 M\$ et la banque a engagé 15 M\$;
- l'objectif du fonds *SME overseas investment fund* est d'aider les petites et moyennes entreprises sud coréennes à développer leurs activités commerciales à l'étranger (exportations, fusions et acquisitions, investissements directs étrangers, etc.). Le fonds cible principalement les secteurs de la santé, de l'agriculture, de l'industrie et des technologies de l'information et de la communication. La taille totale du fonds est de 570 Md₩ (environ 520 M\$) et la banque a engagé

50 Md₩ (environ 46 M\$) ;

- l'objectif du *Global energy infrastructure fund* est d'aider les entreprises sud coréennes à participer à des projets de développement des ressources naturelles et d'infrastructure, en tant qu'actionnaire ou industriel. La taille totale du fonds est de 150 Md₩ et la banque a engagé 30 Md₩ ;
- l'objectif du fonds *Korean medicine globalization fund* est de soutenir les entreprises sud coréennes de santé dans leur projet de développement à l'étranger (construction de nouveaux hôpitaux, fusions et acquisitions, services d'exploitation et d'entretien, etc.). La taille totale du fonds est de 50 Md₩ et la banque a engagé 12,5 Md₩.

Tableau 4 : Modalités et conditions des contributions à des fonds

Sujet	Critères
Transactions éligibles (critères cumulatifs)	Fonds dans lesquelles des sociétés coréennes ou d'autres agences de crédit à l'exportation ou des banques multilatérales de développement investissent.
	Projets qui répondent aux missions de la banque, telles que le soutien aux entreprises sud-coréennes à l'exportation.
Objectifs de l'investissement	Faciliter l'exportation de biens et services, les projets à l'étranger et le développement des ressources naturelles.
	Renforcer la compétitivité des entreprises sud-coréennes sur le marché mondial.
	Soutenir les opérations à l'étranger des PME.
	Aider à prévenir le changement climatique et préserver l'environnement mondial.
Montant de l'investissement	Plafonné à 25 % de la taille totale du fonds.
Devise	KRW ou devise étrangère.

Source : Site internet de la KEXIM.

Source : Site institutionnel de la KEXIM.

1.2.1. Le Danemark, l'Italie et l'Espagne s'appuient sur leur institution financière de développement pour apporter du capital aux projets à l'international de leurs PME

L'intervention des trois pays dont le dispositif de prise de participation présente un encours compris entre 100 et 1 000 M€ se caractérise par deux éléments :

- ♦ elle s'appuie sur des institutions financière de développement¹ :
 - l'*Investeringsfonden for udviklingslande* (IFU) pour le Danemark ;
 - la *Società italiana per le imprese all'estero* (SIMEST) pour l'Italie ;
 - la *Compañía española de financiación del desarrollo* (COFIDES) pour l'Espagne, au travers du fonds FIEF.

Ces trois institutions précisent explicitement que leur intervention est **conditionnée à l'implication d'une entreprise nationale dans le projet** (voir encadré 3) ;

¹ Une institution financière de développement est une institution dédiée au financement du secteur privé dans les pays émergents et en développement. L'institution financière de développement française est la société Promotion et participation pour la coopération économique (Proparco).

Annexe II

- ♦ elle **cible les petites et moyennes entreprises** (PME) : le nombre de projets financés varient ainsi entre 38 et 62 pour ces institutions, avec un ticket moyen variant de 2 M€ pour l'Italie à 7 M€ pour l'Espagne. Par ailleurs, le montant maximal investi par projet est limité (10 M€ pour l'Italie, 15 M€ pour le Danemark et 25 M€ pour l'Espagne) et les durées d'investissement sont réduites à sept ou huit ans. Enfin, l'analyse des cas d'espèce indique qu'il s'agit **d'avantage de financements d'entreprises que de financements de projets**.

Annexe II

Tableau 5 : Modalités de prise de participation par le Danemark, l'Italie et l'Espagne

Pays	Nom de l'organisme en charge	Critères d'éligibilité des projets d'exportation	Règles d'investissement (part du capital total, etc.)	Principes de gestion des investissements	Montants engagés en prises de participation en capital (en M€)						Nombre de projets financés en 2014	Encours des prises de participation en capital en 2014 (en M€)
					2009	2010	2011	2012	2013	2014		
Danemark	IFU	- présence d'une entreprise danoise ou intérêts danois dans le projet ; - projet commercialement viable ; - impact sur le développement du pays destinataire.	Investissements entre 100 k€ et 15 M€ par projet. Prise jusqu'à 30 % de participation (49 % de participation en cas de petits projets).	Entre 5 et 7 ans.	-	-	-	-	-	108	45 à 60	336
Italie	SIMEST – prise de participation au capital de sociétés dans des pays hors UE	- présence d'une entreprise italienne au capital.	Capital investissement jusqu'à 49 % du capital. Montant maximum des financements admissibles de 10 M€.	Maximum 8 ans (dont une période d'utilisation et de pré-amortissement de 3 ans).	-	-	104	139	130	139	62	497
Espagne	Fonds F'EX géré par la COFIDES	- implication d'un investisseur espagnol dans le projet ; - viabilité du projet ; - rentabilité appropriée.	Prise de participation entre 1 M€ et 25 M€ par opération. Limite à 40 % du capital social.	De 5 à 8 ans en général.	-	-	156	174	199	278	38	856 ²

Source : Retraitement mission ; enquête menée en décembre 2015 par la direction générale du Trésor.

² Les montants pour l'Espagne comprennent à la fois des prises de participations mais aussi des instruments de quasi-fonds propres.

Encadré 3 : Modalités d'intervention des institutions financières de développement européennes

Soutien aux entreprises nationales :

La mission a cherché à comparer les modalités d'intervention des institutions financières de développement de sept grands pays exportateurs européens : Italie, Danemark, Espagne, Pays-Bas, Allemagne, Royaume-Uni et Suède.

On observe la gradation suivante :

- trois institutions soutiennent de manière explicite les entreprises nationales (Italie, Danemark, Espagne) ;
- une institution intervient généralement en aide déliée mais dispose d'un fonds spécifique pour le soutien aux entreprises nationales (Pays-Bas) ;
- une institution intervient en déliée mais coopère étroitement avec l'organisme public en charge du soutien aux entreprises (Allemagne, cf. encadré 3) ;
- deux institutions interviennent uniquement en aide déliée (Royaume-Uni, Suède).

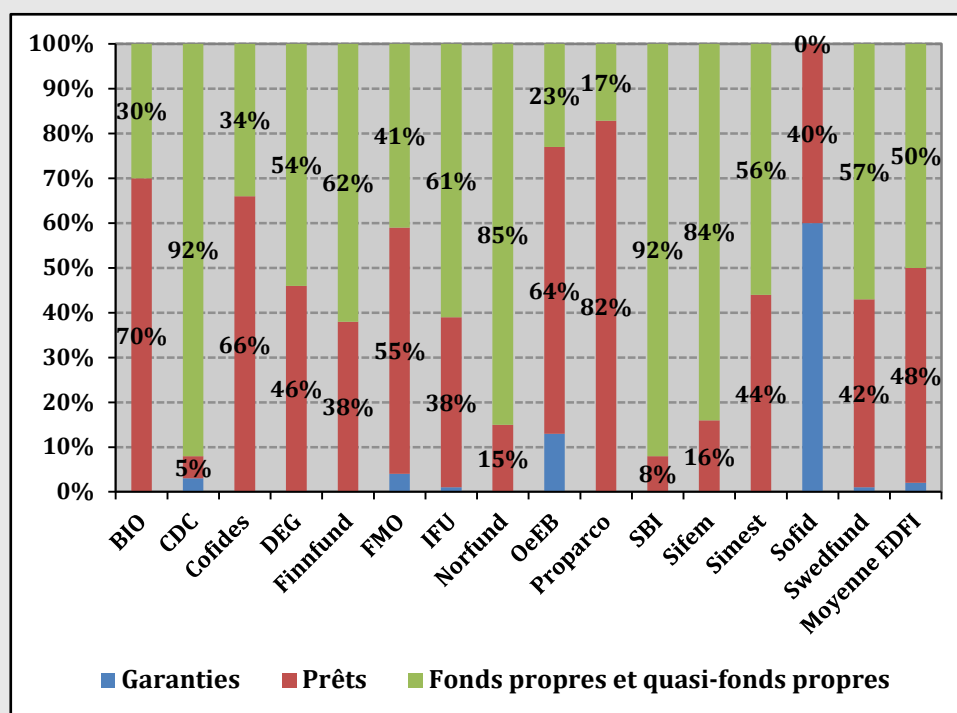
Prises de participation en capital :

Créé en 1992, l'association des institutions européennes de financement du développement (IEFD ou EDFI sous son acronyme en anglais) compte **15 membres dédiés au financement du secteur privé dans les pays émergents et en développement**. Elle a pour rôle de promouvoir la coopération technique et financière entre ses membres, ainsi qu'avec les autres institutions financières de développement bilatérales, multilatérales et régionales.

Elle fournit en outre des analyses comparatives des interventions de ses membres.

Il apparaît que **Proparco est l'institution financière de développement qui a le moins recours aux instruments de fonds propres ou quasi-fonds propres**. Ces instruments ne représentaient, fin 2014, que 17 % de son portefeuille, contre 50 % en moyenne pour les membres de l'EDFI.

Graphique 1 : Répartition des instruments financiers en portefeuille des membres de l'EDFI fin 2014



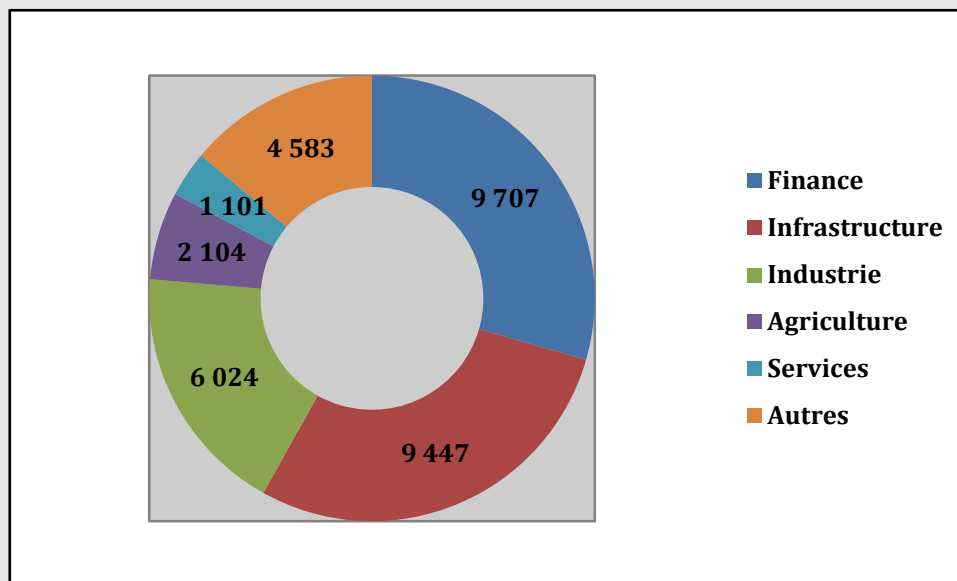
Source : EDFI.

Secteurs financés :

Les analyses de l'EDFI soulignent que le **secteur financier** et les **infrastructures** sont les deux principaux domaines financés par les institutions financières de développement européennes. Ces deux domaines représentaient 58 % des investissements en portefeuille fin 2014.

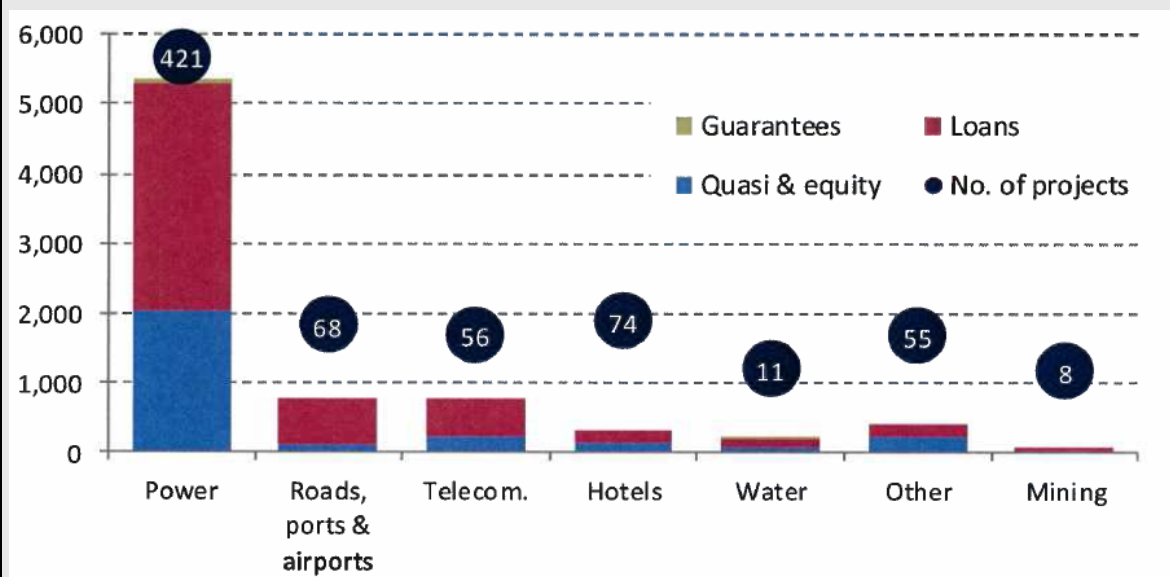
Parmi les 9 447 M€ de financement d'infrastructure dans les portefeuilles des membres de l'EDFI, plus de 5 200 M€ concernaient, fin 2014, des projets du secteur de l'énergie.

Graphique 2 : Répartition par type de secteur bénéficiaire en portefeuille des membres de l'EDFI fin 2014 (en M€)



Source : EDFI.

Graphique 3 : Répartition par type de projet d'infrastructure en portefeuille des membres de l'EDFI fin 2014 (en M€)



Source : EDFI.

Encadré 4 : Le modèle allemand d'institution financière intégrée

L'Allemagne constitue le modèle le plus abouti d'**institution financière intégrée**, avec le groupe **KfW**, qui assume de longue date un **triple rôle de financement de l'économie nationale, du développement international et de soutien aux exportations allemandes**.

Au sein du groupe KfW, trois entités sont actives à l'international :

- *KfW-Entwicklungsbank*, qui gère l'aide au développement, en prêts et en dons, auprès des acteurs publics dans les pays en développement ;
- DEG, filiale du groupe KfW, qui finance le secteur privé dans les pays en développement, sous forme de prises de participations, garanties ou prêts ;
- KfW-IPEX Bank, filiale qui offre des financements permettant de promouvoir les exportations d'entreprises allemandes ou européennes.

Il existe des **liens opérationnels importants** entre ces trois entités du groupe :

- un comité conjoint pour les questions internationales se réunit à intervalles réguliers, au niveau des directeurs, pour échanger sur les enjeux stratégiques pour le groupe KfW à l'international ;
- dans les pays où les trois entités du groupe sont présentes (soit 10 à 12 pays, parmi lesquels les grands émergents), des « stratégies pays » sont élaborées en commun pour coordonner leur action ;
- les « limites pays » correspondant au montant maximal d'engagement de KfW dans le pays sont définies au niveau du groupe, et doivent être « réparties » entre les trois branches internationales. Lorsque le niveau d'engagement consolidé s'approche de cette limite (à partir de 70 % de consommation), des réunions de coordination sont organisées entre les trois branches afin de déterminer l'emploi des marges de manœuvre restantes. Cette situation ne concerne à ce stade que peu de pays (notamment Egypte, Kenya et Bangladesh) ;
- des « accords d'échange de services » ont été conclus entre IPEX et KfW-Entwicklung. Ainsi, certains ingénieurs de KfW-Entwicklung, qui disposent d'une expertise sectorielle particulière, sont également mis à la disposition de KfW-IPEX. Réciproquement, IPEX assure pour KfW-Entwicklung la notation des contreparties publiques à l'étranger, et fournit des services de modélisation financière ;
- dans les pays étrangers, les implantations des trois branches sont colocalisées (le plus souvent également avec la GiZ), sauf lorsque la capitale politique est différente de la capitale économique. Les différentes entités du groupe travaillent étroitement ensemble, pour proposer aux acteurs locaux des solutions de financement correspondant à leur besoin. Par ailleurs, lorsqu'une des branches du groupe a une activité dans un pays, mais pas d'implantation locale, la ou les autres branches disposant d'implantations dans le pays l'appuient dans son action, sans pour autant exercer une fonction de représentation directe.

Si chacune de ces trois entités dispose d'un mandat distinct, **certains projets peuvent associer plusieurs d'entre elles**. À titre d'exemple :

- IPEX et DEG ont travaillé ensemble dans la période récente :
 - sur la privatisation d'une entreprise en Turquie, dans laquelle une entreprise allemande a investi (IPEX a financé l'entreprise allemande, DEG l'entreprise turque) ;
 - sur la création d'une compagnie de fret aérien en Chine par Lufthansa. La réglementation locale interdisait à un investisseur étranger de détenir plus de 25 % de la compagnie aérienne (l'entreprise devant en tout état de cause être détenue à au moins 51 % par un investisseur chinois). Lufthansa a ainsi investi pour détenir 25 % (avec un financement IPEX) et DEG 24 % ;
- par ailleurs, DEG peut intervenir comme une alternative à IPEX pour financer les exportations d'entreprises allemandes dans ses pays d'intervention, si ces opérations n'ont pas obtenu la garantie d'Euler-Hermès nécessaire pour bénéficier d'un financement IPEX ;
- DEG et *KfW-Entwicklung* peuvent être amenés à travailler en commun sur des projets où un investissement privé est combiné à un investissement public. *KfW-Entwicklung* a ainsi financé la construction d'un port et DEG a ensuite financé l'aménagement d'un terminal à conteneurs par une entreprise privée.

Source : Rapport de M. Rémy Rioux au Président de la République de janvier 2016 sur le rapprochement de l'AFD et de la CDC au service du développement et de la solidarité internationale.

1.2.2. Le Japon, les États-Unis, la Chine et la Russie, qui interviennent au capital de grands projets d'infrastructure, opèrent selon des modalités très différentes

Les pays finançant en capital les grandes sociétés de projets à l'international interviennent selon des modalités très différentes.

1.2.2.1. La Russie met en œuvre des solutions *ad hoc*, non encadrées par des règles prédéfinies

S'il existe bien, en Russie, un dispositif formel de prise de participation en capital dans des projets d'exportation, celui-ci n'a en réalité aucune réalisation concrète à son actif. En la matière, les autorités russes privilégient une approche pragmatique et, lorsqu'un projet considéré comme d'importance stratégique nécessite une prise de participation, elles sont prêtes à mettre en place des solutions *ad hoc* non encadrées par des règles prédéfinies. La tradition de confidentialité qui entoure ces projets ne permet pas la connaissance des modalités précises de mise en œuvre. Les conditions du financement en capital du projet de centrale nucléaire russe à Akkuyu en Turquie ont par exemple été relativement floues.

Le soutien à l'export est une démarche récente en Russie. Il est coordonné par la Vnesheconombank (VEB), principal instrument financier de l'État qui ne dispose pas d'une licence bancaire mais remplit le rôle d'une banque de développement. En septembre 2011, l'agence russe d'import-export (EXIAR), dotée d'un capital social de 30 Md de roubles (équivalent à environ 1 Md\$), a été créée comme une filiale à 100 % de la VEB. L'EXIAR fournit les produits classiques d'assurance-crédit à l'export. Depuis fin novembre 2014, elle détient également 100 % du capital de la banque Roseximbank qui met à la disposition des exportateurs un mécanisme de prêts directs. En avril 2015, le gouvernement a créé le centre russe pour les exportations au sein de la VEB. Ce centre doit devenir un guichet unique pour les exportateurs russes cherchant un soutien financier pour leurs opérations. Dans ce cadre, EXIAR et Roseximbank passeront sous contrôle du centre russe pour les exportations, qui n'est pas encore opérationnel.

Encadré 5 : Exemples de prises de participation en capital par la Russie

Fin 2014, le fonds du bien-être national (FBEN), un des deux fonds souverains russes alimentés par les revenus de la vente d'hydrocarbures, a investi 150 Md de roubles (équivalent à 2,4 Md€) dans les actions privilégiées d'Atomenergoprom (filiale de l'entreprise d'État Rosatom, elle-même responsable de la filière nucléaire de l'amont à l'aval du cycle). Ces fonds ont ensuite été utilisés par Rosatom pour financer la prise de participation de **34 % dans le projet de construction de la centrale nucléaire Hanhikivi 1 en Finlande**.

En septembre 2011, la VEB est entrée au capital (participation de 25 %) de T-platformy, société russe spécialisée dans le domaine des technologies innovantes (superordinateurs). Il ne s'agit pas à proprement parler d'un investissement dans un projet à l'international, mais l'investissement de VEB visait notamment le développement de superordinateurs russes et leurs exportations. Le montant officiel du projet n'a pas été dévoilé, mais il est estimé entre 15 et 24 M€.

Source : Mission ; enquête menée en décembre 2015 par la direction générale du Trésor.

1.2.2.2. La Chine a accentué, à partir de 2014, sa politique de prise de participation dans des projets internationaux

Dans le cadre de sa politique de soutien aux exportations, la Chine dispose, non de dispositifs publics spécifiques, mais d'une stratégie globale à laquelle contribuent différents acteurs (*China development bank*, EXIM bank, SAFE, CIC, ainsi que les grandes banques publiques). La politique de prise de participation dans des projets internationaux s'est fortement accentuée à partir de 2014 : aux côtés du fonds de la « route de la soie », des fonds régionaux ou des fonds de coopération bilatéraux d'investissement en pays tiers sont en train d'être lancés.

Ainsi, les outils pouvant prendre des participations en capital dans des projets d'exportation ou de soutien à l'internationalisation des entreprises sont multiples :

- ◆ le *Silk road fund* (2015, 10 Md\$, 40 Md\$ à terme) avec au capital EXIM (banque publique), CIC (fonds souverain), CDB (banque publique de développement) et SAFE (gestionnaire des réserves de change, dépendant de la banque centrale) ;
- ◆ le *China Africa development fund* (2007, 10 Md\$), fonds de CBD ;
- ◆ le *China ASEAN fund* (2010, 10 Md\$), (investisseurs institutionnels chinois dont EXIM et CDB), approuvé par le conseil des affaires d'État et la NDRC) ;
- ◆ le *China Africa capacity cooperation fund* (annoncé en 2015, 10 Md\$) ;
- ◆ le fonds sino-français en pays tiers, le fonds sino-allemand (à venir), etc.

Les autorités chinoises sont très discrètes sur les critères d'investissement. Les secteurs clefs sont ceux qui s'inscrivent dans le cadre de la politique globale du gouvernement d'aide à l'exportation des surcapacités et de montée en gamme de l'industrie. Les secteurs clés comprennent les infrastructures, la fabrication de matériel, l'énergie, le réseau ferroviaire, l'énergie nucléaire, les hautes technologies etc. La commission nationale pour le développement et la réforme est chargée de s'assurer que les fonds soutiennent la politique d'internationalisation des entreprises chinoises.

En règle générale, les fonds ne cherchent pas à exercer un contrôle par la prise de participation, mais interviennent pour faciliter le financement du projet (absorption des premières pertes). Les fonds affichent un objectif de rentabilité au prix de marché. Cela est en particulier vrai pour le CIC, le fonds des routes de la soie et la CDB poursuivant quant à eux un objectif davantage politique. Les règles d'investissement (i.e. participation d'autres investisseurs nationaux) dépendent des conditions du pays d'accueil et des particularités des projets.

Encadré 6 : Exemples de prises de participation en capital par la Chine

Dans le secteur de l'énergie nucléaire, China General Nuclear Power Group (CGN) et China National Nuclear Corporation (CNNC) se sont engagés, en octobre 2015, à prendre **33,5 % des parts du projet de construction de deux réacteurs à Hinkley Point, au Royaume-Uni**, dont le prix doit s'élever à plus de 30 Md€. Le montant de la prise de participation n'a pas été précisé. CGN a par ailleurs signé en novembre 2015 un contrat de 7,7 Md\$ pour la construction, l'exploitation et la fin de vie de deux nouveaux réacteurs nucléaires dans la centrale de Cernavoda en Roumanie. Pour ce projet, CGN a formé une *joint-venture* avec Nuclearelectica, dans laquelle elle a pris 51 % des parts.

Source : Mission ; enquête menée en décembre 2015 par la direction générale du Trésor.

1.2.2.3. Les États-Unis interviennent en fonds de fonds au travers de l'*Overseas private investment corporation (OPIC)*

Les États-Unis n'interviennent pas directement au capital dans des sociétés de projet, mais alimentent des fonds d'investissement qui effectuent des prises de participation au travers de l'*Overseas private investment corporation (OPIC)*, qui est l'institution financière de développement en soutien au secteur privé du gouvernement américain. L'OPIC prend en effet, depuis 1987, des participations indirectes afin de combler un besoin de financement du côté des partenaires du pays client ou de soutenir des entreprises américaines qui n'ont pas la capacité de réunir suffisamment de capital pour lancer ou renforcer leurs activités à l'étranger. Dans la plupart des cas, l'agence fournit un tiers du capital total du fonds. Ce dispositif représente 11 % des financements octroyés par l'OPIC en 2014.

En 2014, près de 317 M\$ ont été engagés par l'OPIC dans quatre fonds d'investissement ciblant les PME d'Europe Centrale et de l'Est et les secteurs de l'agriculture et des infrastructures en Afrique sub-saharienne.

L'OPIC soutient actuellement 40 fonds d'investissement au total (pour un montant de 2 Md\$), dont 13 fonds d'investissement en Afrique (514 M\$), 8 en Asie (583 M\$), 10 en Amérique Latine (408 M\$), 3 au Moyen Orient et Afrique du Nord (94 M\$), 5 en Russie/Europe Centrale et de l'Est (365 M\$) et un fonds « mondial » (50 M\$).

Afin d'être éligible, le fonds doit inclure une « participation significative » d'une entreprise ou citoyen américain. L'entité n'a pas l'obligation de respecter ce critère avant de présenter une demande de financement à l'OPIC, mais sa capacité à lever ces fonds est évaluée pendant le processus de sélection.

Encadré 7 : Exemples de fonds d'investissement abondés par l'OPIC

En 2015, l'OPIC a fourni 106,5 M\$ de capital au *Silverlands fund* (fonds du *SilverStreet private equities strategies SICAR*), qui finance des entreprises du secteur agricole en Afrique sub-saharienne (Zambie, Malawi, Tanzanie, Mozambique, Ouganda). Ce fond investit tout au long de la chaîne de valeur et tout particulièrement sur la production primaire au niveau des terres agricoles.

L'OPIC a aussi abondé au *Olympus capital Asia catalyst fund* à hauteur de 150 M\$. Ce fonds, qui intervient en Inde et en Asie du Sud-Est, investit dans des entreprises des secteurs des services financiers, de l'environnement et de l'agro-alimentaire.

Source : Mission ; enquête menée en décembre 2015 par la direction générale du Trésor.

1.2.2.4. Le Japon peut intervenir au capital de sociétés de projet au travers de la *Japan bank for international cooperation (JBIC)*

La *Japan bank for international cooperation (JBIC)* est une institution de crédits dirigés entièrement détenue par l'État japonais, dont l'objectif est de contribuer au développement de l'économie et de la société, au Japon et dans le monde. Cet objectif est décliné en quatre missions :

- ◆ promouvoir le développement et l'acquisition de ressources importantes pour le Japon à l'étranger ;
- ◆ maintenir et renforcer la compétitivité internationale de l'industrie japonaise ;
- ◆ promouvoir des projets à l'étranger visant à préserver l'environnement mondial, notamment en luttant contre le réchauffement de la planète ;
- ◆ prévenir les troubles de l'ordre financier mondial ou prendre les mesures utiles à l'égard des conséquences de ces troubles.

Annexe II

Pour mener ces missions, et au-delà des prêts et garanties qu'elle peut offrir, la **JBIC peut prendre des participations au capital** de sociétés de projet, **soit directement, soit indirectement par la participation à un fonds** spécialisé. Les prises de participations de JBIC peuvent intervenir dans différents scénarios :

- ◆ des sociétés japonaises prennent des parts dans un projet à l'étranger ;
- ◆ des sociétés japonaises participent à un fonds (et jouent le rôle d'associé gérant ou un autre rôle important dans sa gestion et ses décisions d'investissement) ;
- ◆ des sociétés japonaises acquièrent des participations dans une société étrangère afin de constituer une alliance ;
- ◆ des sociétés japonaises constituent un consortium et participent à un fonds international.

En 2013, les prises de participation ont représenté, avec 97 Md¥ (environ 670 M€), 4 % des engagements de la JBIC³. **Fin 2013, la JBIC disposait de 187 Md¥ (environ 1,3 Md€) de participations dans des entreprises ou des fonds.**

L'analyse des rapports d'activité de la JBIC de 2010 à 2014 fait apparaître deux tendances :

- ◆ **le nombre de projets concernés par une prise de participation est faible et relativement stable** : la JBIC n'a pris une participation que dans cinq projets par an en moyenne sur la période 2009-2013 (5 en 2009, 3 en 2010, 1 en 2011, 8 en 2012 et 7 en 2013), alors qu'elle est intervenue par ailleurs dans 196 projets par an en moyenne sur cette période ;
- ◆ **le montant des prises de participation a fortement augmenté ces dernières années**, passant de 13 Md¥ d'engagements en 2009 à 97 Md¥ en 2013. Le montant moyen par projet est quant à lui passé de 3 Md¥ (20 M€) en 2009 à 14 Md¥ (96 M€) en 2013.

Encadré 8 : Exemples de prises de participation en capital par la JBIC

La JBIC est entrée, en 2013, au capital de du fonds Balam I L.P., fonds privé de capitaux propres (*private equity fund*), géré conjointement par The Rohatyn Group, une société américaine, et BK Partners, une société espagnole. Ce fonds investit dans les énergies renouvelables et les projets d'efficacité énergétique au Mexique. Le fond national infrastructure mexicain (*Fondo nacional de infraestructura*) and la banque interaméricaine de développement (*Inter-american development bank*, IDB) participent aussi à ce fonds, respectivement en tant qu'actionnaire et en tant que prêteur. Par cette prise de participation, la JBIC a déclaré vouloir aider le Mexique à réduire ces émissions de gaz à effet de serre **et favoriser les opportunités pour les entreprises japonaises au Mexique**. Le fonds a été lancé avec un montant total d'environ 87,5 M\$, dont un **engagement initial de la JBIC de 20 M\$**.

En 2010, la JBIC a acquis, **avec des sociétés japonaises** et françaises, une participation dans l'une des plus grandes sociétés de production d'électricité de Singapour, Senoko Power Limited (SPL). Suite à la prise de participation de JBIC à hauteur de **10 % du capital**, la société entreprend le remplacement de son matériel de production d'électricité fonctionnant au pétrole par un matériel plus efficace au gaz naturel à cycle combiné, fabriqué au Japon. Le secteur de la production d'électricité à Singapour est progressivement libéralisé et les sociétés d'électricité sont en cours de privatisation. Par cette prise de participation, JBIC soutient les sociétés japonaises qui s'engagent dans la production d'électricité à haut rendement reposant **sur des technologies et des compétences japonaises**. Le reste du capital a été apporté par Marubeni et Engie pour 30 % chacun et par Kansai et Kyushu Electric Power pour 15 % chacun.

Source : Rapports d'activité de la JBIC.

³ Étant donnée la différence de risque sous-jacent, la comparaison entre les montants des engagements de prêts et des engagements de prises de participation est cependant peut opérante.

Annexe II

Tableau 6 : Modalités de prises de participation par le Japon

Pays	Nom de l'organisme en charge	Critères d'éligibilité des projets d'exportation	Règles d'investissement (part du capital total, etc.)	Principes de gestion des investissements	Montants engagés en prises de participation en capital (en M€)						Nombre de projets financés	Encours des prises de participation en capital en 2014 (en M€)
					2009	2010	2011	2012	2013	2014		
Japon	JBIC	- implication d'un investisseur japonais au capital ; - soutien à un pays en développement, développement ou acquisition de ressources stratégiquement importantes pour le Japon, renforcement de la compétitivité de l'industrie japonaises dans des domaines jugés stratégiques.	Moins de 50 % de l'investissement total, sans être le principal actionnaire japonais. Les conditions de sortie établies préalablement à l'investissement.	-	90	138	14	510	669	-	⁷ (en 2013)	1 289

Source : Mission ; enquête menée en décembre 2015 par la direction générale du Trésor.

1.3. Comme l'agence multilatérale de garantie des investissements, les assureurs agissant pour le compte du Japon, du Canada et des Pays-Bas peuvent protéger les investissements, notamment les prises de participation, contre le risque de rupture de contrat de la part d'une entité publique

Parmi les instruments qui peuvent appuyer les entreprises lorsqu'elles sont, dans le cadre de projets d'investissement à l'international, sollicitées pour proposer une offre de financement, on trouve, au-delà des fonds propres et de la dette, des garanties des investissements. Ces assurances peuvent couvrir certains risques, politiques notamment, que prennent les financeurs d'un projet.

Au niveau international, l'agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA), qui a pour mandat d'encourager les investissements directs étrangers dans les pays en développement, soutient les investissements qui contribuent au développement en offrant des garanties contre les risques politiques. La MIGA a émis, depuis sa création en 1988, plus de 27 Md\$ de garanties à l'appui de plus de 700 projets d'investissement dans une centaine de pays en développement.

En France, la garantie investissement gérée par Coface pour le compte de l'État joue ce rôle. Elle offre ainsi une assurance contre les risques de non-transfert, d'expropriation ou de violence politique en prenant en charge jusqu'à 95 % de la perte de l'actif.

La plupart des assureurs privés, publics ou agissant pour le compte d'États, **membres de l'Union de Berne**, qui rassemble une cinquantaine d'assureurs, proposent aussi ce type d'assurance investissement à l'étranger.

De la note de Coface du 9 avril 2014 relative aux propositions de simplification et amélioration de la garantie des investissements, on retient les éléments de comparaison internationale suivants :

- ◆ les assurances investissement peuvent couvrir aussi bien des investissements en capital que des financements par prêt ;
- ◆ **tous les membres de l'Union de Berne couvrent systématiquement les trois grands types de risques politiques** : actes volontaires du gouvernement (expropriations, nationalisations, etc.), violence politique, et non-transfert, **mais leur périmètre est très variable** selon les assureurs ;
- ◆ environ deux tiers des membres couvrent l'interruption temporaire de fonctionner résultant soit d'une expropriation ou de mesures équivalentes soit d'actes de violence politique. Si la durée de l'interruption excède 6 mois, 1 an, 2 ans ou 3 ans selon les membres, le sinistre peut être qualifié d'interruption permanente et être indemnisé comme tel. Parmi les assureurs agissant pour le compte d'un État, l'office national du Ducroire - ONDD (Belgique) et Euler Hermes (Allemagne) couvrent ce risque d'empêchement partiel de fonctionner ;
- ◆ **la plupart des assureurs privés élargissent le champ des risques couverts au cas par cas sur demande de leurs clients, y compris les risques de nature commerciale**, avec une tarification *ad hoc* ;

- ◆ **seuls certains assureurs agissant pour le compte d'un État couvrent des engagements spécifiques de nature plus commerciale ou économique**, de la part d'entités souveraines. Ils peuvent garantir le respect des clauses d'exclusivité ou de tarification pour autant que cet engagement soit déterminant pour la survie de l'investissement, qu'il soit « raisonnable » au regard des normes nationales ou internationales, qu'il soit **précis et pris sous une forme juridique contractuelle, offrant ainsi des voies de recours**. Ce risque est notamment couvert par NEXI (Japon), EDC (Canada) et Atradius (Pays-bas), sous le nom de *Sovereign non honoring*. Les risques couverts par l'agence multilatérale de garantie des investissements (*Multilateral investment guarantee agency* – MIGA) dans ses garanties des participations en capital incluent la rupture de contrat (*breach of contract*). Sont protégées par cette clause les pertes découlant de la violation ou la répudiation par le gouvernement d'un contrat avec l'investisseur (par exemple, une concession ou un accord d'achat d'électricité). La couverture de la garantie peut être étendue à des obligations contractuelles des entreprises d'État dans certaines circonstances.

Les garanties des investissements couvrant les risques les plus larges sont les plus utilisées (engagements au premier semestre 2013 de 4 160 M\$ pour *Nippon export and investment insurance* (NEXI, Japon), 956 M\$ pour Euler Hermes (Allemagne), 997 M\$ pour la MIGA, 302 M\$ pour Atradius (Pays Bas) et 255 M\$ pour EDC (Canada) contre 1,9 M\$ pour UKEF (Royaume-Uni), 0,1 M\$ pour SACE (Italie), 0 M\$ pour Coface, etc.).

Annexe II

Tableau 7 : Modalités de garantie des investissements par des assureurs agissant pour le compte d'un État

	Coface (France)	PwC/Euler (Allemagne)	Atradius (Pays-Bas)	EDC (Canada)	ONDD (Belgique)	OPIC (États-Unis)	MIGA (Banque mondiale)	NEXI (Japon)	SACE (Italie)	UKEF (Royaume- Uni)
Engagements premier semestre 2013 (en M\$)	0	1 956	302	255	81	141	997	4 160	0,1	1,9
Types d'investissem ent garantis	Capital, prêts bancaires ou d'actionnair es, cautions, redevances	Capital, prêts bancaires ou d'actionnair es, dividendes et intérêts	Capital, prêts bancaires ou d'actionnai res, risque de non transfert (sur dividendes et intérêts)	Capital, prêts, équipeme nts, autres bien matériels, actifs ou engageme nts	Capital, prêts	Capital, Prêts bancaires ou d'actionnaires, pertes d'exploitation	Capital, prêts bancaires ou actionnaires (≥ 1 an), émissions obligataires, , redevances , <i>leasing</i>	Capital (avec goodwill), prêts, dividendes (y compris pour les filiales étrangères)	Capital, prêts, cautions, redevances, <i>leasing</i>	Capital, prêts bancaires et d'actionnair es, cautions, intérêts, dividendes

Annexe II

	Coface (France)	PwC/Euler (Allemagne)	Atradius (Pays-Bas)	EDC (Canada)	ONDD (Belgique)	OPIC (États-Unis)	MIGA (Banque mondiale)	NEXI (Japon)	SACE (Italie)	UKEF (Royaume- Uni)
Risques couverts	Expropriation, violence politique, non transfert	Nationalisation, expropriation, violence politique, moratoires, convertibilité et transfert	Expropriation, non transfert, guerre, <i>non honoring</i>	Expropriation directe ou larvée, violence politique, non convertibilité et non transfert, violation du droit de reprise, <i>non honoring</i>	Expropriation (y compris rampante), guerre, limitation au transfert	Non transfert convertibilité, expropriation, autres formes d'interférence politique, violence politique	Non transfert /convertibilité, expropriation, troubles civils, engagements spécifiques, <i>non honoring</i>	Capital : risques politiques (atteinte à la propriété, non recouvrement) Prêts : risque politique et commercial (garantie déliée)	Nationalisation, embargo, désordre civil, non transfert	Expropriation et violence politique
Durée	3 à 20 ans 150 % du capital initial + 100 % des réinvestissements + 20 % / an au titre des dividendes	5 à 20 ans	5 à 15 ans	3 à 15 ans	3 à 15 ans	3 à 20 ans	Jusqu'à 20 ans	3 à 15 ans	3 à 15 ans	3 à 15 ans
Assiette maximale		300 % du capital initial	200 % de la valeur initiale (inclut l'augmentation de la valeur)	Capital + revenus réinvestis (pas de valorisation de marché)	Plafond d'assurance hors revenus de l'investissement	270 % : 90 % de l'apport initial + 180 % de revenus	-	Assiette renouvelée annuellement sur base déclarée (<i>book value</i> + dividendes si garantis)	<i>Book value</i>	Capital + revenus réinvestis + dividendes non distribués
Quotité garantie	95 %	95 %	90 %	90 %	90 %	90 % (100 % pour prêts)	90 % (95 % pour prêt)	95 % (97,5 % pour prêt)	100 %	90 %

Source : Coface.

2. Plusieurs pays, dont la Corée du Sud, le Japon et la Chine, octroient des prêts de long terme à des projets à l'international, hors arrangement OCDE, dans l'objectif d'accroître la compétitivité de leurs entreprises

2.1. Si 100 % du soutien public au commerce international tombait sous l'égide de l'arrangement de l'organisation de coopération et de développement économiques en 1999, seul 34 % est aujourd'hui contraint par ces règles

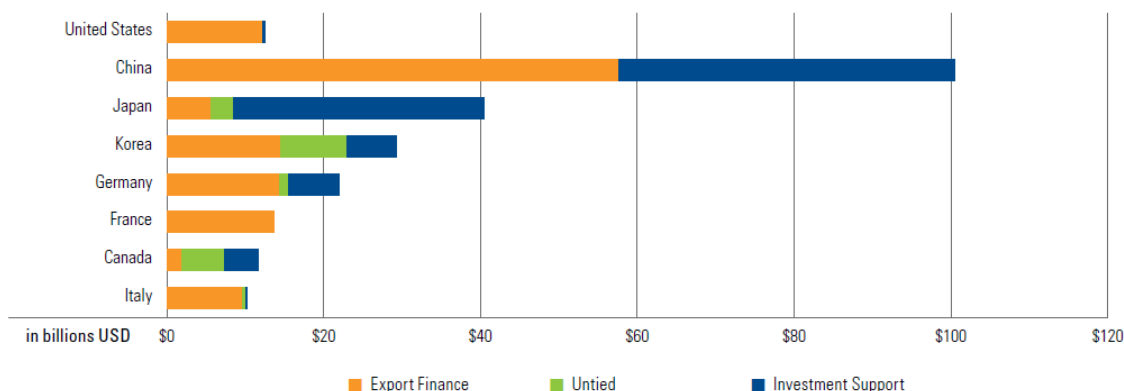
Le rapport « *Global export credit competition* » de 2014 de la banque d'import-export des États-Unis (US-EXIM) fait valoir que ce financement d'investissement à l'international s'est très fortement développé ces quinze dernières années. Si 100 % du soutien public au commerce international tombait sous l'égide de l'arrangement de l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 1999, seul 34 % est aujourd'hui contraint par ces règles. En particulier, **la Chine, le Japon, la Corée du Sud, le Canada et l'Allemagne** fournissent d'importants prêts dont **les taux d'intérêt et les durées de remboursement ne sont pas contraints par les règles de l'arrangement OCDE** (cf. graphique 4).

Un financement peut ne pas tomber sous l'égide de l'arrangement OCDE :

- ♦ parce qu'il est **structuré selon des conditions de marché**, l'arrangement ne ciblant que les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (Italie, Allemagne, Canada) ;
- ♦ parce que **le financement n'est pas directement lié à un contrat d'exportation** (Japon, Corée du Sud). On trouve notamment :
 - des prêts dits « inconditionnels » (*untied*), non directement liés à l'intervention d'une entreprise nationale, qui peuvent être octroyés pour soutenir les intérêts nationaux (approvisionnement en énergie par exemple) ou pour promouvoir les intérêts commerciaux dans un marché ;
 - des prêts à l'investissement (*investment support*), qui peuvent être utilisés pour soutenir des projets dans lesquels des entreprises nationales ont des participations ou qui présentent un intérêt national ;
- ♦ ou parce que **le pays financeur n'est pas signataire de l'arrangement** (Chine).

Annexe II

Graphique 4 : Financements de moyen et long terme des exportations et des projets à l'international par pays en 2014



Source : Rapport de l'US-EXIM, 2014. Définitions : « Export Finance » : financement des exportations ; « Untied Loan » : prêts non conditionnés par l'approvisionnement de matériel ou de matières première ou par un contrat d'exportation, accordés dans une logique de défense des intérêts nationaux ou de soutien aux entreprises nationales (dans les faits, ces prêts sont très similaires aux prêts pour les investissements à l'étranger) ; « Investment Support » : prêts pour les investissements à l'étranger.

Encadré 9 : L'arrangement OCDE

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 :

- ◆ 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 assurée⁴ ;
- ◆ **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 ans**⁵ selon la nature du bien exporté⁶.

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.

Les participants à l'arrangement sont l'Australie, le Canada, Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et

⁴ Source : arrangement de l'OCDE, version du 1^{er} octobre 2015, annexe VI.

⁵ La durée est de cinq ans pour les crédits accordés aux pays à hauts revenus, dits de « catégorie 1 » par l'arrangement OCDE.

⁶ 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).

Annexe II

Suède, les Etats-Unis, le Japon, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, la République de Corée et la Suisse

Source : Mission.

Le rapport de l'US-EXIM souligne en outre que **les agences de crédits-export chinoise, japonaise et coréenne fournissent, avec 151 Md\$ en 2014, 83 % des volumes mondiaux de financement à l'international hors cadre OCDE.**

Graphique 5 : Part des financements asiatiques dans les financements mondiaux hors arrangement OCDE (en Md\$)

	2013	2014
Chine	77	101
Japon	31	35
Corée du Sud	9	15
Total Asie	117	151
Total monde	154	183
Ratio	75 %	83 %

Source : Rapport de l'US-EXIM, 2014.

2.2. Plusieurs pays ont développé, depuis une dizaine d'année, des outils spécifiques de financement par prêt de long terme pour les projets d'investissement à l'international

La mission a cherché à identifier, dans les treize pays étudiés, les **dispositifs réunissant cinq critères** :

- ♦ à même d'apporter de la dette long-terme (échéance supérieure ou égale à 20 ans) ;
- ♦ (entre autres) à une société de projet ;
- ♦ à l'international ;
- ♦ non adossée à un contrat d'exportation (donc hors cadre OCDE) ;
- ♦ dans un objectif de soutien aux entreprises nationales.

Deux de ces critères sont redondants, pour les pays signataires de l'arrangement OCDE, puisque puisqu'un prêt de plus de 20 ans ne peut être octroyé dans le cadre d'un crédit-export.

La mission n'a donc pas spécifiquement expertisé :

- ♦ les dispositifs de prêts directs et de refinancement de contrats d'exportation, tels que le mécanisme de refinancement de la société de financement local (SFIL) ;
- ♦ les dispositifs de prêt aux entreprises nationales, accordées dans le but d'accompagner leur internationalisation, semblables aux interventions en prêt de développement opérées par Bpifrance ;
- ♦ les dispositifs de financement d'infrastructures nationales, tels que ceux offerts par la Caisse des dépôts et consignations ;
- ♦ les dispositifs déliés d'aide au développement, dont l'objectif n'est pas le soutien aux entreprises.

Parmi les treize pays étudiés par la mission, seuls cinq disposent d'un dispositif actif répondant aux cinq critères *supra* : l'Allemagne, le Canada, le Japon, la Corée du Sud et la Chine.

Les huit autres opèrent uniquement dans le cadre d'exportation, sous l'égide de l'arrangement OCDE.

Tableau 8 : Existence d'un dispositif de prêt hors arrangement OCDE

Pays	Dispositif de prêt hors arrangement OCDE	Engagements en 2014 (en M€)
États-Unis	non	-
Pays-Bas	non	-
Russie	non	-
Royaume-Uni	non	-
Danemark	non	-
Suède	non	-
Espagne	oui	< 200
Italie	oui	< 200
Allemagne	oui	2 472
Canada	oui	2 617
Corée du Sud	oui	8 397
Japon	oui	11 860
Chine	oui	N/A

Source : Mission.

2.2.1. La majorité des pays de l'OCDE étudiés par la mission applique les règles de l'arrangement OCDE quelle que soit la nature de la contrepartie (entreprise ou société de projet)

Comme la France, **les États-Unis, la Russie, les Pays-Bas, l'Italie, le Danemark, la Suède, le Royaume-Uni et l'Espagne** agissent uniquement, en matière de garanties et de prêts publics, dans le cadre de l'arrangement OCDE.

La Swedish export credit corporation, l'agence UK export finance et l'US-EXIM peuvent apporter des prêts directs de long terme, éventuellement dans le cadre de financement de projet en partenariats public-privé, mais ces prêts ne vont pas au-delà des 18 ans prévus par l'arrangement.

Depuis 2015, la France dispose, au travers de la société de financement local (SFIL), d'un mécanisme de refinancement des crédits-export, qui peut s'appliquer à un prêt à une société de projet. Néanmoins, ce prêt doit être couvert par une assurance-crédit de la Coface. Il doit donc être adossé à un contrat d'exportation et respecter les règles de la part française et de l'arrangement OCDE.

2.2.2. Le Canada et l'Allemagne proposent des financements de projet aux conditions de marché, qui ne tombent pas sous l'égide de l'arrangement OCDE

Les programmes opérant selon les conditions de marché ont été traditionnellement dénommée « fenêtres de marché » (*market window financing*). Le concept de « fenêtre de marché » reflète le fait qu'historiquement ces programmes ne représentaient qu'une petite partie des activités des agences de crédit-export. Ces programmes peuvent fonctionner en dehors des limites de l'arrangement de l'OCDE sur les crédits à l'exportation, soit au cas par cas ou par programmation.

Bien que ces programmes fonctionnent selon les conditions du marché, ils peuvent être sous-tendus par des **intérêts nationaux** et avoir des **implications concurrentielles**. Par exemple, bien que souvent fournis à des coûts plus élevés que les seuils prévus par l'arrangement OCDE, **les termes et les conditions offerts** dans le cadre des programmes de « fenêtre de marché » peuvent être **plus souples** que ceux qui sont autorisés en vertu de l'arrangement. Plus précisément, les fenêtres de marché peuvent notamment (a) permettre davantage de flexibilité sur les durées de prêt et les modalités de remboursement, (b) supprimer ou réduire l'exigence sur le paiement initial, et/ou (c) permettre d'assouplir les exigences de part nationale.

Annexe II

Historiquement, deux institutions de l'OCDE, le Canada et l'Allemagne, ont offert de tels financements.

Tableau 9 : Activité de « fenêtre de marché » (en Md\$)

Entités	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EDC	2,3	3,3	1,8	2,8	2,3	2,5	3,6
KfW/IPEX Bank	2,7	2,7	1,1	1,8	1,8	1,8	3,4
Total	5,0	6,0	2,9	4,6	4,0	4,3	7,0

Source : Rapport de l'US-EXIM, 2013.

En **Allemagne**, l'entité KfW IPEX-Bank du groupe KfW est la banque de financement des exportations et des projets à l'étranger, qui octroie des crédits à moyen et long terme permettant le financement des exportations et des **investissements d'entreprises allemandes à l'étranger**. IPEX-Bank est entre autres un acteur majeur du financement de long terme des infrastructures, en Allemagne comme à l'étranger. Elle finance en particulier des projets dans le domaine du transport aérien, ferroviaire et maritime, des infrastructures énergétiques, de l'extraction et du transport de matières premières.

En 2014, IPEX-Bank a octroyé un volume de financements nouveaux de 15,4 Md€, dont 5,4 Md€ de financements au nom et pour le compte de la KfW (produits financiers subventionnés) et 10 Md€ pour son compte propre. Une partie de ces 10 Md€ concernaient des financements de projet à l'étranger en « fenêtre de marché » (plus de 2,4 Md€ en 2013 ; un changement dans la présentation du rapport d'activité ne permet pas de déterminer le montant pour 2014). KfW IPEX-Bank a ainsi financé 44,7 M€ des 111 M€ de dette de la société de projet *Island road services Ltd.*, formée notamment par Vinci et le fonds Meridiam, chargée par le conseil régional de l'Île de Wight de la rénovation de 800 km de route.

Le **Canada** dispose aussi de compétences fortes en financement de projet. Depuis sa création en 1995, le groupe du financement structuré et du financement de projet du groupe Exportation et développement Canada (EDC) a conclu plus de 300 transactions, dont le soutien financier total a dépassé 22 Md\$. À titre exceptionnel, EDC peut aussi intervenir pour le compte du gouvernement du Canada pour des opérations d'« intérêt national » sous la forme uniquement de prêts. Ces opérations sont gérées de façon distincte, au sein du « Compte du Canada » qui n'apparaît pas dans son rapport annuel mais dans les États financiers du gouvernement du Canada : le gouvernement en assume les risques financiers⁷.

En 2013, l'EDC a engagé plus de 2,6 Md€ en financements de projet à l'étranger en « fenêtre de marché ».

Selon le rapport « *Global export credit competition* » de 2014 de l'US-EXIM, l'**Italie** et la **Suède** ont aussi développé des programmes de financement en « fenêtre de marché », mais leur volume reste marginal (inférieur à 200 M€).

2.2.3. Le Japon et la Corée du Sud ont mis en place des dispositifs de financement très souples, non liés à un contrat d'exportation

Le Japon fait office de référence en matière de financement de projets à l'international parmi les pays de l'OCDE. Alors que près de 80 % de ses financements tombaient sous l'égide de l'arrangement OCDE en 1985, ceux-ci représentent moins de 10 % de l'activité de la JBIC aujourd'hui (cf. graphique 7).

⁷ C'est le cas soit quand l'opération est considérée trop risquée pour le bilan d'EDC, soit lorsqu'elle comporte un risque de réputationnel ou politique.

Au-delà des prêts directs à l'exportation, la JBIC soutient l'internationalisation de ses entreprises au travers de deux instruments de dette, qui ne tombent pas sous l'égide de l'OCDE :

- ♦ **les prêts pour des investissements à l'étranger** (*overseas investment loans*), qui soutiennent les investissements directs japonais à l'étranger. Ils sont accordés à des sociétés japonaises (investisseurs), des filiales étrangères, notamment des coentreprises dans lesquelles des sociétés japonaises ont des participations, et des États ou des établissements financiers qui font des placements en actions dans ces filiales étrangères ou leur accordent des prêts.

Les prêts directs à des sociétés japonaises sont destinés à des entreprises de moyenne catégorie et des PME, ainsi qu'à des projets visant à développer ou obtenir des droits sur des ressources à l'étranger qui sont stratégiquement importantes pour le Japon, ou bien des projets d'assistance à des activités de fusion et acquisition (y compris pour de grandes entreprises). La JBIC est en outre habilitée à accorder des prêts en vue d'investissements dans des projets dans des pays développés dans certains secteurs⁸ ;

- ♦ **les prêts inconditionnels** (*untied loans*), qui sont destinés aux pays en développement qui en ont besoin pour mettre en œuvre des projets et importer des marchandises. Les prêts ne sont pas conditionnés par l'approvisionnement de matériel ou de matières au bénéfice du Japon. Le capital provenant de prêts inconditionnels est utilisé pour :
 - assurer un approvisionnement stable en ressources énergétiques et minérales au Japon ;
 - promouvoir les activités commerciales de sociétés japonaises ;
 - maintenir et développer le commerce et les investissements directs du Japon ;
 - financer des projets ayant un effet important sur la préservation de l'environnement mondial ;
 - financer des projets visant à maintenir l'ordre financier international.

En 2013, les engagements en **prêt pour des investissements à l'étranger** ont représenté 76 % des engagements de la JBIC, avec **11 530 M€**.

⁸ Les secteurs susceptibles de faire l'objet de prêts pour des investissements à l'étranger dans les pays développés sont : le ferroviaire (projets de trains à grande vitesse, projets de liaisons inter-villes et projets dans les principales villes) ; le secteur de l'eau ; la production d'électricité portant sur les sources d'énergie renouvelable ; la production d'électricité nucléaire ; la transformation, la transmission et la distribution d'électricité ; la production d'électricité d'origine thermique (au gaz ou au charbon) à haut rendement ; la gazéification de la houille ; la capture et le stockage du dioxyde de carbone ; les réseaux intelligents ; le développement de réseaux de communication ; la production de carburant issu de la biomasse ; la maintenance et la commercialisation d'avions ; activités de fusion-acquisition ; etc.

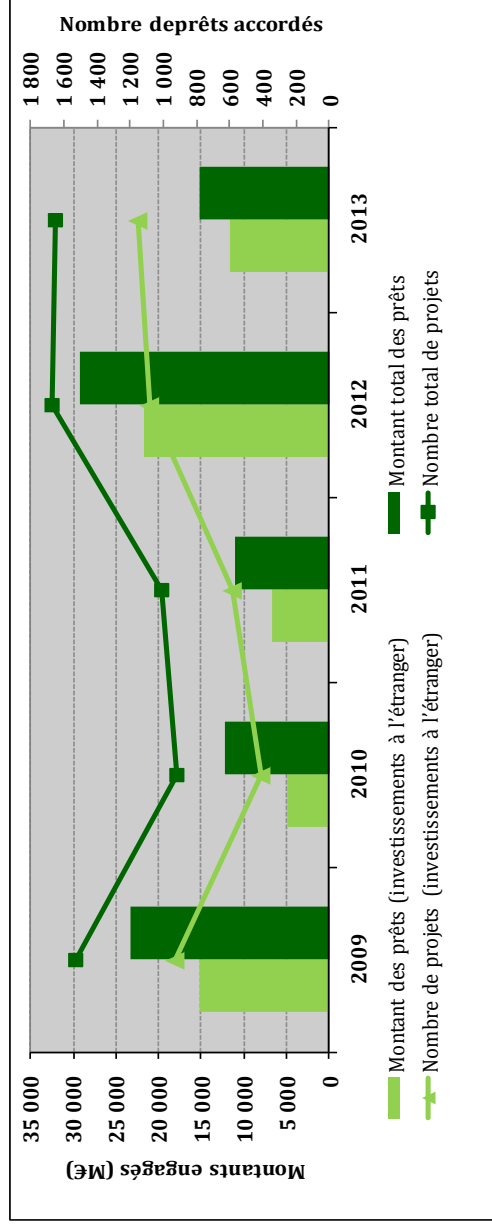
Annexe II

Tableau 10 : Évolution des montants engagés par la JBIC par type d'instrument (en M€)

Instrument	2009			2010			2011			2012			2013		
	Nb.	Total	Part	Nb.	Total	Part	Nb.	Total	Part	Nb.	Total	Part	Nb.	Total	Part
Prêts à l'exportation	317	675	3 %	242	1 043	9 %	276	1 435	13 %	276	874	3 %	228	871	6 %
Prêts à l'importation	7	57	0 %	7	1 170	10 %	21	1 191	11 %	28	2 100	7 %	35	388	3 %
Prêts pour des investissements à l'étranger	925	15 137	65 %	414	4 901	40 %	580	6 638	60 %	1 083	21 656	74 %	1 152	11 530	76 %
Prêts inconditionnels	90	2 376	10 %	55	530	4 %	21	160	1 %	69	1 452	5 %	48	317	2 %
Prêts-relais	0	0	0 %	0	0	0 %	0	0	0 %	14	574	2 %	0	0	0 %
Garanties	152	4 885	21 %	179	4 403	36 %	104	1 577	14 %	145	2 092	7 %	138	1 444	9 %
Prises de participation	35	90	0 %	21	137	1 %	7	10	0 %	55	513	2 %	48	672	4 %
Total	1 525	23 219	100 %	918	12 185	100 %	1 007	11 012	100 %	1 670	29 262	100 %	1 649	15 222	100 %

Source : Rapports d'activité de la JBIC.

Graphique 6 : Montant des prêts pour des investissements à l'étranger parmi le total des engagements (en M€) et nombre de projets concernés



Source : Retraitement mission, rapports d'activité de la JBIC.

Annexe II

Avec son dispositif de prêts pour des investissements à l'étranger, JBIC est aujourd'hui par exemple un **créancier majeur pour Engie, avec un portefeuille de 9,5 Md\$ de prêts accordés** à des projets en exploitation ou en construction, faisant en retour d'Engie l'un des plus gros emprunteurs auprès de JBIC dans le secteur de l'énergie. Pour les neuf projets concernés, la part de financement apportée par la JBIC ont représenté en moyenne **43 % de la dette totale**.

Selon Engie, les financements de projet de la JBIC présentent trois caractéristiques :

- ♦ ils ont une **durée supérieure à celle que peuvent fournir les banques commerciales** : les cinq derniers prêts accordés avaient une échéance comprise **entre 18 et 25 ans** ;
- ♦ ils peuvent être effectués dans de **multiples devises** (dollar américain, dollar canadien, euro, livre sterling, etc.) ;
- ♦ **leur marge est inférieure à celles des financements des banques commerciales, d'environ 40 %** sur les derniers prêts accordés.

Tableau 11 : Soutien en dette de la JBIC aux projets d'Engie (en M\$)

Projet	Pays	Financement JBIC	Échéance (années)	Autres financeurs	Part dette JBIC	Part capital Engie	Part capital japonaise
Ras Laffan C	Qatar	1 375	25	1 940	41 %	20 %	20 %
Shuweiha S2	Abou Dhabi	1 100	22	1 100	50 %	20 %	20 %
Fujairah F2	Émirats arabes unis	1 280	22,5	856	60 %	20 %	20 %
Al Hidd	Bahreïn	593	20	436	58 %	30 %	30 %
Paiton Energy	Indonésie	720	18	480	60 %	41 %	55 %
Az Zour North	Koweït	624	N.D.	763	45 %	18 %	18 %
C2C Power	Canada	432	N.D.	838	34 %	40 %	30 %
SAFI	Maroc	900	N.D.	1 200	43 %	35 %	30 %
Cameron LNG	États-Unis	2 500	N.D.	4 900	34 %	17 %	33 %
Total	-	9 524	-	12 513	43 %	-	-

Source : Engie.

Pour bénéficier de ces financements, Engie a dû s'associer à des partenaires japonais (souvent à parts égales). Sur les neuf projets financés par la JBIC, Engie détenait en moyenne 27 % du capital et des partenaires japonais (Mutsui, Chubu electricity, Marubeni, Osaka gas, Sumimoto, Tepco ou Yonden) détenaient en moyenne 28 %, le reste étant généralement financé par des investisseurs du pays dans lequel était développé le projet de centrale.

Engie a fait valoir que le recours à JBIC avait des **conséquences majeures sur son modèle commercial**. En effet, la JBIC impose non seulement le **choix des partenaires japonais**, mais ceux-ci doivent jouer un **rôle important dans la gestion opérationnelle et la maintenance** des installations. Or, cette dernière activité est, du point de vue d'Engie, une composante importante non seulement du savoir-faire de l'entreprise, mais également de sa rentabilité et de sa compétitivité. Dans d'autres cas, le soutien de JBIC a été conditionné à la possibilité pour le projet d'approvisionner le Japon en énergie. Engie estime donc que ce modèle de partenariat s'est accompagné d'un **transfert de connaissances** (en termes de développement de projets, de gestion des opérations, etc.) des investisseurs européens vers les acteurs japonais avec une perte de compétitivité des investisseurs européens sur certains marchés. Si ce transfert de connaissance est avéré, on peut s'interroger sur l'évolution de la politique commerciale de JBIC pilotée par le gouvernement japonais, et sur la pérennité de ce mode de financement aujourd'hui encore ouvert à des acteurs non-japonais. Engie estime d'ailleurs que les conditions informelles exigées par la JBIC pour l'obtention des prêts tendent à se resserrer année après année.

Encadré 10 : Exemples de prêts accordés par la JBIC

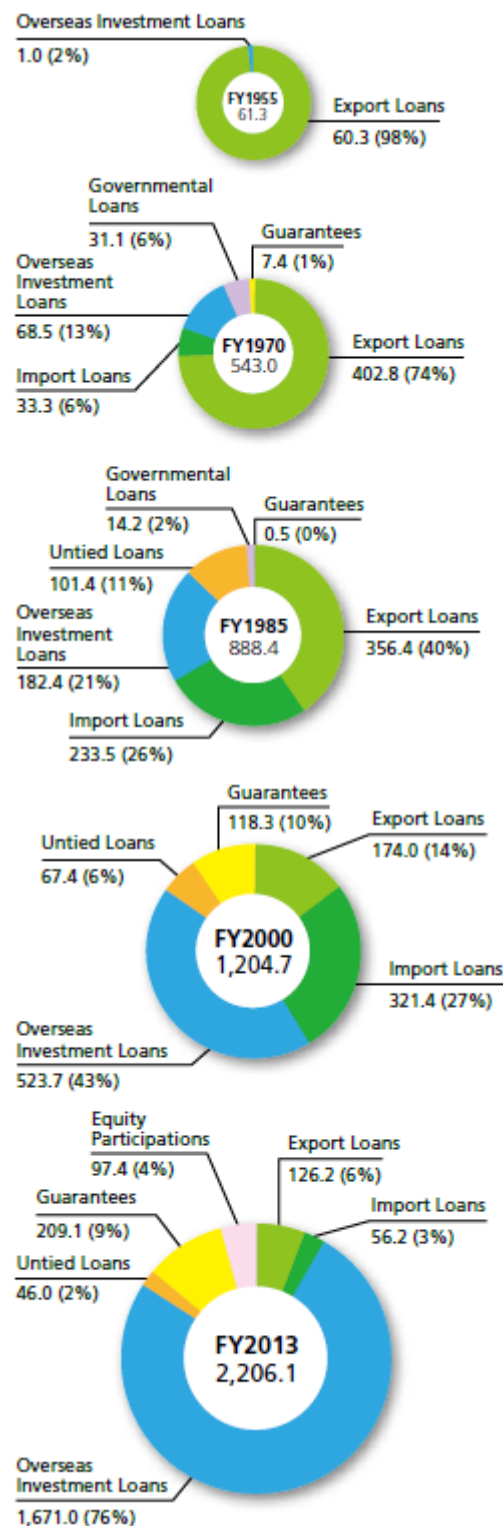
En décembre 2015, l'Inde a sélectionné le Japon pour la construction de sa première liaison ferroviaire à grande vitesse. La ligne de 505 kilomètres (314-mile) reliera la capitale financière de l'Inde Mumbai avec Ahmedabad, un pôle économique et industriel majeur dans l'État du Goudjérate. La JBIC offre environ 12 Md\$ de financement sur un coût total de 14,6 Md\$, selon le premier ministre indien M. Narendra Modi. **Le prêt de 50 ans porterait un taux de 0,1 % pour cent et une période de grâce de 10 ans.** La JBIC apporterait en outre 50 % du capital de la société de projet.

Toujours dans le domaine des transports, la banque a signé en avril 2014 un accord de prêt de **860 M£** en faveur de la société *Agility trains limited east* (ATEL) au Royaume-Uni, dans laquelle Hitachi détient une participation au capital, afin de financer le segment East Coast Main Line du programme **Intercity Express**. Le prêt, fourni dans **le cadre d'un financement de projet**, est cofinancé avec des institutions financières privées comprenant Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui, Mizuho, Société Générale, Crédit Agricole, Lloyds et HSBC, ainsi que la banque européenne d'investissement. Le montant global de cofinancement s'élève à environ 2 Md£.

Source : JBIC, mission.

Annexe II

Graphique 7 : Changement de composition des engagements de la JBIC par type d'instrument financier entre 1955 et 2013 (montant en Md¥)



Source : JBIC.

La **Corée du Sud** a développé sa banque d'import-export (KEXIM) sur le modèle de la JBIC. La KEXIM dispose donc des mêmes instruments de dette que la JBIC (prêts à l'exportation, prêts directs, prêts pour des investissements à l'étranger).

Ses **prêts de soutien aux investissements à l'international** ont une **échéance pouvant aller jusqu'à 30 ans**. Comme la JBIC, les modalités de financements sont extrêmement souples, puisque la KEXIM peut prêter à une filiale d'un groupe coréen, à une société de projet dont une société coréenne est actionnaire ou à un fonds finançant une société de projet dans laquelle est impliquée une société coréenne.

Les montants de prêts pour des investissements à l'étranger engagés par la KEXIM ont atteint **8 397 M€, en augmentation de 65 % par rapport à 2011**.

Tableau 12 : Montants de prêts pour des investissements à l'étranger engagés par la KEXIM (en M€)

	2011	2012	2013	2014
Prêts pour des investissements à l'étranger	5 093	6 151	7 592	8 397

Source : Rapport d'activité de la KEXIM.

2.2.4. Hors OCDE, seule la Chine fournit d'importants financements aux projets à l'international

Selon le rapport de l'US-EXIM de 2013, la Chine a fourni, cette année-là, **89 % des financements à l'export (tous instruments confondus) parmi les BRIC** (Brésil, Russie, Inde et Chine), pour un montant supérieur à 40 Md\$.

Comme pour les prises de participation, les acteurs intervenant dans le financement de la dette des projets chinois à l'international sont multiples et les dispositifs opaques.

Cependant, les différents exemples présentés en encadré 11 soulignent que **tous les secteurs stratégiques pour la Chine sont couverts** (infrastructures, fabrication de matériel, énergie, réseau ferroviaire, hautes technologies, etc.) et que les **montants en jeu sont colossaux**.

Encadré 11 : Financements chinois en faveur des grands projets à l'international

La stratégie de « *going out* » a été essentiellement soutenue par deux *policy banks* : la *China development bank* (CDB) et la banque d'exportation et d'importation de Chine (*China Exim bank*).

La banque d'exportation et d'importation de Chine (*China Exim bank*) :

La *China Exim bank* soutient les entreprises chinoises dans leurs importations et leurs exportations, en fournissant notamment des prêts aux mêmes taux que les obligations émises par l'État chinois. Ses actifs excèdent **340 Md\$** dont 25 % proviennent de ses activités en Afrique. En avril 2015, la banque a reçu une augmentation de capital de 30 Mds USD de la part de l'État chinois avec pour mission de soutenir les projets des « nouvelles routes de la soie ». À titre d'exemple, en novembre 2015, *China Exim bank* et *China railway corporation* ont ainsi signé un accord ouvrant une ligne de crédit de 500 Md de RMB (environ **75 Md\$**) pour financer les projets de l'entreprise liés aux « nouvelles routes de la soie ». La banque devrait prêter 330 Md de RMB (**51 Md\$**) à la *China railway corporation* pour le projet de ligne ferroviaire au Laos et en Thaïlande.

La *China development bank* :

La CDB a pour mission de fournir des financements de long terme en faveur du développement économique. Elle détient un portefeuille de **260 Md\$** finançant 5 600 projets à l'étranger (dont 11 Md\$ en Europe). La CDB reconnaît ne demander qu'une faible marge d'intérêt pour ses prêts consentis aux projets des sociétés d'État à l'étranger. Les modalités d'intervention de la CDB sont très variées :

- la CDB a fourni des prêts aux gouvernements étrangers sécurisés par des recettes pétrolières et/ou gazières. La plupart de ces prêts financent des projets d'infrastructure, pour lesquels il est précisé que les équipements, mais aussi la main d'œuvre, doivent être d'origine chinoise. Ces prêts se caractérisent par leurs montants très élevés et des durés de remboursement pouvant aller jusqu'à 20 ans. La CDB a ainsi financé la construction par Sinopec d'une usine de traitement de gaz au Ghana, un projet estimé à 850 M\$;
- la banque finance la majeure partie du projet de ligne à grande vitesse Jakarta-Bandung (contrat

signé en octobre 2015), sans exiger d'emprunts ou de garanties de la part de l'Etat indonésien ;

- un prêt de 6,96 Md\$ a été accordé au consortium Minmetals pour l'acquisition de la mine de cuivre de Las Bambas au Pérou. Il s'agit de plus grande acquisition étrangère par une entreprise chinoise dans le secteur minier.

En mai 2015, la *China development bank* a annoncé prévoir plus de 890 Md\$ d'investissements dans plus de 900 projets libellés « nouvelles routes de la soie », et avoir déjà engagé des fonds pour 22 d'entre eux pour un total de 22 Md\$ de prêts (ticket unitaire d'environ 1 Md\$). Elle a reçu une augmentation de capital de 77 Md\$ de la part de l'État pour soutenir sa politique de la route de la soie.

Source : Mission.

2.3. L'Allemagne, le Japon et la Corée proposent des garanties spécifiques aux prêts accordés dans le cadre d'investissements à l'étranger, qui couvrent les risques politique et commercial

Les mécanismes de garantie des investissements présentés au 1.3 s'appliquent aussi bien aux financements par prêt qu'aux financements en capital.

Cependant, certains pays ont développé des **garanties spécifiques aux prêts accordés dans le cadre d'investissements à l'étranger**. Trois agences, NEXI (Japon), KEIC (Corée) et Euler-HERMES (Allemagne), proposent ainsi des produits pour couvrir le financement d'opérations représentant un **intérêt pour l'économie nationale mais ne comportant pas nécessairement d'exportation nationale** (prêts déliés) ou comportant une part nationale très limitée (cf. tableau 13). Dans ces trois cas, les garanties proposées **couvrent à la fois le risque politique et le risque commercial**. S'agissant de prêts déliés et non de crédits-export, les financements couverts ne sont pas soumis aux règles de l'arrangement OCDE. Euler-Hermes a par exemple couvert la dette (environ 1 Md€) du projet Nord Stream⁹ avec sa garantie « prêt délié ». Afin d'éviter un effet d'éviction, ces assurances ne peuvent généralement pas servir au financement des exportations de biens ou de services.

SACE ne communique pas sur un produit spécifique mais serait, selon Coface, disposée à accorder également des garanties à des projets ne comportant pas ou peu de part nationale, selon des modalités fixées au cas par cas en fonction des caractéristiques de l'opération.

Tableau 13 : Garanties spécifiques aux prêts accordés dans le cadre d'investissements à l'étranger

	E-HERMES (Allemagne)	NEXI (Japon)	NEXI (Japon)	KEIC (Corée)
Libellé de la garantie	Garantie prêt délié (<i>Untied Loan Guarantee</i>)	Assurance prêt délié (<i>Overseas Untied Loan Insurance</i>)	Assurance investissement pour les opérations dans le secteur des ressources naturelles et de l'énergie	Assurance-crédit des opérations à l'étranger (<i>Overseas Business Credit Insurance</i>)

⁹ Le Nord Stream est un gazoduc reliant la Russie à l'Allemagne via la mer Baltique.

Annexe II

Objet de la garantie	- financement des projets présentant un intérêt pour l'économie allemande, en particulier pour sécuriser l'approvisionnement en matières premières. - les prêts peuvent être octroyés par des institutions financières allemandes, des filiales de banques étrangères et (sous certaines conditions) des banques étrangères.	- l'assurance des prêts non liés à l'étranger couvre les pertes subies par une société/ banque commerciale japonaise qui accorde un crédit long terme ou souscrit à une émission d'obligations, non lié à des exportations japonaises, dans le cadre de projets contribuant au développement économique.	- l'assurance couvre les financements consentis par des sociétés/ banques japonaises dans le cadre de projets concernant le développement de ressources naturelles.	- couvre le non remboursement par l'emprunteur d'un prêt consenti à un Gouvernement étranger, des institutions financières ou sociétés étrangères et présentant un intérêt pour la Corée.
Critères d'éligibilité	- le prêt ne doit pas servir au financement d'exportations de biens et services allemands. - pour les projets dans le domaine de l'approvisionnement en matières premières, contrat de livraison à long terme avec un acheteur allemand. - respect des normes environnementales. - durée du prêt compatible avec durée de vie du projet.	- garantie d'un approvisionnement en ressources naturelles au bénéfice d'industries ou d'importations japonaises. - présence substantielle d'un investisseur japonais dans le projet. - promotion de relations privilégiées avec certains pays émergents.	- le prêt doit financer l'achat de parts ou droits ou enlèvement dans des projets d'énergie/matériaux premières. - sûreté exigée : en principe, compte séquestre dans une banque de premier rang dans un pays développé.	- participation d'une société coréenne (y compris les filiales étrangères de sociétés coréennes) soit au capital de l'emprunteur, soit en qualité de contractant. - durée de crédit, fixée au cas par cas, supérieure à 2 ans (pas de durée maximum).
Assiette de la garantie	Principal et intérêts	Principal et intérêts	-	Principal et intérêts

Annexe II

Risques couverts	- <u>politiques</u> : guerre et autres conflits armés, révolutions, troubles civils, moratoires, risques de change et de transfert... - <u>commerciaux</u> : carence, insolvabilité, faillite.	- <u>politiques</u> : guerre, révolution, interdiction de conversion en Yen ou USD, non transfert, force majeure (catastrophes naturelles). - <u>commerciaux</u> : faillite / défaillance d'un emprunteur ou d'un émetteur d'obligations.	-	Politiques et commerciaux
Informations supplémentaires	- pas de plafond par projet ni par pays. - possibilité de combiner avec une garantie de refinancement - demandes instruites par PwC - décisions prises par le Comité Interministériel.	-	- gestion du produit par NEXI en étroite collaboration avec le Gouvernement.	- les crédits finançant des opérations d'exportation coréennes ne sont pas éligibles mais couverts au titre du produit standard <i>MLT Export Insurance</i>.

Source : Coface.

Certains pays entendent en outre favoriser l'émission de dette obligataire par les sociétés de projet. À titre d'exemple, l'assurance « prêt délié » de NEXI peut non seulement couvrir les pertes subies par une société ou une banque commerciale japonaise ayant accordé un crédit long terme mais aussi les pertes subies suite à la souscription à une émission d'obligations par une société de projet à l'international.

ANNEXE III

**Éléments de cartographie et propositions
d'évolution des outils publics de prise de
participation en capital, de garantie et de
dette long terme**

SOMMAIRE

1. LES RECENTES REFORMES EN FAVEUR DE L'INTERNATIONALISATION DES ENTREPRISES ONT ESSENTIELLEMENT CHERCHE A FACILITER LES EXPORTATIONS	1
1.1. La France dispose d'une offre satisfaisante en matière de garantie publique, qui est cependant orientée principalement vers le soutien des exportations	1
1.1.1. <i>Coface gère, pour le compte de l'État, la plupart des garanties publiques destinées à encourager, soutenir et sécuriser les exportations françaises ainsi que les investissements français à l'étranger.....</i>	<i>1</i>
1.1.2. <i>Bpifrance a développé une offre de garantie publique plus ciblée vers les PME.....</i>	<i>3</i>
1.1.3. <i>Proparco peut apporter une garantie de solvabilité et faciliter la mobilisation de ressources en monnaie locale par des emprunteurs du secteur privé (établissements de crédit ou sociétés privées).....</i>	<i>4</i>
1.2. L'offre en matière de prêts et d'avances publics, très structurante dans le développement à l'international des entreprises, a récemment été renforcée et simplifiée	6
1.2.1. <i>Bpifrance a développé une offre de prêts et d'avances à l'export pour les PME et les ETI.....</i>	<i>6</i>
1.2.2. <i>Depuis 2015, la société de financement local (SFIL) s'est vue confier une mission nouvelle de refinancement des crédits-export de taille importante.....</i>	<i>7</i>
1.2.3. <i>Proparco propose des prêts de long terme d'un montant compris entre 3 et 100 M€, en devise ou en monnaie locale, à des entreprises et des institutions financières.....</i>	<i>8</i>
1.2.4. <i>La direction générale du Trésor gère une enveloppe annuelle d'environ 330 M€ de prêts concessionnels et non concessionnels en 2015.....</i>	<i>8</i>
1.2.5. <i>L'AFD peut octroyer des prêts, dans le cadre de la politique d'aide au développement de la France, à un État ou à un organisme public bénéficiant d'une garantie d'un État mais aussi à un acteur ne bénéficiant pas d'une telle garantie.....</i>	<i>10</i>
1.3. L'instrument de prise de participation en capital est le moins développé des outils publics proposés pour accompagner l'internationalisation des entreprises ...	10
1.3.1. <i>Bpifrance intervient en capital principalement sur le territoire national</i>	<i>11</i>
1.3.2. <i>La CDC oriente son activité en capital sur le territoire national mais développe aussi des partenariats avec des fonds souverains pouvant contribuer à l'internationalisation des entreprises.....</i>	<i>13</i>
1.3.3. <i>Proparco peut accompagner les entreprises par des prises de participation en capital dans leurs projets d'investissement à l'étranger, dans une logique d'aide au développement déliée.....</i>	<i>15</i>
2. LA BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT ET LES BANQUES MULTILATERALES NE PEUVENT ACCOMPAGNER QUE MARGINALEMENT LES ENTREPRISES DANS LE FINANCEMENT EN FONDS PROPRES DES SOCIETES DE PROJET	20
2.1. Les activités de la banque européenne d'investissement en dehors de l'Union, d'une part, et en prise de participation, de l'autre, sont limitées.....	20
2.1.1. <i>En 2014, 90 % des financements engagés par la BEI concernaient des projets au sein de l'Union européenne.....</i>	<i>20</i>

2.1.2.	<i>Si les prêts représentent 90 % des engagements de la BEI, celle-ci peut prendre, malgré des limitations statutaires, des participations en capital, directes, dans des petites et moyennes entreprises européennes, ou par l'intermédiaire de fonds, dans des infrastructures à l'international.....</i>	21
2.1.3.	<i>Le mandat externe de la BEI l'empêche d'intervenir en fonds propres dans des sociétés de projet en dehors de l'Union européenne, dans une logique de soutien à des entreprises européennes.....</i>	23
2.2.	<i>Les entreprises françaises ne mobilisent pas toujours au mieux les ressources des institutions financières internationales, dont les financements prennent essentiellement la forme de prêts.....</i>	24
2.2.1.	<i>Si la France se positionne parmi les tous premiers bénéficiaires des financements au secteur privé octroyés par la société financière internationale et la banque européenne pour la reconstruction et le développement, elle mobilise peu l'outil de prise de participation</i>	25
2.2.2.	<i>Les entreprises françaises n'exploitent pas le potentiel de financement offert par la banque interaméricaine de développement, la banque africaine de développement et la banque asiatique de développement</i>	26
2.2.3.	<i>Le plan d'action de la direction générale du Trésor pour renforcer le lien entre les IFIs et les entreprises françaises doit être encouragé et ses effets suivis quantitativement.....</i>	28
3.	LE DEVELOPPEMENT DU RECOURS AU FINANCEMENT DE PROJET APPELLE UNE EVOLUTION DES OUTILS PUBLICS INTERVENANT ACTUELLEMENT EN SOUTIEN DE L'INTERNATIONALISATION DES ENTREPRISES.....	29
3.1.	<i>En matière d'appui public au financement de projets à l'international, une notion d'intérêt national doit se substituer à la notion de part française</i>	29
3.1.1.	<i>Aujourd'hui, l'exigence d'une « part française » conditionne l'appui public aux exportations</i>	29
3.1.2.	<i>La plupart des pays de l'OCDE ont également fixé une exigence de part nationale, qui peut cependant faire l'objet d'un assouplissement significatif au cas par cas.....</i>	34
3.1.3.	<i>Mieux adaptée que les règles de « part française », l'appréciation d'un intérêt national devrait, par pragmatisme, orienter l'accès aux dispositifs d'appui public au financement de projets à l'international</i>	35
3.2.	<i>La CDC, Bpifrance et Proparco pourraient abonder un fonds de capital-risque, dédié au financement des grands projets à l'international et géré par Proparco</i>	38
3.2.1.	<i>Les atouts dont disposent Proparco et Bpifrance en font les meilleurs candidats au développement d'un dispositif d'appui public en prise de participation.....</i>	38
3.2.2.	<i>Le soutien au financement des grands projets à l'international passe par la création d'un fonds de capital-risque spécialisé</i>	40
3.2.3.	<i>À moyen terme, un changement du mandat externe de la BEI pourrait lui permettre d'appuyer explicitement les entreprises européennes dans leurs projets à l'international.....</i>	47
3.3.	<i>Une garantie investissement renouvelée pourrait notamment faciliter les prises de participation directes par les entreprises et des investisseurs français dans des sociétés de projet</i>	47
3.3.1.	<i>Les volumes octroyés au titre de la garantie investissement gérée par Coface pour le compte de l'État sont en recul continu depuis plusieurs années, alors même qu'il existe une demande de la part de certaines entreprises</i>	48

3.3.2.	<i>La réforme annoncée de la garantie investissement est de nature à améliorer l'offre faite aux entreprises pour la rapprocher des meilleures pratiques internationales</i>	49
3.3.3.	<i>Un nouvel élargissement de la garantie investissement pourrait donner un avantage compétitif aux entreprises françaises</i>	53
3.4.	L'ouverture du dispositif de refinancement de la SFIL aux crédits finançant des sociétés de projet à l'étranger pourrait constituer une réponse au besoin de prêt de long terme des entreprises	55
3.4.1.	<i>Comme pour les crédits-export, un refinancement public avec cession de créance, par l'intermédiaire de la SFIL, doit être privilégié.....</i>	55
3.4.2.	<i>Les modalités de refinancement de la SFIL dépendront des risques couverts par la garantie investissement.....</i>	56
3.5.	La mise en place de nouveaux dispositifs publics de soutien aux projets à l'international doit s'insérer dans un environnement juridique strictement encadré au niveau communautaire	58
3.5.1.	<i>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.....</i>	59
3.5.2.	<i>La mission recommande qu'un dialogue avec nos partenaires européens et la Commission soit rapidement engagé</i>	61
3.6.	Les dispositifs publics d'appui au financement des projets d'investissements à l'étranger des entreprises devront être coordonnés entre Proparco, SFIL et Bpifrance.....	61

1. Les récentes réformes en faveur de l'internationalisation des entreprises ont essentiellement cherché à faciliter les exportations

En France, les dispositifs publics de financement à l'international sont mobilisés soit pour aider à l'internationalisation des entreprises françaises, dans une perspective d'appui aux exportations, soit dans le cadre de la politique d'aide publique au développement (APD), dans une logique d'aide déliée qui peut dans certains cas bénéficier aussi aux entreprises françaises.

L'analyse des outils publics réalisée par la mission montre qu'ils sont, en l'état, peu adaptés à l'appui du financement de projets d'investissement d'entreprises françaises à l'international. Toutefois, la mission considère qu'il est possible, sous réserve d'évolutions significatives, de s'appuyer sur certains d'entre eux pour répondre au besoin constaté de financement à l'international des entreprises françaises (voir annexe I relative aux besoins).

Dans la période récente, plusieurs réformes, relatives aux opérateurs et aux outils, ont renforcées en France les politiques publiques d'aide à l'export. En particulier, les instruments publics à la disposition des entreprises ont été revus avec deux principales orientations :

- ◆ leur simplification et leur modernisation, notamment pour en faciliter l'accès aux PME et ETI, avec par exemple la création d'un label « Bpifrance export » ;
- ◆ leur extension, avec notamment la nouvelle offre de refinancement de la société de financement local (SFIL), qui permet d'apporter de la liquidité aux banques commerciales pour pallier certaines failles de marché en matière de crédits export de taille significative. Cet élargissement du dispositif public d'appui à l'internationalisation des entreprises a eu pour objectif d'améliorer la capacité d'exportation des entreprises françaises. Il ne concerne pas le financement des projets d'investissement à l'international.

Les instruments publics d'appui au financement peuvent essentiellement prendre trois formes : les prêts et avances, les garanties et assurances, et les prises de participation en capital. La mission a cherché dans un premier temps à répertorier les instruments pouvant directement ou indirectement appuyer la stratégie d'internationalisation des entreprises avant, dans un second temps, de proposer un renforcement et une adaptation de ceux qui pourraient appuyer le financement des projets à l'international des entreprises.

1.1. La France dispose d'une offre satisfaisante en matière de garantie publique, qui est cependant orientée principalement vers le soutien des exportations

Les garanties publiques sont un des éléments importants de la politique de l'État de soutien au développement international de toutes les entreprises et des banques qui les accompagnent.

1.1.1. Coface gère, pour le compte de l'État, la plupart des garanties publiques destinées à encourager, soutenir et sécuriser les exportations françaises ainsi que les investissements français à l'étranger.

L'offre de Coface est composée de produits permettant de garantir les risques, non assurables par le marché privé, que les entreprises françaises prennent lorsqu'elles prospectent des marchés à l'exportation, commercialisent des produits et services ou encore investissent à l'étranger. Les six principaux produits proposés par la direction des garanties publiques (DGP) de Coface sont (cf. tableau 1) :

Annexe III

- ♦ **l'assurance-crédit export**, produit le plus distribué aujourd'hui, qui couvre les risques encourus par les exportateurs durant les différentes phases du déroulement de leur contrat d'exportation ou par les banques qui mettent en place les schémas de financement. Les risques garantis sont les risques en période d'exécution du contrat commercial et/ou le risque de non-remboursement du crédit. Selon l'option retenue, l'assurance-crédit export de Coface couvrent notamment les risques encourus par l'exportateur relatifs au non-paiement du débiteur (crédit fournisseur) ou par une banque prêteuse pour non-paiement du crédit (principal et intérêts) et des sommes dues par l'emprunteur à la banque (commissions d'engagement et de gestion) (crédit acheteur). **Cette assurance est octroyée sous réserve de satisfaire aux règles de « part-française »** (cf. §3.1). La quotité garantie (taux de couverture) est généralement de 95 % mais peut aller jusqu'à 100 % pour certaines opérations des PME et ETI. Encadrée par les règles relatives à l'arrangement OCDE afin d'éviter les distorsions de concurrence, elle ne peut être octroyée que si le crédit respecte certains critères de durée de crédit maximale, de taux minimal de prime ou de taux d'intérêt par exemple. La **garantie pure inconditionnelle** garantit à 100 % de façon inconditionnelle le non-remboursement du crédit par le débiteur pour les crédits destinés au financement d'exportations d'avions civils de plus de dix tonnes au décollage et d'hélicoptères de plus d'une tonne au décollage. La **garantie rehaussée** quant à elle couvre à 100 % les organismes de refinancement qui apportent les liquidités nécessaires aux banques pour financer leurs crédits à l'exportation. Le contrat garanti est le contrat de refinancement conclu entre la banque prêteuse et l'organisme de refinancement. La garantie est adossée à une police d'assurance-crédit qui constitue son sous-jacent.

En 2014, l'assurance-crédit représente 11,2 Md€ de contrats garantis en hausse de 58 % par rapport à l'année 2013 pour 168 contrats et 563,2 M€ de récupération en 2014. En 2015, les flux annuels d'engagements réalisés s'élevaient à 19,4 Md€ pour un portefeuille d'encours au 31 décembre 2015 de 75 Md€ d'assurance-crédit export octroyées ;

- ♦ **l'assurance prospection (AP)**, qui permet sur une période de un à quatre ans d'offrir un soutien financier, de couvrir le risque d'échec d'une prospection commerciale à l'étranger et d'obtenir d'une banque, dans certaines conditions un refinancement de cette prospection. Le montant garanti peut aller jusqu'à 65 % du budget de la prospection hors dépenses récurrentes. Il existe aussi une formule d'assurance prospection simplifiée appelée AP premiers pas (A3P). L'avance prospection peut compléter l'assurance prospection afin de permettre aux entreprises de faire financer par leur banque les dépenses couvertes dans le cadre d'un contrat d'assurance prospection. La garantie porte sur un financement annuel adossé au montant du budget garanti au titre de l'assurance prospection délivrée à l'entreprise. Cela permet une indemnisation de la banque à 100 % si le budget annuel garanti est inférieur à 100 000 € et de 80 % au-delà.

Au 31 décembre 2014, 12 528 entreprises bénéficiaient d'une assurance prospection (dont 8 557 au titre de l'AP et 3 971 au titre de l'A3P) contre 11 095 fin 2013, soit une augmentation de 12,9 % (+1 433) par rapport à 2014. Le montant total des budgets garantis en 2014 est de 271 M€ (dont 224,3 M€ au titre de l'AP et 46,7 M€ au titre de l'A3P). En 2015, les flux annuels d'engagements réalisés s'élevaient à 124 M€ pour un portefeuille d'encours au 31 décembre 2015 de 235 M€ d'assurances prospection octroyées ;

- ♦ la **garantie des préfinancements**, qui facilite l'octroi, par les banques, de crédits de préfinancement à des entreprises exportatrices pour lancer leur fonds de roulement lors du lancement liés à de nouveaux contrats. Cette garantie couvre les banques prêteuses contre le risque de défaillance de l'exportateur avec une quotité garantie qui s'élève à 80 % pour les entreprises dont le chiffre d'affaires (CA) est inférieur à 150 M€ et 50 % pour les entreprises dont le CA est supérieur à 150 M€. L'encours des garanties de préfinancement était, fin 2014, de 180 M€, en hausse de 19 % par rapport à 2013. En 2015, les flux annuel d'engagements réalisés s'élevaient à 116 M€ pour un portefeuille d'encours au 31 décembre 2015 de 232 M€ de garanties des préfinancements octroyées ;

Annexe III

- ♦ la **garantie des cautions**, qui couvre tout type d'engagements de cautions, hors cautions d'*offset*, liés à un contrat d'exportation. (exemple : donneurs d'ordres des appels d'offres qui réclament une garantie de la part des soumissionnaires – caution de soumission – ou lors de la conclusion d'un contrat, après appel d'offres ou de gré à gré les acheteurs demandent souvent des cautions de restitution d'acompte de bonne fin). Depuis sa création en 2005, le nombre de garanties des cautions (risque exportateur) accordées progresse, avec une hausse de 22 % entre 2013 et 2014, pour atteindre plus de 370 demandes et 778 M€ de garanties octroyées. En 2015, les flux annuels d'engagements réalisés s'élevaient à 662 M€ pour un portefeuille d'encours au 31 décembre 2015 de 1,5 Md€ de garanties des cautions octroyées ;
- ♦ l'**assurance de change**, qui est destinée à neutraliser le risque de change lié à la remise d'une offre ou à la signature d'un contrat commercial en devises pendant toute la durée de vie de l'opération commerciale. L'assurance couvre 100 % de la perte de change. Il en existe deux types : l'assurance change négociation et l'assurance change contrat. En 2014, 466 dossiers de demande de garantie de change ont été traités, en diminution constante depuis 2011, pour une couverture accordée totale de 1,5 Md€. En 2015, les flux annuels d'engagements réalisés s'élevaient à 1,4 Md€ pour un portefeuille d'encours au 31 décembre 2015 de 629 M€ de garanties des cautions octroyées ;
- ♦ enfin, l'**assurance des investissements à l'étranger (ou garantie investissement)**, qui protège les projets des entreprises françaises à l'étranger contre les risques politiques du pays d'accueil de l'investissement. L'investissement doit être de long terme, entre 3 et 20 ans. Les risques couverts sont principalement l'atteinte à la propriété et le non recouvrement des sommes dues à l'investisseur. Les faits générateurs peuvent être le fait du prince, le non-transfert des fonds en devises lié à des événements ou des décisions politiques, économiques, législatives ou administratives. Les actifs couverts sont l'apport en capital, le prêt d'actionnaire, le prêt bancaire ou la caution sur prêt bancaire. La quotité garantie est de 95 %. Cette assurance est très faiblement demandée par les entreprises, avec seulement une dizaine de dossiers en portefeuille pour 119 M€ d'encours de risque à fin 2015.

Tableau 1 : Montants des contrats assurés et encours garantis par DGP/Coface en 2015 (en M€)

Au 31/12/2015	Assurance prospection (B)	Assurance crédit-export (C)	Garantie des préfinancements (D)	Garantie des cautions (E)	Assurance de change (F)	Assurance des investissements à l'étranger (G)
Flux annuel (engagement réalisé) (1)	124	19 372	116	662	1 360	0
Portefeuille (2)	235	75 047	232	1 555	629	119

Source : Coface. Lecture : B1, Contrats AP & A3P conclus en 2015 (hors renouvellement) en M€ - B2, Encours AP & A3P au 31/12/2015 en M€ - C1, Flux des contrats conclus de 2015 en M€ - C2, Encours (arriérés + à échoir) hors promesses au 31/12/2015 en M€ - D1, Montant octroyé en 2015 en M€ - D2, Encours au 31/12/2015 en M€ - E1, Montant octroyé en 2015 en M€ - E2, Encours au 31/12/2015 en M€ - F1, Montant octroyé en 2015 en M€ - F2, Encours constaté au 31/12/2015 en M€ - G1, Aucun flux investissement en 2015 - G2, Encours brut au 31/12/2015 en M€.

1.1.2. Bpifrance a développé une offre de garantie publique plus ciblée vers les PME

Depuis juin 2013, Bpifrance fédère, sous le label « Bpifrance export », différents soutiens financiers publics à l'export. En matière de garantie ayant une utilité à l'international, l'offre Bpifrance est toutefois limitée à deux produits principaux :

Annexe III

- ♦ la **garantie de projet à l'international** (*ex FASEP garantie*), qui couvre le risque économique d'échec de l'implantation à l'étranger pendant sept ans maximum (hors des 28 pays de l'Union européenne, de l'Islande, du Lichtenstein, de la Norvège et de la Suisse). Elle est délivrée à la maison mère française qui crée une filiale ou rachète une position majoritaire. La filiale étrangère doit exercer les mêmes activités que la société mère française et doit être détenue majoritairement par cette dernière, ou minoritairement dans les pays où la réglementation locale interdit la prise de participation majoritaire.
La garantie peut-être déléguée aux banques qui financent les apports. Les apports couverts sont les apports en fonds propres ou quasi fonds propres faits à la filiale pour certaines opérations. La société mère doit réaliser un chiffre d'affaires annuel inférieur à 460 M€. La quotité garantie est de 50 % de la perte constatée avec un plafond de risque maximum de 1,5 M€ sur une même entreprise ou groupes d'entreprises. Cette garantie couvre le risque économique de la filiale étrangère, à l'exclusion du risque politique. En 2015, le montant de garanties de projet à l'international octroyé par Bpifrance est de 16 M€, pour une valeur total du portefeuille de 60 M€ ;
- ♦ la **garantie de prêt à l'international**, qui couvre, dans une logique de création ou de reprise d'entreprise, les financements bancaires destinés aux investissements matériels et immatériels (achat de fonds de commerce, besoin en fonds de roulement, découvert notifié mais aussi délivrance de cautions sur les marchés en France et à l'export). Les bénéficiaires peuvent être les PME¹ créées depuis moins de trois ans, les dirigeants ou les personnes physiques s'endettant à titre personnel pour réaliser un apport en fonds propres dans la jeune PME. En 2015, le montant de garanties de prêt à l'international octroyé par Bpifrance est de 124 M€, pour une valeur total du portefeuille de 319 M€.

Tableau 2 : Montants des encours garantis par Bpifrance en 2015 (en M€)

Type de garantie	2013	2014	2015	
	Souscriptions	Souscriptions	Souscriptions	Valeur Brute
Garantie de prêts à l'international	223	135	124	319
FASEP - garantie de projets	0	0	16	60

Source : Bpifrance.

Le partenariat entre Coface, Bpifrance et Business France (ex-Ubifrance) a été renforcé en 2014 pour optimiser le dispositif public de soutien à l'exportation. Les équipes de Coface-garanties publiques et de Bpifrance dans les directions régionales se sont en effet rapprochées, ce qui a permis de clarifier l'offre et de mieux promouvoir les produits du catalogue commun rassemblés sous le label « Bpifrance Export ». Au cours du premier semestre 2016, ce rapprochement prendra une nouvelle forme avec le transfert à Bpifrance du dispositif de garanties publiques à l'exportation actuellement géré par Coface.

1.1.3. Proparco peut apporter une garantie de solvabilité et faciliter la mobilisation de ressources en monnaie locale par des emprunteurs du secteur privé (établissements de crédit ou sociétés privées)

Proparco propose des garanties d'emprunt, assurant le remboursement du capital et des intérêts des emprunts sous-jacents. La société fournit aussi une garantie de liquidité aux différents instruments de mobilisation de ressources longues (garantie de liquidité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières – OPCVM, des fonds d'investissement et des fonds de mobilisation de l'épargne locale). Si son activité en matière de garantie reste, en volume, modérée, Proparco offre ainsi :

¹ Au sens de la définition européenne de la PME : entreprise de moins de 250 salariés déclarant soit un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 M€, soit un total de bilan n'excédant pas 43 M€. Elle doit être indépendante, c'est-à-dire ne pas être détenue à plus de 25 % par une ou plusieurs entités qui ne sont pas des PME.

Annexe III

- ♦ la **garantie d'emprunt obligataire**, qui offre une garantie aux épargnants (investisseurs institutionnels ou particuliers) qui prêtent à une banque émettant un emprunt pour se refinancer ou à une entreprise recherchant des ressources pour investir dans un projet spécifique ;
- ♦ la **garantie d'emprunt interbancaire**, qui couvre le bon dénouement des prêts que les établissements bancaires disposant de liquidités peuvent faire à d'autres établissements pour financer des entreprises du secteur privé ;
- ♦ la **garantie d'emprunt en monnaie local**, qui garantit le bon dénouement des prêts octroyés en monnaie locale par des établissements bancaires à des sociétés industrielles et commerciales pour le financement de leur programme d'investissement productif ;
- ♦ la **garantie de liquidité des OPCVM, des fonds d'investissement et des fonds de mobilisation de l'épargne locale**, qui apporte une garantie de liquidité aux différents instruments de mobilisation de ressources longues destinées au financement de l'investissement productif et qui participe directement de l'activation des marchés financiers.

Aucune garantie n'a été accordée entre 2009 et 2014. En 2015, deux signatures ont été accordées par Proparco : l'une pour une garantie sur une institution financière de *leasing* (Chine) FEH pour 25 M\$ soit environ 22,9 M€ et l'autre pour une garantie de l'OPCVM Actions Eco Bank sur la BRVM (bourse d'Abidjan) pour environ 6,3 M€. (cf. tableau 3).

Tableau 3 : Montants des encours garantis par Proparco en 2015 (en M€)

Au 31/12/2015	Garantie d'emprunt obligataire	Garantie de liquidité des OPCVM, des fonds d'investissement et des fonds de mobilisation de l'épargne locale	Garantie d'emprunt Interbancaire	Garantie d'emprunt en monnaie local
Flux annuel 2014	0	0	0	0
Flux annuel 2015	0	6,33	22,96	0
Portefeuille	0	14,30	22,96	3,63

Source : Proparco.

Par ailleurs, dans le cadre de la politique d'aide au développement de la France, l'agence française au développement (AFD) peut aussi apporter sa garantie pour des opérations visant à favoriser la mobilisation des ressources locales. Les garanties permettent de diminuer, en le partageant, le risque pris par les banques dans les prêts qu'elles octroient. Des couvertures sont également possibles contre les risques politiques et le non-respect par les États étrangers de leurs engagements. Les dispositifs de garantie suivants ont notamment été développés :

- ♦ **le dispositif ARIZ** qui est un instrument de partage de risque destiné à faciliter l'accès au financement des très petites, petites et moyennes entreprises et des institutions de microfinance. Il a pour but de soutenir les projets de création et de développement des TPE/PME, grâce à l'implication croissante des institutions financières dans leur financement.

Ce dispositif (en monnaie locale, euro, dollar) permet aux entreprises, de la petite entreprise artisanale à la PME structurée, d'obtenir plus facilement des crédits d'investissement, et aux prêteurs :

- de réduire le risque pris ;
- d'augmenter leur portefeuille PME ;
- d'améliorer leur ratio de solvabilité avec la signature de l'AFD.

Annexe III

L'AFD a établi un partenariat avec plus de 80 institutions financières. Le dispositif est présent dans 34 pays de la zone d'intervention de l'AFD. Deux outils complémentaires composent le dispositif :

- **ARIZ garantie individuelle**, qui est un partage de risque accordé prêt par prêt (garantie de maximum 50 % d'un prêt d'investissement accordé à une PME, ou garantie de maximum 75 % d'un prêt accordé à une institutions de microfinance (IMF), la durée des prêts garantis est comprise entre deux ans - ramenés à un an pour les prêts aux IMF - à douze ans pour un montant maximum de garantie en contre-valeur de 2 M€) ;
- **ARIZ garantie de portefeuille**, qui constitue un partage de risque accordé pour un portefeuille de crédits (garantie systématique de 50 % des prêts consentis par la banque qui répondent aux critères d'éligibilité définis dans la convention). La banque informe semestriellement l'AFD de la situation de son portefeuille de prêts garantis. Il s'agit de garantir l'intégralité d'un portefeuille de crédits défini à l'avance et en faveur de PME en création, en développement ou en transmission. La durée des prêts garantis est comprise entre un et cinq ans et le montant de la garantie de portefeuille est déterminé en fonction des besoins en garantie de la banque sur la base du portefeuille annuel envisagé. Le montant des prêts éligibles doit être compris entre 10 000 et 300 000 € ou sa contre-valeur en monnaie locale.).
- ♦ deux produits nouveaux, destinés à des géographies ou situations spécifiques, ont aussi été développés récemment :
 - Facilité MENA, une plateforme multi-bailleurs (SFI , BEI , UE, AFD) de garanties de portefeuille destiné aux institutions financières de cinq pays de la zone *Middle East and North Africa* (MENA - Egypte, Jordanie, Liban, Maroc, Tunisie) ;
 - ARIZ Post-crise, un instrument créé le en 2011 en réponse à la crise politique et économique en Côte d'Ivoire, et étendu récemment au Mali.

1.2. L'offre en matière de prêts et d'avances publics, très structurante dans le développement à l'international des entreprises, a récemment été renforcée et simplifiée

1.2.1. Bpifrance a développé une offre de prêts et d'avances à l'export pour les PME et les ETI

Bpifrance a structuré une offre de prêt export destinée principalement aux PME indépendantes (< 250 salariés et CA < 50 M€) et aux ETI (< 5 000 salariés et CA < 1,5 Md€, bilan < 2 Md€) créées depuis plus de 3 ans :

- ♦ **le prêt export** permet de financer les dépenses immatérielles et le besoin en fond de roulement des entreprises pour des projets export à l'international (dépenses que les banques commerciales sont parfois réticentes à financer faute de pouvoir prendre des garanties suffisantes). Le montant accordé est compris entre 30 k€ à 5 M€, en cofinancement un pour un à partir de 150 k€. En 2015 le montant des engagements de prêts export ou prêts croissance international est de 487 M€, pour un portefeuille de 1 Md€ ;
- ♦ **l'avance+ Export** est une aide à la trésorerie, lancée en 2014, pour financer les créances export dans l'attente du règlement des factures nées à l'exportation. En 2015 le montant des engagements des avance+ export est de 100 M€ ;

Annexe III

- ♦ **le financement direct de crédits acheteurs et de crédits fournisseurs** : le crédit acheteur permet de financer par un prêt à l'acheteur l'acquisition de biens d'équipement ou des prestations de services auprès d'un exportateur français. Le montant octroyé par Bpifrance ne peut excéder 25 M€ si Bpifrance intervient seule et peut aller jusqu'à 75 M€ en co-financement (pour un crédit export, il est demandé un paiement au comptant d'un acompte d'au moins 15 % de la part de l'acheteur en raison de règles OCDE). Le crédit fournisseurs facilite l'acquisition à crédit de biens d'équipement ou des prestations de services auprès d'un exportateur français. Il s'agit d'une convention de rachat, par Bpifrance, du crédit accordé par l'exportateur à son client (avec un paiement au comptant d'un acompte d'au moins 15 % de la part de l'acheteur en raison de règles OCDE). Le montant accordé ne peut excéder 25 M€. En 2015, le montant cumulé des financements directs de crédits acheteurs et de crédits fournisseurs décaissés est de 12 M€ (sur environ 71 M€ de contrat signés).

Tableau 4 : Offre de prêts et d'avances à l'export proposée par Bpifrance (en M€)

Type de prêt	2013	2014	2015	
	Engagements	Engagements	Engagements	Encours
Avance + Export	0	12	100	45
Prêt export / prêt croissance internationale	102	404	487	1 011
Crédit export	0	0	12	0

Source : Bpifrance.

1.2.2. Depuis 2015, la société de financement local (SFIL) s'est vue confier une mission nouvelle de refinancement des crédits-export de taille importante

Les banques partenaires des exportateurs français peuvent désormais s'appuyer sur les capacités de la société de financement local (SFIL) et de sa filiale, la caisse française de financement local (CAFFIL) à lever des financements de marché dans des volumes et pour des durées adaptés au refinancement des crédits export de montants importants et à des conditions qui sont celles des émetteurs de *covered bonds*² français.

SFIL offre aux banques de se substituer en tant que prêteur sur la partie assurée du crédit export (soit 95 % dans le cas général), la part non assurée étant conservée par la banque de sorte que SFIL a une exposition sur l'État uniquement. Pour un projet donné, le même prix est proposé à toutes les banques qui le répercutent dans leurs conditions finales pour leur réponse aux appels d'offres. Les crédits entre la SFIL et la CAFFIL bénéficient d'une garantie irrévocable et inconditionnelle à 100 % délivrée par Coface pour le compte et avec la garantie de l'État français, dite « garantie rehaussée » (cf. figure 1).

Les conditions d'activité du dispositif, validées par la Commission européenne par une décision relative aux aides d'État du 5 mai 2015 sont :

- ♦ une activité primaire sur tout secteur, tout pays, sur un prêt ayant obtenu une assurance-crédit de Coface ;
- ♦ un refinancement sur le marché des *covered bonds* ;
- ♦ une tarification qui couvre les coûts ;
- ♦ une mise en concurrence des banques³ avec :
 - une ouverture du dispositif à l'ensemble des banques européennes ;

² Les obligations sécurisées, en anglais *covered bonds*, sont des obligations dont le service (versement des intérêts et remboursement du nominal) est garanti par des crédits hypothécaires ou des créances sur le secteur public (collectivités locales notamment).

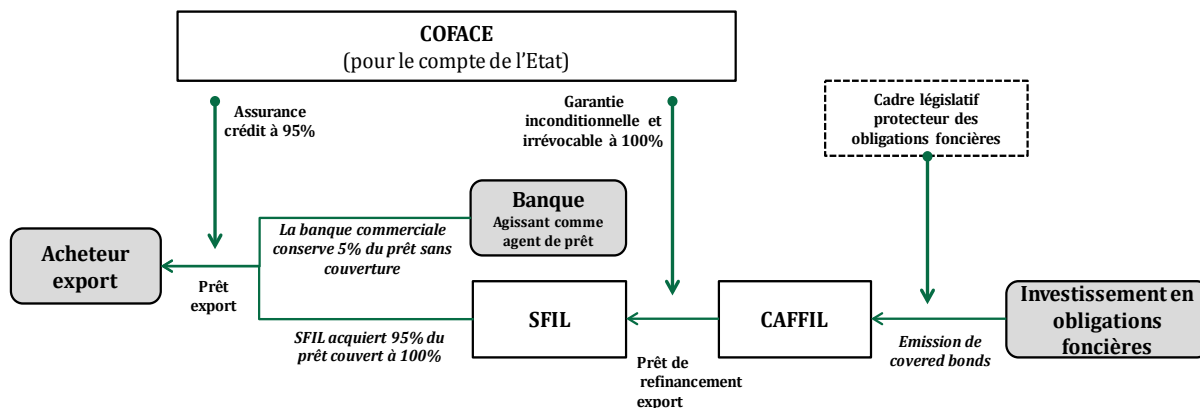
³ L'exigence de mise en concurrence est allégée pour les secteurs de la défense et du nucléaire et pour les dossiers de taille supérieure à 500 M€.

Annexe III

- un nombre de banques consultées qui doit être supérieur au nombre de banques refinancées par la SFIL.

Au 30 novembre 2015, des protocoles d'accord avaient été signés avec onze banques, dont toutes les banques françaises, et des accords de principes avec d'autres établissements bancaires avaient été obtenus.

Figure 1 : Schéma du dispositif public de refinancement export



Source : SFIL, retraitement mission.

1.2.3. Proparco propose des prêts de long terme d'un montant compris entre 3 et 100 M€, en devise ou en monnaie locale, à des entreprises et des institutions financières

Proparco propose des prêts d'un montant compris entre 3 et 100 M€, en devise ou en monnaie locale, à des entreprises et des institutions financières sur des durées longues (jusqu'à 20 ans), avec un différé de remboursement du capital lorsque ce dernier se justifie. Ces concours sont déclinés en fonction de l'environnement et des besoins des clients. Les prêts ont représenté, en 2014 et 2015, respectivement 89 % et 84 % de l'activité totale, en montant, de Proparco. Cette activité est en progression d'environ 3 % sur la période 2010-2015 (cf. tableau 5).

Tableau 5 : Signatures totales de prêts sur la période 2010-2015 (en M€)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Prêts pour compte propre	586	553	552	533	675	606
Prêt pour compte AFD	125	206	58	199	263	148
Prêt pour compte de tiers	24	12	39	45	37	24
Total activité	896	846	729	817	1 093	922

Source : Proparco.

1.2.4. La direction générale du Trésor gère une enveloppe annuelle d'environ 330 M€ de prêts concessionnels et non concessionnels en 2015

La direction générale du Trésor (DGT) accorde **des prêts du Trésor concessionnels et non-concessionnels**. Cette offre vise à apporter un soutien aux exportateurs français ciblant les pays émergents, sous forme de prêts souverains en euros, pour la réalisation de projets présentant une valeur ajoutée française importante (60 à 70 % de part française demandée). Ce dispositif existe, dans une trentaine de pays, sous la forme d'un prêt concessionnel bonifié (ex-RPE, Réserve Pays Émergents définie par les règles OCDE) comptabilisé dans l'aide publique au développement (APD) de la France et, dans une centaine de pays, sous la forme d'un prêt non concessionnel à des taux cependant avantageux.

Annexe III

La liste des pays éligibles aux prêts du Trésor concessionnels, définie par l'OCDE, s'est régulièrement réduite, pour ne comprendre que 35 pays en 2015. Ce dispositif est donc fermé à de nombreux marchés.

Les prêts non concessionnels, mis en place depuis début 2015, ont pour objectif de :

- ◆ sortir du cadre de l'aide publique au développement ;
- ◆ octroyer des prêts en euros à des contreparties souveraines ;
- ◆ d'intervenir dans un objectif de soutien aux entreprises, les règles applicables étant celles de l'assurance-crédit définies par l'arrangement OCDE.

Le montant de ce nouveau type de prêt est de l'ordre de 10 à 70 M€ avec une enveloppe annuelle commune avec le prêt du Trésor concessionnel fixée à 330 M€ en 2015. Par rapport au prêt du Trésor concessionnel, les conditions sont moins favorables car il n'y a pas d'élément de don et le prêt se situe environ au taux d'intérêt commercial de référence (TICR), avec une prime assurance-crédit. En revanche, de nouveaux secteurs sont ouverts par rapport à l'ex-RPE.

En 2015, le montant des décisions de financement par des prêts du Trésor concessionnel (ex-RPE) s'élève à 194 M€ (4 pays et 6 financements signés) pour 183 M€ de crédits de paiement consommés (17 pays et 48 projets), en diminution par rapport à 2014 de 44 % pour les décisions de financement et de 20 % pour les décaissements. Aucun projet n'a été signé s'agissant des prêts du Trésor non concessionnel pour cette première année du dispositif.

Par ailleurs et pour mémoire, on notera l'existence du fonds d'aide au secteur privé (FASEP) qui permet de financer des études techniques réalisées par des ingénieries ou des entreprises françaises au stade la préparation du projet, en amont de projets de développement intéressants des entreprises françaises (études de faisabilité, avant-projets sommaires voire détaillés, assistance à la rédaction des spécifications, assistance à la maîtrise d'ouvrage, démonstrateurs de solutions vertes et innovantes). Le bénéficiaire doit être public et le FASEP est un don pour le bénéficiaire local. Le FASEP est l'instrument de don de l'aide-projet des ministères économiques et financiers. Il se décline en plusieurs formules : le FASEP-Études finance principalement des études de faisabilité ou de l'assistance technique en amont de projet de développement et le FASEP-Innovation verte finance des démonstrateurs de technologies innovantes dédiées à l'environnement et au développement durable. Le FASEP répond à deux objectifs :

- ◆ s'inscrire dans le cadre de l'aide publique au développement française. Peuvent ainsi bénéficier de ces fonds des entités publiques dans des pays s'inscrivant dans les cibles prioritaires de l'APD française (une soixantaine de pays) et des projets répondant aux besoins de développement des pays récipiendaires, dans une perspective de développement économique durable (meilleur accès à l'eau, à l'électricité, amélioration de l'offre de transport, renforcement des capacités médicales, etc.) ;
- ◆ contribuer au développement international des entreprises françaises en les positionnant sur des secteurs où elles disposent d'un savoir-faire reconnu. À ce titre, seuls des prestataires français (cabinets d'ingénierie essentiellement) sont éligibles à ces financements.

Au titre du FASEP (étude et innovation) 24 projets ont fait l'objet d'une autorisation d'engagement pour un montant de 14,4 M€, et 18,0 M€ de crédits de paiement ont été consommés pour 48 projets dans 26 pays.

On notera enfin que la direction des activités institutionnelles (DAI) de Natixis gère un ensemble de procédures publiques pour le compte de l'État dont principalement les prêts et dons du Trésor aux États étrangers consentis dans le cadre de l'APD (prêts « Réserve Pays Émergents » et dons au « Fonds d'Études et d'Aide au Secteur Privé ») et la stabilisation de taux d'intérêt des crédits à l'exportation garantis par Coface.

1.2.5. L'AFD peut octroyer des prêts, dans le cadre de la politique d'aide au développement de la France, à un État ou à un organisme public bénéficiant d'une garantie d'un État mais aussi à un acteur ne bénéficiant pas d'une telle garantie

Dans le cadre de la politique d'aide au développement de la France, les prêts de l'AFD peuvent être octroyés à un État ou à un organisme public bénéficiant d'une garantie d'un État (prêt souverain) ou à un acteur (entreprise, organisme privé ou public) ne bénéficiant pas d'une telle garantie (prêt non souverain).

Les prêts souverains contractés ou garantis par les États, s'adressent à des pays dont la dette est faible, qui souhaitent et qui sont en mesure d'emprunter. Ils concernent également les pays dont la dette est redevenue faible à l'issue d'un programme d'allègement de leur dette (initiative pays pauvres très endettés - PPTE). En 2014, le montant des prêts souverains accordés par l'AFD aux États étrangers s'élève à 2,9 Md€.

Les prêts non souverains s'adressent à des entreprises publiques, collectivités locales, établissements publics ou organisations non gouvernementales. L'AFD accorde aussi des prêts bonifiés au secteur privé. En effet, certaines missions de service public sont parfois assurées par le secteur privé. Les entreprises se substituent notamment souvent à l'État dans la délivrance de prestations sociales vis-à-vis de leurs employés, là où la puissance publique n'est pas en mesure de le faire. L'AFD a accru sa capacité à accorder des prêts non souverains à ses propres risques, sans la garantie des États intéressés. Les prêts octroyés par l'AFD peuvent se faire aux conditions de marché (prêt non concessionnels) ou à des conditions bonifiées (prêts concessionnels). En 2014, le montant des prêts non souverains accordés par l'AFD s'élève à 2,3 Md€ (hors outre-mer).

1.3. L'instrument de prise de participation en capital est le moins développé des outils publics proposés pour accompagner l'internationalisation des entreprises

Trois entités publiques interviennent auprès des entreprises dans une logique de prise de participation en capital pour faciliter leur internationalisation : Bpifrance, CDC et Proparco.

Bpifrance intervient principalement en capital sur le territoire national et lorsqu'elle intervient à l'international son offre porte davantage sur l'appui aux exportations des entreprises que sur le financement de projet d'investissement *stricto sensu*.

S'agissant de la CDC, qui dispose aussi, selon différentes modalités, d'une capacité de prise de participation en capital, son intervention est elle aussi en premier lieu orientée vers le territoire national (financement d'infrastructures) et lorsque, CDC international capital développe des accords avec les fonds souverains permettant des interventions hors de France (ex. fonds franco-saoudien ou franco-russe), l'intervention en fonds propres est limitée à la France ou au pays du partenaire et très dépendante de ses priorités d'investissement.

Aujourd'hui, seule Proparco peut soutenir, par des prises de participation en capital, des sociétés de projet à l'étranger. Son intervention s'inscrit toutefois dans une logique d'aide déliée au développement (cf. tableau 6).

Tableau 6 : Comparaison des principales caractéristiques l'offre des différents acteurs publics en matière de prise de participation en capital

Besoins	Bpifrance (capital développement)	CDC (financement d'infrastructure)	Proparco
Apporter du capital	X	X	X
Appuyer une société de projet		X	X
Agir à l'international			X

Annexe III

Besoins	Bpifrance (capital développement)	CDC (financement d'infrastructure)	Proparco
Avoir un objectif de soutien aux entreprises nationales	X	X	Aide déliée

Source : Mission.

1.3.1. Bpifrance intervient en capital principalement sur le territoire national

Bpifrance a créé, en février 2013 un label « export » destiné aux fonds d'investissement de son réseau plus particulièrement dédiés au soutien à l'internationalisation des PME. Cette nouvelle étape consiste notamment à labelliser « export », deux catégories de fonds financés par le biais de l'activité fonds de fonds de Bpifrance :

- ◆ les fonds dont la stratégie repose essentiellement sur l'internationalisation des sociétés en portefeuille et qui disposent d'un savoir-faire et d'une expérience du développement à l'international ;
- ◆ les fonds généralistes qui s'engagent à investir dans des PME exportatrices.

Les décisions d'investissement dans des fonds labellisés « export » prises en 2013 et certaines nouvelles prises en 2014 se sont concrétisées par des souscriptions cumulées de la part de Bpifrance de 258 M€. La taille totale de l'ensemble de ces fonds s'élève à fin 2014 à environ 1,4 Md€.

BPI investit en direct ou en fonds de fonds pour les entreprises principalement sur le territoire national (cf. exemples dans l'encadré 1). L'objectif global d'investissements en fonds pour Bpifrance est d'environ 1,75 Md€ par an sur la période 2013-2018.

Encadré 1 : Exemple de fonds dans lesquels Bpifrance a investi

Exemples de fonds de capital-amorçage et de capital-risque :

- FCPR INNOBIO
- BIOAM/BIOAM 1B
- FONDS D'AMORÇAGE BIOTHERAPIES INNOVANTES ET MALADIES RARES
- FCPR ECOTECHNOLOGIES
- FSN PME, LE FONDS AMBITION NUMERIQUE

Exemples de fonds de capital-développement :

- FCPR AED
- FCPR AEM
- FCPR FSI REGIONS 1
- FCPR FSI REGIONS MEZZANINE
- FONDS BOIS
- FONDS DE CO-INVESTISSEMENT DIRECT (FCID)
- FONDS DE CO-INVESTISSEMENT DIRECT II (FCID II)
- FONDS DE CO-INVESTISSEMENT POUR JEUNES ENTREPRISES (FCJE)
- MODE ET FINANCE
- FCPR OC+
- PATRIMOINE ET CREATION
- PATRIMOINE ET CREATION 2

Exemples d'OPCVM gérés par Bpifrance dans son activité de fonds de fonds :

- FONDS BEI
- FONDS DE FONDS TECHNOLOGIQUE 3
- FONDS DE PROMOTION POUR LE CAPITAL RISQUE 2000
- FONDS FRANCE INVESTISSEMENT-A
- FONDS FRANCE INVESTISSEMENT-B
- FONDS FRANCE INVESTISSEMENT II
- FONDS FSI FRANCE INVESTISSEMENT III

Annexe III

- FONDS NATIONAL D'AMORCAGE
 - FONDS POUR LE CAPITAL INVESTISSEMENT REGIONAL
 - FONDS PUBLIC FPMEI

Bpifrance soutient par ailleurs l'investissement de fonds de fonds à l'étranger avec l'idée d'inciter ces fonds étrangers à investir ensuite en France (50 à 100 M€ investis à l'horizon 2018-2019)

Les autres principaux fonds de Bpifrance sont :

- ◆ le **fonds ETI 2020**, qui sera doté de 3 Md€ (300 M€ par an jusqu'en 2020), accompagne les ETI dans la durée (99 ans) pour accélérer leur développement, renforcer leur capacités d'innovation et accroître leur positionnement à l'international ;
- ◆ le **fond Averroès Finance (II et III)**, initiative conjointe de Bpifrance et de Proparco, (environ 100M€ puis Averroès Finance III environ 200 M€) investit dans des fonds de capital investissement des rives sud de la Méditerranée, du Maroc à la Turquie (investissements déliés). La thèse d'investissement d'Averroès Finance III présente une évolution notable par rapport à celle des deux précédents fonds Averroès : elle étend le champ d'intervention géographique à l'Afrique subsaharienne en plus du Maghreb et du Machrek déjà couverts par les deux premiers fonds ;
- ◆ le **fonds SPI (sociétés de projets industriels)** mobilise 425 M€ sous forme de fonds propres afin d'investir dans des projets structurants pour l'industrie nationale. Sont instruits en priorité par le fonds SPI les projets permettant des développements structurants au plan industriel en cohérence avec les orientations stratégiques des 34 plans industriels, regroupés autour de dix marchés à potentiel sur lesquels l'excellence française doit être développée. Ces projets pourront notamment consister en une mutualisation d'équipements par des industriels, la création de nouvelles capacités de production, le développement de nouveaux marchés notamment à l'export ou encore le développement de services structurants pour une filière.

Tableau 7 : Activité de prises de participation de Bpifrance (en M€)

Nature des participations	2013		2014		2015	
	Flux	Valeur brute appelé/ distribué	Flux	Valeur brute appelé/ distribué	Flux	Valeur brute (appelé/ distribué
Mid & Large*	564	15 597	569	12 724	777	12 446
Fonds propres PME (FPPME)	74	410	101	464	132	548
Capital innovation	114	337	127	454	168	610
Fonds de fonds	425	1 310	641	1 394	687	1 673
<i>dont international</i>						
<i>Fonds labellisés export</i>	15	3	158	21	27	73
<i>Fonds cross border</i>	0	19	100	33	50	94
Fonds SPI	-	-	-	-	124	124
Averroès et fonds Afrique / méditerranée	17,5	72	11	81	0	87

*Source : Bpifrance. * Les données Mid & Large intègrent les fonds France Investissement Croissance (FIC), Avenir Automobile, ETI 2020 ainsi que les participations directes de Bpifrance dans des ETI et des Grandes Entreprises*

1.3.2. La CDC oriente son activité en capital sur le territoire national mais développe aussi des partenariats avec des fonds souverains pouvant contribuer à l'internationalisation des entreprises

Le groupe caisse des dépôts intervient au travers de trois entités ou directions pour soutenir en fonds propres les entreprises : CDC International Capital (à l'international avec des fonds souverains), ex-CDC Infrastructure aujourd'hui intégrée à la direction des investissements et du développement local (territoire national) et Qualium investissement.

En novembre 2013, le groupe caisse des dépôts s'est doté d'une structure dédiée aux partenariats d'investissement avec les fonds souverains et les grands investisseurs internationaux. Cette filiale, dénommée **CDC International Capital** (CDC-IC) est une société d'investissement direct dotée d'une capacité d'investissement initiale de près de 1 Md€ et partageant une « vision commune avec ses partenaires fonds souverains ». CDC-IC est :

- ◆ un investisseur principalement minoritaire (y compris au sein de consortiums majoritaires) en fonds propres et quasi fonds propres, pouvant également intervenir via des instruments de dette ;
- ◆ un partenaire des entreprises dans leurs projets de développement, notamment à l'international, ou dans le cadre d'enjeux de transmission ou de stabilisation du capital ;
- ◆ un acteur multi-classes d'actifs, investissant principalement dans des entreprises non cotées au modèle financier éprouvé, mais également dans des sociétés cotées ainsi que dans les secteurs des infrastructures ou de l'immobilier.

CDC-IC investit des tickets unitaires compris entre 15 et 80 M€ avec un horizon de détention axé sur le long terme, à des niveaux de rentabilité de marché. CDC-IC promet à ses partenaires des rendements du même niveau que ceux obtenus par les acteurs privés du capital-investissement. Il a pour objectif d'ouvrir le marché français dans le cadre de ces partenariats.

CDC-IC, au travers d'accord bilatéraux avec des fonds souverain a vocation à co-financer des projets en France plutôt qu'à l'international, sauf si l'accord avec le fonds souverain prévoit la possibilité d'investir dans le pays partenaire ou dans des entreprises/projets français à l'étranger (c'est le cas en particulier des trois premiers fonds suivants) :

- ◆ **le fonds franco-saoudien** porte ainsi l'objectif de soutenir le développement des entreprises françaises dans la région du Golfe persique. Son objectif est d'atteindre 400 M€ d'investissements levés par *Kingdom Holding Company* (KHC) et CDC International Capital (CDC IC). Un consortium d'entreprises françaises (Orange, Safran, Axa, ADP, Eiffage, Engie, Eren Groupe et Suez Environnement), accompagné par CDC IC, est entré au capital de KHC. Il doit investir environ 150 M\$;
- ◆ **le fonds franco-chinois** (plateforme) devrait être doté de 1 Md€ pour permettre notamment des investissements en Afrique ;

Il existe un autre fonds franco-chinois pour les PME, souscrit à parité par Bpifrance Investissement et la *China Development Bank Capital*. Il a pour vocation d'investir en France et en Chine, pour un montant prévu de 300 M€ avec des tickets d'intervention de 3 à 15M€ ;

- ◆ **le fonds franco-russe**, doté de 300 M€, est mis en place conjointement par le fonds russe d'investissements directs (RDIF) et CDC International. La création du fonds d'investissement franco-russe (RFIF) s'inscrit dans le prolongement du protocole d'accord signé par les deux parties en février 2013. Ce fonds devra permettre de renforcer les opportunités de coopération économique entre les deux pays en drainant des investissements attractifs dans des secteurs et des classes d'actifs très diversifiés ;

Annexe III

- ♦ le **fonds franco-émirati** ou *French Emirati fund* a été lancé en mars 2014 par CDC International Capital et le fonds souverain d'Abou Dhabi, Mubadala. Premier fonds d'investissement franco-émirati, il est doté de 300 M€ et vient de réaliser fin 2015 sa première opération d'investissement en entrant majoritairement au capital du groupe Vivalto Santé. Avec cet investissement de plus de 50 M€, la filiale de la CDC et son partenaire du Golfe acquièrent 40 % du capital du groupe de cliniques ;
- ♦ le **fonds-franco-qatari** doté à l'origine de 300 M€ a pour objectif d'investir en capital dans des PME françaises à vocation internationale.

On notera que le partenariat russe a été suspendu entre juillet 2014 et janvier 2016. Il vient de redémarrer à l'occasion du dernier Conseil économique, financier et commercial franco-russe (Cefic). Les partenariats avec le Qatar et Mubadala sont opérationnels depuis mi 2014. Le partenariat avec CIC (Chine) a débuté fin décembre 2015. Enfin, le partenariat avec la Corée et un fonds pays tiers avec CIC seront négociés cette année, de même que sera mis en œuvre le fonds franco saoudien.

La capacité totale d'investissement sera au cours de 2016 d'environ 3,5 Md€ selon CDC-IC.

Tableau 8 : Fonds bilatéraux - Partenariats d'investissement via CDC International

Partenariats	Objectif de levée de capitaux du fonds (M€)	2014 (M€)		2015 (M€)	
		Investissements sur l'année	Nbre cumulé d'entreprise en portefeuille	Investissements sur l'année	Nbre cumulé d'entreprise en portefeuille
Franco-russe	300	0	0	0	0
Franco-qatari	300	7	1	33	2
Franco-émirati	300	0	0	105	2
Franco-saoudien	400	NA	NA	NA	NA
Franco-chinois	1 000	NA	NA	0	0
Autre : Corée, pays tiers	1 000	NA	NA	NA	NA

Source : CDC-international capital. NA signifie que le partenariat n'existe pas encore juridiquement.

La **direction des investissements et du développement local (DIDL)** de la CDC accompagne les territoires dans le développement de l'investissement en proposant une offre et une ingénierie financières. Cette nouvelle direction des investissements et du développement local, créée en février 2015, regroupe l'ensemble des équipes d'investissement territorial de la caisse des dépôts et intègre les activités de trois ex-filiales dont CDC-Infrastructure (les deux autres sont CDC-Climat et CDC-Numérique). CDC-Infrastructure, entre 2009 et 2015, année de sa réinternalisation comme direction infrastructure au sein de l'établissement CDC⁴, a investi en participations en capital environ 1,1 Md€, en minoritaire, dans une vingtaine de participations dont quatre à l'international (principalement en Europe, secteurs des transports, énergie et télécommunications). Ce portefeuille est aujourd'hui suivi pour la partie internationale par le **pôle finances stratégie participations (FSP)**, qui gère par ailleurs un portefeuille de participations dans une logique de placement au bénéfice de la section générale de la CDC, et pour la partie française par la direction infrastructure de la DIDL.

⁴ Juridiquement CDC-infra demeure mais il s'agit d'une holding propriétaire des participations en capital.

Annexe III

En 2015, la DIDL a engagé environ 430 M€ en fonds propres pour des projets sur le territoire nationale dont 140 M€ investis par la direction infrastructure dans cinq projets (extension du port de calais, prise de participation dans des délégations de service public pour des réseaux haut débit, champs éolien, projet d'efficacité énergétique). La direction infrastructure est, avec Proparco, la seconde entité publique qui dispose de ressources humaines et de compétences techniques pour investir en capital dans des sociétés de projet, à la différence toutefois importante que les 15 investisseurs n'interviennent désormais plus que pour des projets se réalisant sur le territoire national. Le portefeuille de participations de la DIDL s'élève à près de 3 Md€ et comprend environ 900 lignes dont 400 sociétés d'économie mixte. L'horizon de sortie sur ses investissements est de très long terme.

La société Qualium Investissement investit en fonds propres en majoritaire, pour des montant compris entre 20 et 75 M€, dans des sociétés valorisées entre 40 et 250 M€. Il s'agit de PME - souvent familiales - qui cherchent à faire évoluer leur actionnariat, notamment dans des phases de transmission ou de financement de croissance externe.

La **direction des relations institutionnelles, internationales et européennes** de la CDC assure en outre le développement et le pilotage de deux fonds : Inframed et Marguerite.

Le **fonds Inframed** lancé dans le contexte de l'Union pour la Méditerranée, avec un apport initial de 385 M€ dont 150 M€ apportés par la CDC, réalise des investissements, avec une politique de long terme (14 à 15 ans), dans des infrastructures dans les pays du sud de la Méditerranée. InfraMed a été créé par cinq investisseurs publics : la *cassa depositi e prestiti* (Italie), la caisse de dépôts et de gestion (Maroc), EFG Hermes (Égypte), la banque européenne d'investissement et la CDC. InfraMed concentre ses investissements principalement sur :

- ◆ des actifs en *greenfield* détenu sur longue échéance (10 à 15 ans) ;
- ◆ des actifs récemment achevés encore en phase de montée en puissance ;
- ◆ certains projets matures offrant des possibilités de création de valeur.

Le **fonds Marguerite**, fonds européen pour l'énergie, le changement climatique et les infrastructure (*The 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure*) a été créé avec l'apport de six institutions financières européenne (caisse des dépôts et consignations, *cassa depositi e prestiti*, banque européenne d'investissement, *instituto de crédito oficial*, KfW et *PKO bank polski SA*) pour faire des investissements en capital dans des infrastructures, dans une logique de long terme et de rendement adapté au risque. Régi par le droit luxembourgeois, le fonds Marguerite doit servir de catalyseur aux investissements dans les infrastructures nécessaires à la mise en œuvre des politiques clés de l'UE dans les domaines du changement climatique, de la sécurité énergétique et des réseaux transeuropéens. Chacun des six contributeurs s'est engagé à hauteur de 100 M€ dans le fonds. En complément, trois autres investisseurs dont la commission européenne ont apporté 110 M€ supplémentaires dans ce fonds qui s'élève ainsi à 710 M€.

1.3.3. Proparco peut accompagner les entreprises par des prises de participation en capital dans leurs projets d'investissement à l'étranger, dans une logique d'aide au développement déliée

Proparco peut mobiliser différents instruments de haut de bilan : prises de participation minoritaires – directes ou indirecte via des intermédiaires financiers, notamment des fonds d'investissement – dans le capital de sociétés, prêts subordonnés ou participatifs, comptes courants d'actionnaires, obligations convertibles ou remboursables en action, etc.

Proparco a développé une activité d'investissement en fonds propres et quasi-fonds propres. Ces investissements sont motivés par leur contribution au développement. Opérant ainsi dans une logique d'aide déliée, seule une fraction de ces financements en fonds propres soutient des entreprises françaises.

Annexe III

Même si cela ne représente qu'une faible part de son activité, Proparco est actuellement le principal acteur public français à mobiliser des compétences humaines pour prendre des participations au capital de sociétés de projet à l'étranger. Au 31 décembre 2015 (cf. tableau 9), Proparco détenait 483 M€ en portefeuille fin 2015 et a investi en moyenne 87 M€ par an depuis 2010, dont environ 50 % en direct soit 43 M€. Sur la période 2011-2015, parmi ces investissements directs, 11 % ont financé des filiales de groupes français sur l'année et 22 % des sociétés de projet. L'investissement dans des sociétés de projet est stable en montant sur les trois dernières années mais en hausse en 2015 par rapport au volume d'investissements directs, avec 31 % de ces investissements consacrés aux sociétés de projet. L'activité de prise de participation de Proparco représente environ 10 % de son activité annuelle, en montant moyen.

Tableau 9 : Détail des prises de participations sur la période 2010-2015 de Proparco (M€)

Prises de participation	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyenne sur la période
Montant en portefeuille	389	438	488	488	511	582	483
Montant d'investissements sur l'année	156	65	67	35	116	83	87
Montant d'investissements directs sur l'année	76	33	62	26	36	26	43
Montant d'investissements directs dans des filiales de groupes français sur l'année	0	3	0	8	6	0	3
Montant d'investissements directs dans des sociétés de projet sur l'année	0	3	18	7	6	8	7

Source : Proparco, retraitement mission.

Détenu par l'AFD et conseillé par Proparco, le **fonds d'investissement et de soutien aux entreprises en Afrique (FISEA)** cible des régions instables ou en sortie de crise, des populations vulnérables ou des secteurs traditionnellement délaissés des investisseurs. Une attention particulière est portée au développement des petites et moyennes entreprises. Sur les 250 M€ alloués à l'initiative, 120 M€ ont été investis au 31 décembre 2014 dans des participations dans des entreprises, des banques, des institutions de microfinance et des fonds d'investissement déployant leur activité en Afrique subsaharienne (environ 38 % du portefeuille est investi en Afrique de l'Ouest).

Les figure 2 et 3 reprennent, en synthèse, les instruments publics répertoriés qui appuient le processus d'internationalisation des entreprises, dans un continuum allant de la prospection de nouveau marché à l'investissement direct dans un pays étranger, ou encore, de l'exportation dite « sèche » au projet d'investissement à l'international en passant par la conclusion de partenariats avec des entreprises locales. Toutefois, ces instruments ne sont pas ou peu adaptés aux besoins identifiés par la mission dans le cadre des projets d'investissement à l'international.

Par ailleurs, en complément des instruments destinés à appuyer directement l'internationalisation des entreprises, dans une logique liée, la mission a aussi recensé sur ce même schéma les outils d'aide au développement, qui, bien que déliés et répondant à des règles spécifiques relatives à l'aide au développement encadrées au niveau international⁵, peuvent parfois bénéficier à des entreprises françaises. Il s'agit notamment des instruments mis en œuvre par l'AFD, Proparco et la direction générale du Trésor.

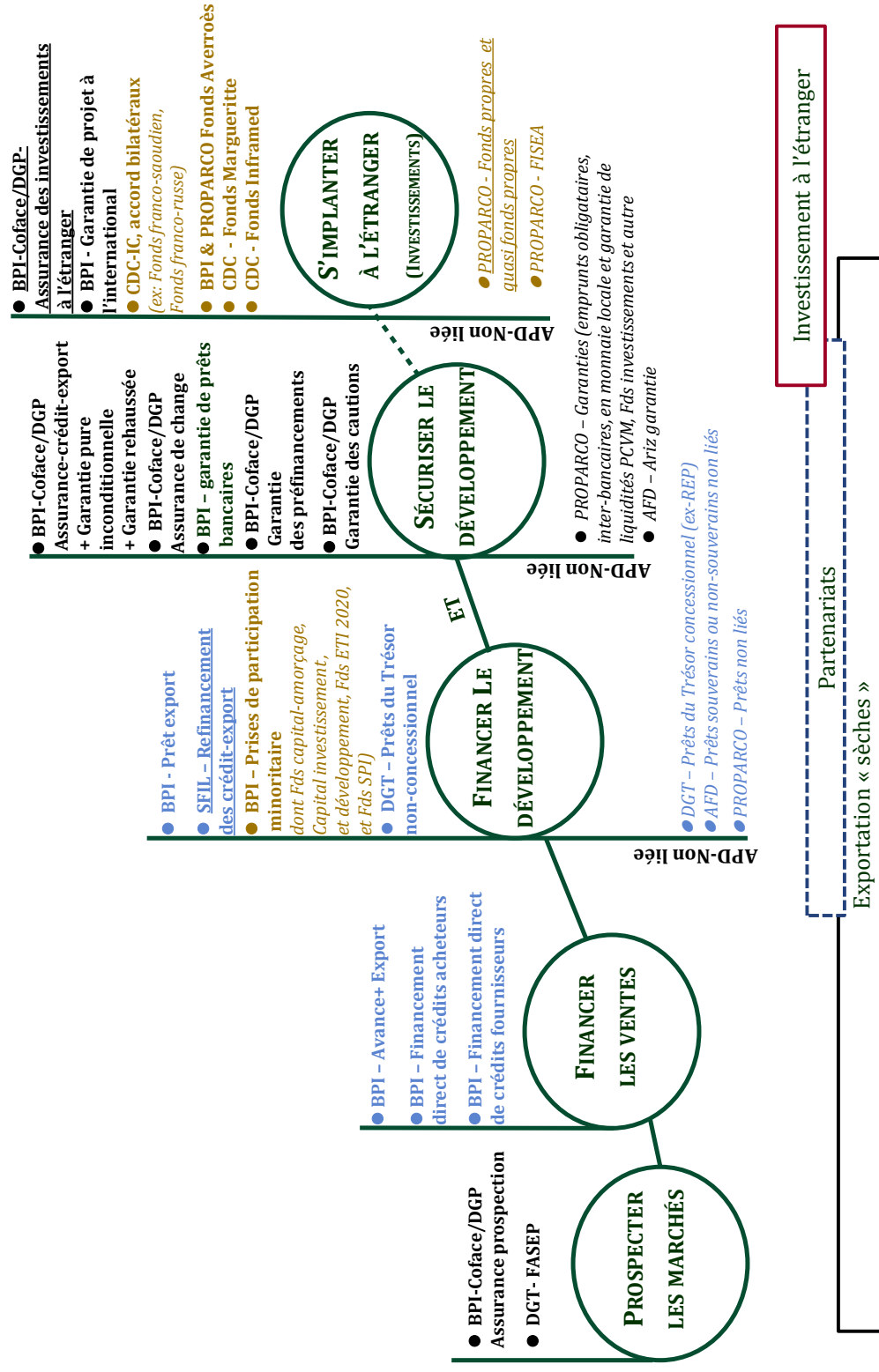
⁵ Notamment dans le cadre du Comité d'aide au développement créé au sein de l'OCDE. Ce forum international unique réunit les plus grands fournisseurs d'aide au développement. La Banque mondiale, le Fonds Monétaire International et le Programme des Nations Unies pour le développement sont des observateurs.

Annexe III

L'analyse de ces différents dispositifs publics d'appui à l'internationalisation des entreprises souligne une faiblesse de l'offre en matière d'appui en prise de participation, mais aussi de dette long terme et de garantie-investissement qui, en l'état actuel, ne satisfait pas aux besoins des entreprises confrontées au financement de projets d'investissement à l'international (cf. annexe 1, en particulier, lorsqu'il s'agit d'apporter du capital à une société de projet à l'international dans un objectif lié de soutien aux entreprises nationales).

Par ailleurs, on constate encore une certaine fragmentation des produits et de l'offre qui demeurent en silo, et ce même si l'intégration de la DGP Coface au sein de Bpifrance devrait pouvoir aider à rationaliser encore davantage le paysage des outils.

Figure 2 : Cartographie de l'appui public par modèle d'internationalisation

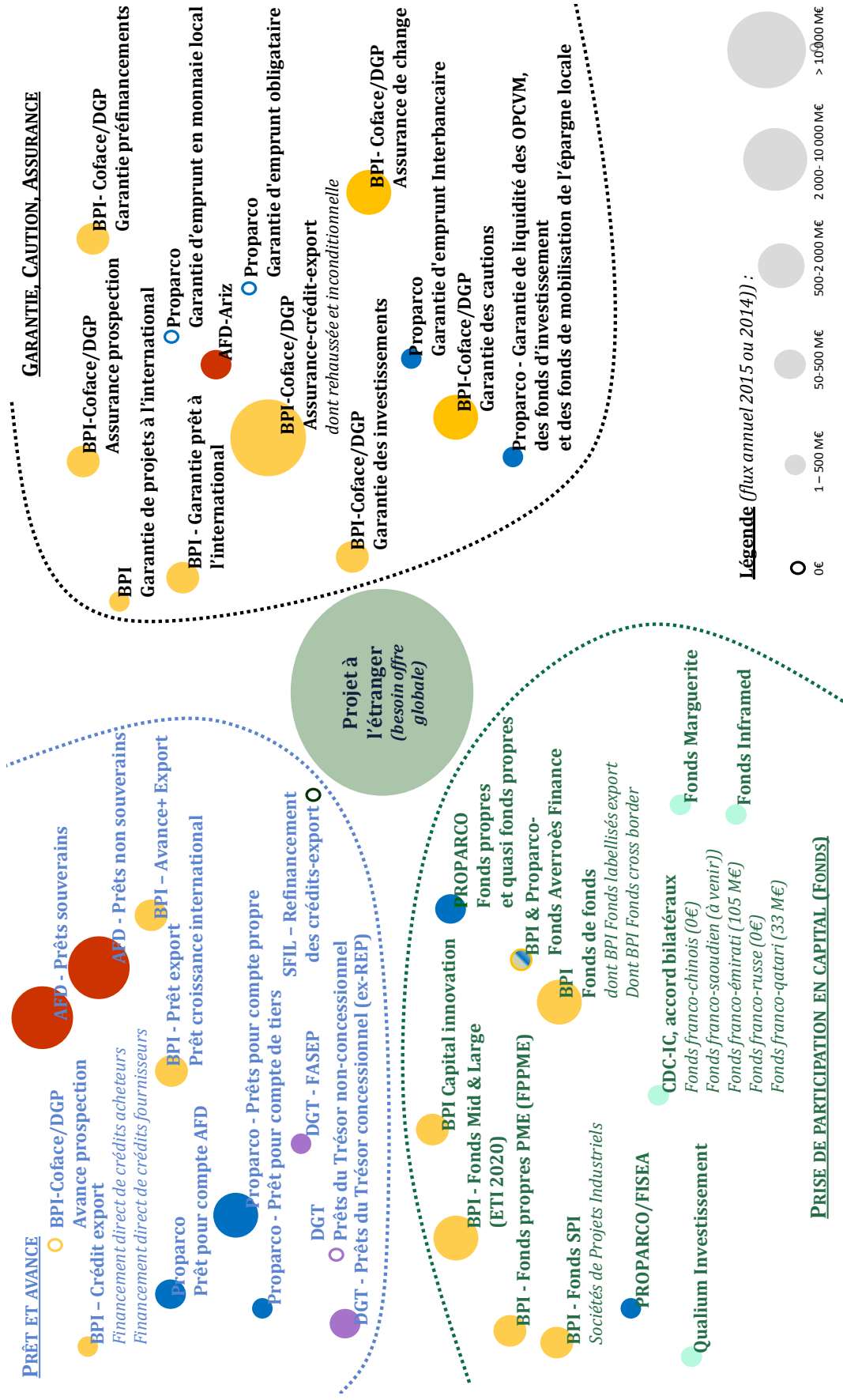


Légende : outils de **Prêt & avance**, de **Garantie & Assurance** et de **Prise de participation en capital**

Autres dispositif (pour mémoire) : CDC/DIDL (activité en France de ex-CDC infra), CDC - Qualium Investissement Participation (investissements en fonds dans des entreprises), Natixis-DAI (stabilisation de taux), Natixis - Avance remboursable (art.90) et AFD- FEXTE (financement des programmes de coopération technique dans les pays à revenu intermédiaire)

Source : BPI, Coface, Proparco et CDC ; retraitement mission.

Figure 3 : Cartographie de l'appui public à l'export et à l'internationalisation des entreprises par type d'instrument



Source : Mission.

2. La banque européenne d'investissement et les banques multilatérales ne peuvent accompagner que marginalement les entreprises dans le financement en fonds propres des sociétés de projet

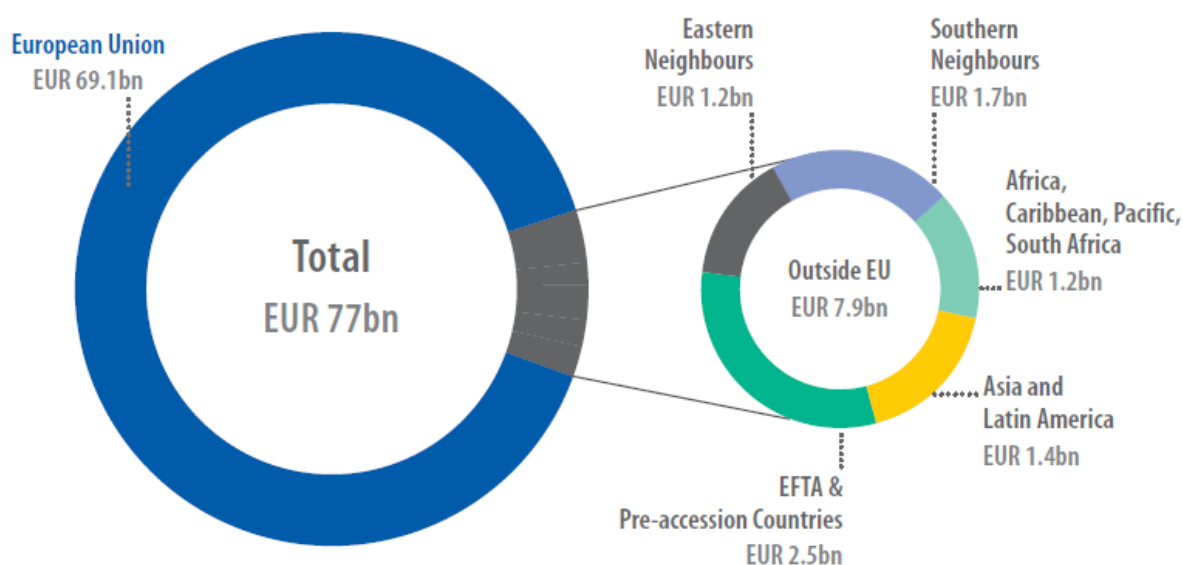
2.1. Les activités de la banque européenne d'investissement en dehors de l'Union, d'une part, et en prise de participation, de l'autre, sont limitées

2.1.1. En 2014, 90 % des financements engagés par la BEI concernaient des projets au sein de l'Union européenne

Institution financière des États membres de l'Union européenne (UE), la banque européenne d'investissement (BEI) a pour mandat principal de financer des projets au sein de l'Union. Ainsi, sur les 77 M€ engagées en 2014, 69,1 Md€ l'ont été au sein de l'Union européenne, et seulement 7,9 Md€ concernaient des financements en dehors de l'Union (cf. graphique 1).

Graphique 1 : Domiciliation des entreprises ou des fonds dans lesquels la BEI a investi

Signatures by country in 2014



Source : Rapport annuel 2014 de la BEI.

Les financements de la banque européenne d'investissement (BEI) hors de l'Union européenne reposent essentiellement sur deux outils :

- ♦ **le mandat externe de la BEI**, qui permet des prêts en faveur de projets à l'appui des objectifs de la politique extérieure de l'UE que sont le développement du secteur privé local, notamment le soutien aux PME, le développement des infrastructures sociales et économiques et l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à celui-ci. Le Conseil de l'UE a approuvé le 14 avril 2014 le renouvellement de la garantie de l'UE pour ces opérations extérieures de la BEI **pour la période 2014-2020**. Le plafond des opérations de financement sur la période a été fixé à **27 Md€**, avec un montant supplémentaire optionnel de 3 Md€. La répartition régionale du plafond de 27 Md€ a été établi comme suit :

Annexe III

- 8,7 Md€ pour les pays en phase de préadhésion ;
- 14,4 Md€ pour les pays couverts par la politique de voisinage et de partenariat⁶ ;
- 3,4 Md€ pour l'Asie et l'Amérique latine ;
- 0,4 Md€ pour l'Afrique du Sud ;

Dans le cadre de son mandat extérieur, la banque prête à des échéances allant jusqu'à 20 ans (elle peut aller au-delà lorsqu'elle prête au sein de l'Union européenne) ;

- ♦ **la facilité d'investissement (FI)** créée au titre de l'accord de Cotonou : la FI est un fonds renouvelable dans le cadre duquel le produit des remboursements de prêts est investi dans de nouvelles opérations. Elle finance les opérations de la BEI en **Afrique, dans les Caraïbes et dans le Pacifique (ACP) et celles dans les pays et territoires d'outre-mer (PTOM)**. La facilité fournit des instruments financiers qui lui permettent de soutenir une large palette d'opérations à haut risque (cf. tableau 10) ;

Tableau 10 : Instruments financiers de la facilité d'investissement

	Facilité d'investissement <i>Budgets des États membres de l'UE</i>	Ressources propres de la BEI <i>Fonds levés sur les marchés des capitaux</i>
Prêts de premier rang	Oui	Oui
Prêts intermédiés	Oui	Oui
Bonifications de taux d'intérêt	Oui	Oui
Assistance technique	Oui	Oui
Devises couramment échangées	Oui	Oui
Prêts subordonnés	Oui	Non
Quasi-fonds propres	Oui	Non
Fonds propres	Oui	Non
Garanties	Oui	Non
Devises locales	Oui	Non

Source : BEI.

En 2014, **950 M€** ont été engagé dans les pays ACP et les PTOM.

2.1.2. Si les prêts représentent 90 % des engagements de la BEI, celle-ci peut prendre, malgré des limitations statutaires, des participations en capital, directes, dans des petites et moyennes entreprises européennes, ou par l'intermédiaire de fonds, dans des infrastructures à l'international

Si la gamme des produits proposés par la BEI est très large (prêts directs, prêts intermédiés, financements structurés, garanties, obligations de projet, fonds propres et quasi-fonds propres, etc.), les prêts, qui représentent quelque 90 % du total des engagements financiers de la BEI, constituent de loin son domaine d'activité principal.

⁶ Cette politique concerne actuellement seize pays européens et méditerranéens qui partagent une frontière maritime ou terrestre avec l'UE, dans les régions suivantes : le Maghreb (Maroc, Algérie, Tunisie), le Machrek (Libye, Egypte), le Moyen Orient (Israël, la Jordanie, l'Autorité palestinienne, le Liban, la Syrie), le Caucase du Sud (l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie) et l'Europe de l'Est (la Moldavie, l'Ukraine et la Biélorussie).

Les possibilités de contribution en capital sont limitées par les statuts de la BEI. En effet, l'article 18 dispose que la banque « *ne doit acquérir aucune participation dans des entreprises, ni assumer aucune responsabilité dans la gestion, à moins que la protection de ses droits ne l'exige pour garantir le recouvrement de sa créance* ». Le même article prévoit toutefois que, si la réalisation des missions de la BEI l'exige, « *le Conseil d'administration arrête à la majorité qualifiée les conditions et les modalités d'une prise de participation au capital d'une entreprise commerciale, généralement en complément d'un prêt ou d'une garantie, pour autant que cela soit nécessaire pour le financement d'un investissement ou d'un programme* ».

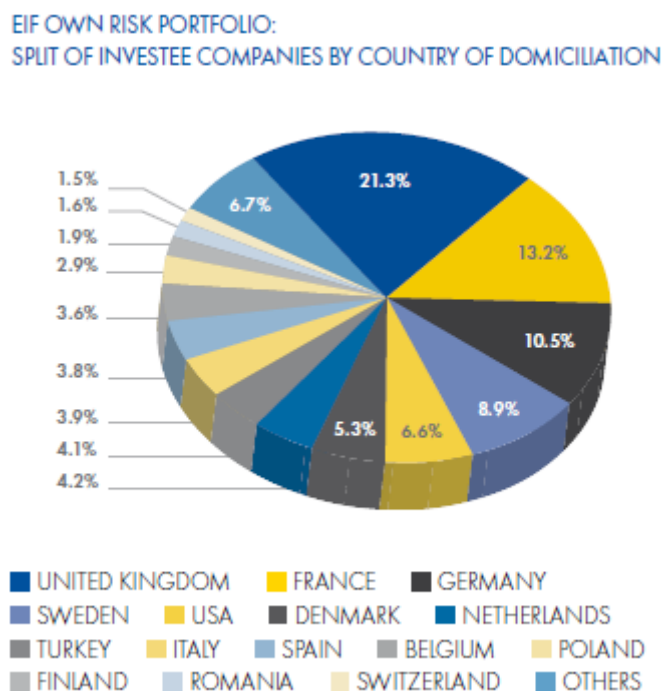
Les échanges que la mission a pu avoir avec la BEI laissent penser que le Conseil d'administration dispose d'une certaine liberté quant à l'interprétation de ces dispositions. Par ailleurs, et malgré les limites statutaires, la BEI dispose dans les faits de plusieurs outils de prise de participation :

- ♦ **le fonds européen d'investissement (FEI)**, qui octroie des fonds aux petites et moyennes entreprises (PME) de l'UE au moyen d'instruments de capital-risque. En particulier, le volet capital-risque pour les PME du dispositif InnovFin permet de fournir, via des intermédiaires financiers sélectionnés, des financements en fonds propres – en particulier sous la forme de capital d'amorçage et de capital-risque – à des entreprises axées sur la recherche et l'innovation en phase de démarrage. Peuvent être des intermédiaires au titre de ce volet du dispositif des fonds d'investissement, des fonds de capital-risque ou des structures fournissant des solutions de co-investissement à des investisseurs providentiels ou coopérant directement avec ceux-ci. Il est prévu d'investir à ce titre **1,6 Md€** dans environ 30 fonds **sur la période 2014-2020**.

En 2014, le FEI a investi 1,65 Md€ dans 74 PME et fonds. Il est estimé que ces participations ont entraîné un investissement en capital par d'autres parties prenantes représentant 8,2 Md€. À la fin de l'année 2014, les encours du FEI étaient de 8,8 Md€.

Cette même année, le FEI a garanti ou titrisé 1,6 Md€ de dette. Le montant des encours de garantie représentait 5,6 Md€ fin 2014 ;

Graphique 2 : Domiciliation des entreprises dans lesquelles le FEI a investi



Source : Rapport annuel 2014 du FEI.

- ♦ **le plan d'investissement pour l'Europe** : le plan d'investissement pour l'Europe, décidé fin 2014, vise à alimenter la relance des investissements dans les projets stratégiques en Europe. Son ambition est de débloquer au moins 315 Md€ d'investissements supplémentaires d'ici fin 2017. Le fonds européen pour les financements stratégiques (FEFS) créé à cet effet a été doté d'une garantie de 16 Md€ sur le budget de l'UE, complétée par une contribution de 5 Md€ de la BEI sur son propre capital. Il est prévu que le FEFS puisse investir **5 Md€ en fonds propres ou quasi-fonds propres** dans des projets au sein de l'UE ;
- ♦ **les participations de la BEI dans des fonds de capital-investissement** : à titre d'exemple, la BEI et Meridiam, un investisseur international et gestionnaire d'actifs dans les infrastructures publiques et collectives, ont annoncé en septembre 2015 s'être entendus sur un investissement de la BEI de 30 M€ dans le *Meridiam infrastructure Africa fund*, apport destiné à exercer un effet de catalyseur.

Ce fonds panafricain devrait investir dans huit à dix projets d'infrastructures concernant notamment l'énergie, l'éducation, les transports, la gestion de l'eau et les déchets.

2.1.3. Le mandat externe de la BEI l'empêche d'intervenir en fonds propres dans des sociétés de projet en dehors de l'Union européenne, dans une logique de soutien à des entreprises européennes

Un développement du rôle de la BEI en matière de soutien des entreprises européennes à l'international se heurte à trois obstacles :

- ♦ les **contraintes statutaires** en matière de participation en capital : il est néanmoins possible pour la BEI de faire valider des interventions en fonds propres par le conseil d'administration ou d'offrir des financements en quasi-fonds propres, qui ne sont pas concernés par l'article 18 des statuts ;
- ♦ les **contraintes géographiques et sectorielles** : il existe une attente politique forte pour que les investissements de la BEI soient effectués au sein de l'Union européenne. Le **mandat externe** octroyé à la BEI pour intervenir en dehors de l'Union comporte donc de fortes contraintes en matière d'éligibilité des projets (la BEI ne finance par exemple pas les grandes entreprises ou les projets industriels), de volume financier et de répartition géographique des financements ;
- ♦ les **contraintes liées au droit de la concurrence** : la BEI, et la Commission qui donne un avis sur ses investissements, respectent naturellement des règles relatives au marché intérieur et ne peuvent pas faire de discrimination intra-européenne. Elles sont également réticentes à soutenir, de manière spécifique, les entreprises européennes dans leur internationalisation.

Toutefois, dans ses conclusions des 20 et 21 mars 2014, le conseil européen a « invité la Banque européenne d'investissement à continuer de contribuer à renforcer l'internationalisation et la compétitivité des entreprises européennes ». Depuis, des réflexions sont en cours, au sein de la BEI et de la Commission.

La banque a d'ailleurs récemment franchi une première étape dans le domaine du soutien aux exportations, en signant, en octobre 2015, un prêt de 50 M€ destiné à Northstar Europe S.A. Luxembourg pour le financement de **crédits acheteurs** destinés à des PME et des ETI européennes exportatrices. C'est **la première fois que la BEI s'engage dans le financement des exportations** pour soutenir l'internationalisation de PME et d'ETI européennes. Le nouveau programme doit, selon la BEI, combler une lacune du marché par l'octroi de petits crédits acheteurs. L'État luxembourgeois a permis cette opération en acceptant que l'Office du Ducroire (ODL), l'agence luxembourgeoise du crédit à l'exportation, en soit partie prenante. Ce dernier contribuera au programme en apportant une garantie à la BEI.

Annexe III

Sans que la mission soit parvenue à apprécier l'état des autres réflexions actuellement menées en matière de soutien aux entreprises, il semble utile pour la France de demander, en conseil d'administration de la BEI, à ce que cette dernière puisse explicitement intervenir en soutien des entreprises européennes à l'international, comme peuvent le faire aujourd'hui de grandes institutions financières japonaises, chinoises ou américaines.

2.2. Les entreprises françaises ne mobilisent pas toujours au mieux les ressources des institutions financières internationales, dont les financements prennent essentiellement la forme de prêts

La France est membre des principales institutions financières internationales (IFIs) : banque mondiale (BM), banque interaméricaine de développement (BID), la banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), banque africaine de développement (BAfD) et banque asiatique de développement (BAsD) (elle sera aussi membre de la future banque asiatique d'infrastructure - BAI).

Ces cinq IFIs participent à des financements de projet, dans leur zone géographique. En 2012, elles ont engagé près de **6 Md\$ de dette et de garanties en financement de projet** (cf. tableau 11). **Il importe donc d'être capable de mobiliser au mieux les financements qu'elles octroient.**

Tableau 11 : Montant de dette et garanties engagé en financement de projet par les principales IFIs (en M\$)

IFIs	2010	2011	2012
Banque mondiale (BM)	1 070	677	2 721
Banque européenne d'investissement (BEI)	5 735	5 584	2 302
Banque interaméricaine de développement (BID)	131	735	1 094
Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD)	1 080	194	788
Banque africaine de développement (BAfD)	300	57	710
Banque asiatique de développement (BAsD)	NC	359	586
Autres*	1 393	2 234	1 133
Total	9 709	9 940	9 334

*Source : Project finance international ; * neuf IFIs en 2010, cinq en 2011 et six en 2012.*

Une note du conseiller spécial du directeur général du Trésor pour les affaires internationales du 14 avril 2015 souligne que, de manière générale (financements aux secteurs public et privé confondus), le taux de retour national de la part des institutions financières internationales (IFIs) est inférieur à ce que la France contribue.

Si la part de marché obtenue par les entreprises françaises est supérieure à la part au capital de la France pour la BM et la BAfD, le rapport est inversé pour la BAsD, la BID et la BERD. (cf. tableau 12). Dans ces trois derniers cas, la part de marché obtenue par les entreprises françaises est aussi inférieure au poids de la France dans les exportations mondiales (3,03 % en 2014 selon le *World Factbook* de l'agence centrale de renseignement américaine) et au poids du produit intérieur brut (PIB) français dans le PIB mondial (entre 3,80 % et 4,04 % en 2013 selon la banque mondiale).

Annexe III

Il convient toutefois de souligner une limite importante de ces statistiques : il est parfois difficile pour les IFIs d'identifier les filiales étrangères d'entreprises françaises et, *a fortiori*, les sociétés dans lesquelles des entreprises françaises ont des participations minoritaires. On peut donc considérer que les chiffres présentés par les IFIs sont des minorants des financements dont les entreprises françaises bénéficient réellement.

Tableau 12 : Moyenne pour la période 2008-2013 des contrats remportés par des entreprises françaises, comprenant génie civil, vente de biens et services de consultance (en M\$)

IFIs	Montant des contrats remportés par des entreprises françaises (moyenne annuelle)	Contribution financière annuelle aux fonds concessionnels	Part de marché obtenue par les entreprises françaises	Part au capital de la France
BM	250-300	565	5,30 %	3,97 %
BAfD	150	180	10,80 %	3,76 %
BAsD	68	32	0,80 %	2,33 %
BID	9	-	0,20 %	1,89 %
BERD	35 (M€)	-	2,50 %	8,50 %

Source : Direction générale du Trésor.

2.2.1. Si la France se positionne parmi les tous premiers bénéficiaires des financements au secteur privé octroyés par la société financière internationale et la banque européenne pour la reconstruction et le développement, elle mobilise peu l'outil de prise de participation

Au sein du groupe BM, la société financière internationale (SFI) a pour mission exclusive de **financer des entreprises du secteur privé**.

En 2014, les entreprises françaises ont bénéficié de 4,7 % des prêts engagés par la SFI, soit 294 M\$. Cette part s'est réduite à 2,0 % en 2015 (cf. tableau 13).

Si l'on considère l'ensemble du portefeuille de la SFI, le volume d'engagement total consentis pour des projets dans lesquels des entreprises françaises interviennent comme sponsors atteint 1 484 M\$. **La France se classe ainsi en deuxième position** derrière le Royaume-Uni (1 731 M\$), mais devant l'Italie (1 010 M\$), l'Espagne (930 M\$) et la Suisse (904 M\$). L'Allemagne ne figure pas dans les cinq premiers pays sur cette liste.

Cependant, **la France n'a bénéficié que de 0,8 % des financements en fonds propres en 2015, soit seulement 18 M\$**, alors que **les prises de participation ont représenté 19 % des engagements de la SFI** cette année-là.

Tableau 13 : Évolution de la part des entreprises françaises intervenant comme sponsor dans les engagements consentis par la SFI (en M\$)

	2011	2012	2013	2014	2015
Prêts	4 184	5 262	6 468	6 286	6 073
dont France	48	65	123	294	120
part en %	1,1 %	1,2 %	1,9 %	4,7 %	2,0 %
Quasi-participations	613	831	1 021	1 014	883
dont France	0	0	5	0	0
part en %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %
Participations	1 917	1 888	2 482	1 604	2 307
dont France	5	0	0	15	18
part en %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	0,8 %
Financement à court terme (montant annuel moyen)	1 881	2 529	2 739	3 019	2 837
dont France	3	15	100	177	82

Annexe III

	2011	2012	2013	2014	2015
part en %	0,1 %	0,6 %	3,7 %	5,8 %	2,9 %

Source : Administrateur de la France auprès de la BM.

La BERD finance exclusivement le secteur privé. Elle couvre 36 pays d'opération, en Europe centrale et orientale, au Moyen-Orient et en Afrique du nord. Chaque année, la banque engage 8 à 9 Md€, dont environ **20 % en fonds propres** et 80 % en dette. Selon l'administrateur suppléant pour la France, la BERD aurait la capacité de financer davantage de projets (estimation de 12 à 13 Md€ de projets par an, à prendre avec réserves).

La banque intervient sous trois conditions :

- ◆ la subsidiarité de son financement ;
- ◆ la robustesse financière du projet (intervention au taux de marché) ;
- ◆ l'effet de transition du projet (projet doit participer à la transition du pays concerné vers une économie de marché).

Ses financements ciblent essentiellement les secteurs des infrastructures, de l'énergie, de l'industrie du commerce et de l'agro-business, et des institutions financières.

Parmi les 8,9 Md€ de financements apportés en 2014, 7,6 Md€ concernaient des investissements dans des entreprises locales et **1,3 Md€ appuyaient des investissements directs étrangers**. La BERD a par exemple investi en 2009 en fonds propres et en dette, pour un montant cumulé de 47 M\$, dans une société de projet éolien (*Salkhit wind farm*) en Mongolie.

En 2013 et en 2014, la France était le premier bénéficiaire des financements de la BERD en appui des investissements directs étrangers, avec des parts respectives de 25,1 % et 20,8 % (cf. tableau 14). En 2014, ces financements en appui d'investissements français, **tous sous forme de prêt**, représentaient 266 M€ et couvraient 18 opérations.

Tableau 14 : Principaux bénéficiaire des financements de la BERD en appui des investissements directs étrangers (en pourcentage du volume d'investissements financés)

	2014	2013
1	France (20,8 %)	France (25,1 %)
2	Autriche (16,6 %)	Autriche (20,3 %)
3	Italie (12,1 %)	Italie (13,7 %)
4	Norvège (8,8 %)	Grèce (7,2 %)
5	Inde (7,0 %)	Espagne (6,5 %)

Source : BERD.

2.2.2. Les entreprises françaises n'exploitent pas le potentiel de financement offert par la banque interaméricaine de développement, la banque africaine de développement et la banque asiatique de développement

Au sein de la BID, la société interaméricaine de développement (SII) a pour mission exclusive de **financer des entreprises du secteur privé**.

Les appels d'offres remportés par des entreprises françaises sur des **projets financés par la SII représentent 35,2 M\$ cumulés jusqu'à fin 2014**, soit 0.99 % du total des contrats attribués sur financements de la SII (environ 3,6 Md\$).

La France se classe au 24^{ème} rang (sur 48 pays membres de la SII), alors qu'elle est le 8^{ème} actionnaire de la SII (en termes de parts au capital).

Par comparaison, la France est à un niveau équivalent à l'Espagne (1,06 %), devant le Japon (0,6 %), derrière l'Allemagne (2,5 %), l'Italie (1,4 %) et les Pays-Bas (2,0 %) et loin derrière les États-Unis (24,7 %).

Annexe III

La SII dispose de toute la palette d'instruments financiers possibles. Son activité de prise de participation est ciblée vers les PME (investissements de 2 à 10 M\$, pour une part de capital d'au maximum 20 %). En 2015, **ces prises de participation ne représentaient que 0,90 % de l'activité de la SII.**

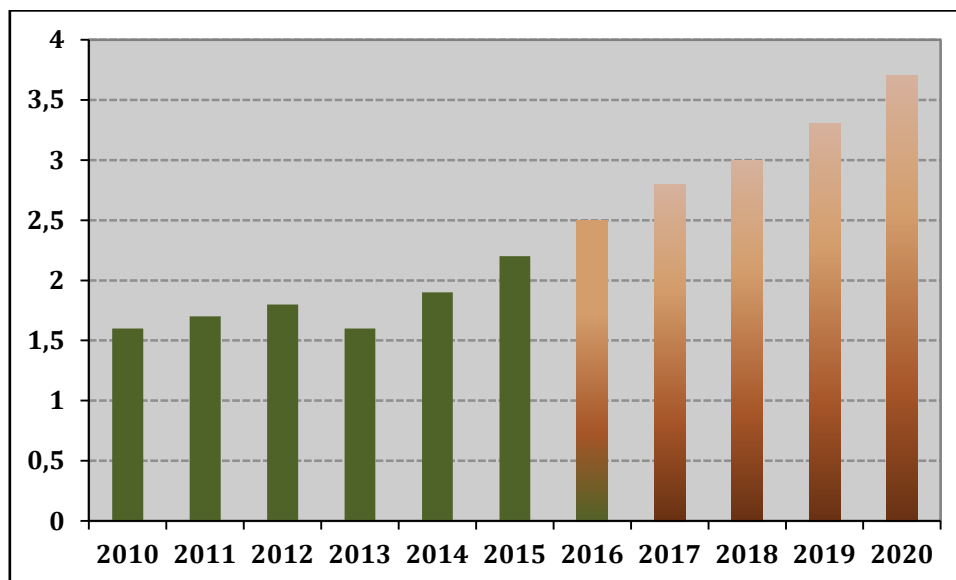
Tableau 15 : Volumes des opérations de la SII par instruments (en M\$)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Encours cumulé	4 349	4 504	4 941	6 615	7 000	6 882
Total approbations	1 167	1 925	1 890	2 421	2 821	2 287
Prêts	1 089	1 862	1 752	2 376	2 590.4	2 146
Garanties	61	54	132	33	191	112
Dette subordonnée	11	4	-	6	30	9
Fonds propres	6	6	6	6	9	21

Source : Administrateur de la France auprès de la BID. Le périmètre retenu est celui de la SII au 1^{er} janvier 2016, qui a intégré à cette date deux fenêtres de financement sous garantie souveraine de la BID (structured and corporate finance – SCF – et opportunities for the majority sector – OMJ).

S'agissant de la BAsD, l'absence d'accès à une base statistique empêche d'isoler, parmi les financements au secteur privé, ceux ayant bénéficiés à des entreprises françaises. La BAsD ne retient que le pays de destination bénéficiaire. L'administrateur pour la France auprès de la BAsD fait néanmoins valoir que la **part des entreprises françaises dans les financements BAsD est actuellement faible**. L'activité secteur privé de la BAsD (*private sector operations*) peut fournir de la dette, des fonds propres et des garanties. En 2014, sur un total d'engagement de 2,6 Md\$, **les prises de participation n'ont représenté que 5 %**, soit 134 M€. L'intérêt de mobiliser les financements de la BAsD, en prise de participation comme en dette, est particulièrement critique dans la mesure où la banque entend augmenter ses volumes d'engagements de manière continue jusqu'en 2020 pour atteindre 3,7 Md\$ à cette échéance (cf. graphique 13).

Graphique 3 : Évolution attendue des volumes d'engagements de la BAsD jusqu'en 2020 (en Md\$)



Source : Site institutionnel de la BAsD.

Les statistiques sur la nationalité des sponsors ne sont pas non plus suivies par la BAfD.

Un travail de constitution d'une base de données est en cours. En tout état de cause, selon les critères d'admissibilité actuels édictés dans la politique relative aux opérations non souveraines, le bénéficiaire des instruments de la banque doit être constitué et installé dans un pays membre régional. Les sponsors sont donc tous africains, même s'il peut s'agir de sociétés dans lesquelles des entreprises françaises sont parties prenantes. Un élargissement des critères d'éligibilité aux entités basées hors d'Afrique est en cours de discussion. Il est ainsi prévu que le bénéficiaire doit respecter trois conditions : (i) être constitué et installé dans un pays membre régional ou un pays membre non-régional, avec le projet situé et/ou mis en œuvre dans un ou plusieurs pays membres régionaux et devant y générer « d'importants avantages », (ii) avoir une personnalité juridique (à savoir la capacité de posséder des actifs, de poursuivre et d'être poursuivi en justice, etc.) et (iii) être en règle avec la BAfD et dans les pays membres régionaux concernés de la banque.

La BAfD a engagé plus d'1,5 Md d'unités de compte (UC), soit environ 2,5 Md\$, au profit du secteur privé en 2014. Sur ce montant, 9 % a été consacré à des prises de participation (cf. tableau 16).

**Tableau 16 : Volumes des opérations au profit du secteur privé de la BAfD par instruments
(en MUC, 1 UC = 1,27 € ou 1,39 \$ au 1^{er} janvier 2016)**

	2010	2011	2012	2013	2014	Part des financements 2014
Prise de participation	190	53	134	100	133	9 %
Ligne de crédit	314	266	324	268	493	32 %
Prêts	690	550	293	399	746	49 %
Autres	0	0	0	294	165	11 %
Total secteur privé	1 203	869	751	1 061	1 536	100 %

Source : Administrateur de la France auprès de la BAfD.

2.2.3. Le plan d'action de la direction générale du Trésor pour renforcer le lien entre les IFIs et les entreprises françaises doit être encouragé et ses effets suivis quantitativement

Les IFIs disposent d'importants volumes financiers et d'une bonne connaissance des acteurs locaux sur leur périmètre de compétence. Elles doivent pouvoir participer au financement de la plupart des grands projets, d'infrastructure notamment, auxquelles les entreprises participent.

Il est important donc que les entreprises françaises aient recours de manière plus systématique à ces institutions.

Le directeur général du Trésor a validé, en avril 2015, un plan d'action visant à renforcer le lien entre les IFIs et les entreprises françaises. L'objectif de ce plan est, *in fine*, de mieux mobiliser les financements proposés par les IFIs.

Faisant le constat que plusieurs pays (États-Unis, Espagne, Belgique) avaient mis en place des compétences « entreprises » spécifiques dans certains pays sièges des IFIs afin de faciliter la circulation de l'information à destination de leurs entreprises nationales sur les opportunités offertes par les IFIs et sur leur fonctionnement, ce plan entend notamment :

- ◆ créer une fonction « point de contact IFIs-entreprises » au sein de la direction générale du Trésor ;
- ◆ renforcer dans les pays sièges d'IFIs le dispositif de soutien aux entreprises en créant une fonction dédiée ;

- ◆ systématiser la diffusion en amont d'informations ciblées utiles aux entreprises en s'appuyant sur tout la chaîne de valeur de la direction du Trésor ;
- ◆ conclure un partenariat renforcé entre la direction du Trésor, Business France et le MEDEF International.

Plusieurs opérations de sensibilisation des entreprises françaises au potentiel des IFIs ont d'ores et déjà été mises en place. Par exemple, une session d'information sur le financement de projet et le rôle de la BASD a été organisée avec le MEDEF International. En mars 2015, une mission d'entreprises réunies par Business France doit participer à la *business fair* de la BASD.

Ce plan répond à l'enjeu de mobilisation des financements des IFIs. Ses effets méritent d'être suivis précisément, avec des indicateurs quantitatifs.

3. Le développement du recours au financement de projet appelle une évolution des outils publics intervenant actuellement en soutien de l'internationalisation des entreprises

Par souci de réalisme et d'efficacité, la mission a cherché à identifier, parmi les instruments existants, ceux pouvant, sous réserve de certains aménagements, répondre aux besoins spécifiques des entreprises en matière de financement de projet à l'international (cf. annexe I) :

- ◆ dans le domaine des prises de participation, Proparco, en étroite association avec Bpifrance, pourrait constituer l'ossature d'un outil renforcé d'appui en fonds propres pour le financement des projets à l'international des entreprises françaises, à condition notamment d'opérer une réévaluation des moyens financiers et humains qui lui sont alloués et de développer une coopération étroite avec les autres acteurs publics intervenant en soutien de l'internationalisation des entreprises ;
- ◆ s'agissant des garanties et assurances, l'assurance ou garantie investissement gérée actuellement par la DGP de Coface (qui sera intégrée courant 2016 à Bpifrance) pourrait devenir un outil très utile si son champ de couverture était élargi et ses modalités d'octroi simplifiées ;
- ◆ en ce qui concerne les prêts de long terme, un élargissement de l'offre de refinancement de crédits proposée par la SFIL faciliterait l'intervention des banques commerciales en financement de dette long terme des sociétés de projet à l'étranger.

3.1. En matière d'appui public au financement de projets à l'international, une notion d'intérêt national doit se substituer à la notion de part française

3.1.1. Aujourd'hui, l'exigence d'une « part française » conditionne l'appui public aux exportations

L'octroi d'un soutien public à un contrat à l'international a pour effet de conférer à l'entreprise qui en bénéficie un avantage compétitif. Il peut en effet diminuer le coût du financement du contrat et sécuriser les démarches de l'entreprise à l'international. L'entreprise peut ainsi gagner des marchés qu'elle n'aurait pas été capable de conclure autrement, soit en raison de concurrents internationaux bénéficiant d'un appui public, soit en raison de l'impossibilité de conduire leur projet sans une garantie publique.

L'attribution d'un soutien public à un contrat à l'international peut être conditionnée par l'existence, au sein du contrat, d'une part française, terme qui fait référence à la valeur ajoutée produite en France. Le coût des garanties ou le risque supporté par l'État dans ces procédures aidées explique l'exigence d'une part nationale.

Annexe III

La détermination des critères d'éligibilité dépend de l'objectif prioritaire assigné par l'État aux dispositifs de soutien public. Il peut s'agir aujourd'hui, dans une logique quasi exclusive d'appui aux exportations, de réserver le dispositif aux contrats qui :

- ◆ créent directement de la valeur ajoutée sur le territoire national en privilégiant le critère de l'existence d'une production réalisée directement par l'entreprise sur le territoire national ;
- ◆ contribuent directement à l'équilibre de la balance commerciale en attribuant alors prioritairement l'aide aux contrats d'exportation ayant le plus faible contenu en importations ;
- ◆ contribuent directement à sauvegarder ou à créer des emplois sur le territoire national en prenant alors en compte le « contenu en emplois » du contrat qui résulte à la fois de la production réalisée par l'exportateur sur le territoire national et des achats de biens et services réalisés par l'exportateur auprès d'entreprises produisant sur le territoire national ;
- ◆ favorisent la compétitivité des entreprises à l'international et qui créent de l'emploi et de la valeur ajoutée sur le territoire national. Dans ce cas précis le contrat soutenu n'est plus un critère pertinent. Il convient davantage d'examiner les emplois et la valeur ajoutée créés par l'entreprise en tant que telle, indépendamment du contenu national du contrat qui bénéficie du soutien public.

Le critère de part française établi de longue date ne posait pas de difficultés majeures dans un contexte où le processus de fabrication industriels et les intrants étaient, au moins en partie, localisables en France. Toutefois avec l'internationalisation des chaînes de valeurs et l'apparition de nouvelles formes de projet d'investissement à l'international (comme le financement de projet) qui réduisent mécaniquement le taux de part française et rendent son évaluation plus complexe, ce critère de part française peut empêcher un appui public à la fois nécessaire pour l'entreprise dans un contexte de concurrence internationale forte dans les projets d'investissement à l'étranger et utile pour la France dans une logique plus large d'intérêt national.

Encadré 2 : Définition sommaire des notions relatives à la part nationale

Au sein d'un contrat à l'international (exportation ou projets d'investissement), on peut distinguer :	
◆	la « part nationale », qui désigne la part du contrat réalisée par des entreprises dont le site de production est situé sur le territoire national ;
◆	la « part étrangère », qui désigne les opérations sous-traitées à un pays étranger autre que le pays de destination du contrat ;
◆	la « part locale », qui désigne les opérations de sous-traitance réalisées dans le pays de destination du contrat.
L'ensemble constitué par la part nationale et la part étrangère est appelé « part rapatriable ».	

Aujourd'hui, la part française, complétée par l'intérêt industriel d'un projet, est un critère déterminant dans l'instruction d'un dossier de demande de garanties publiques notamment. Les opérations d'exportation couvertes par les procédures de la DGP-Coface (intégrée demain au sein de Bpifrance) doivent en effet comporter une part de marchandises ou prestations pour lesquelles l'exportateur s'est approvisionné auprès de fournisseurs situés en France ou a effectué lui-même des opérations en France. L'assuré est tenu au respect de critères d'éligibilité spécifiques à chaque procédure définissant un plancher de part française.

Pour les procédures de garanties publiques, le seuil d'éligibilité était jusqu'à présent fixé à 50 % en pratique. Ce seuil est de 85 % pour le Fasep, de 70 % pour les prêts du Trésor concessionnels, et de 60 % pour les prêts du Trésor.

Annexe III

Un certain nombre de difficultés ont régulièrement été soulevées, qui motive aujourd'hui la réforme en cours du calcul de la part française et des critères d'éligibilité à certains dispositifs d'appui public. Les critiques régulièrement formulées étaient :

- ◆ un manque de lisibilité des exigences, des délais et des modalités d'analyse pour les entreprises ;
- ◆ un seuil d'éligibilité trop élevé au regard de l'internationalisation des chaînes de valeur et de la pratique d'autres assureurs-crédit, ou de certains types de projet (ex : ingénierie) ;
- ◆ une faible intégration des contraintes spécifiques sectorielles et des priorités de politiques publiques au plan industriel dans le soutien public des entreprises à l'international ;
- ◆ des difficultés pour tenir compte de cas spécifiques (matières premières non produites en France ; dépenses R&D, ...) ;
- ◆ une exigence trop forte par rapport aux incertitudes inévitables dans la phase de constitution du plan d'approvisionnement ;
- ◆ un contrôle peu adapté aux enjeux pour les PME.

Comme le détail l'encadré 3, le 15 octobre 2015, la DGE a annoncé, en comité du commerce extérieur, quatre orientations destinées à prendre en compte les difficultés des entreprises face à la concurrence à l'international tout en maintenant une obligation de retombées pour l'économie française. Il s'agit :

- ◆ d'un effort de transparence ;
- ◆ d'une définition partagée de la part française ;
- ◆ d'une éligibilité aux garanties publiques élargie ;
- ◆ de délais de la procédure administrative et de charge d'instruction pour les entreprises réduits, le contrôle étant aussi assoupli pour les PME et ETI.

En synthèse, la part française mesure la valeur ajoutée du projet réalisée par l'entreprise sur le territoire national. Elle se définit sur la base des prestations et des fournitures françaises et inclut les prestations réalisées par l'exportateur lui-même, ou par des sous-traitants à statut français et les fournitures produites par l'exportateur ou des sous-traitants sur des sites de production français. Ainsi, suite aux nouvelles orientations prises, intégreront désormais dans le calcul de la part française :

- ◆ les études et les services (ingénierie, R&D, formation) ;
- ◆ les composants ou fournitures ;
- ◆ les montages ;
- ◆ la marge brute du projet ;
- ◆ les frais d'assurance et financiers et les frais de transport.

Le seuil de part française est abaissé à 20 %. Ainsi, pour être éligible à un soutien public en assurance-crédit, la part française devra représenter au minimum 20 % du montant du projet.

S'agissant du soutien aux grands contrats présentant une part française minoritaire, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires excède 150 M€ (contre 75 M€ précédemment), lorsque la part française déclarée est inférieure ou égale à la part étrangère, le soutien public serait pourra être limité à deux fois la part française évaluée par la DGE, indépendamment de la part locale (pouvant être allouée dans la limite des règles de l'arrangement OCDE sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public)⁷. Il s'agit aussi de mieux prendre en compte les projets d'ingénierie et d'élargir la définition de la part française :

⁷ Sauf exception liée notamment à l'intérêt industriel, et hors dossiers aéronautique, nucléaire ou montés en financement de projets.

Annexe III

- ◆ la marge brute générée et la R&D imputable au projet sont désormais incluses dans la part française ;
- ◆ par ailleurs, lorsque l'approvisionnement des matières premières s'avère impossible en France, celles-ci seront automatiquement exclues de l'assiette de calcul de la part française ;
- ◆ une analyse qualitative de l'intérêt industriel sera réalisée et permettra, pour un projet satisfaisant le seuil de part française, d'adapter le montant du soutien public au regard de l'intérêt industriel.

Encadré 3 : Le concept de « part française » et ses évolutions récentes

1. Qu'est-ce que la part française d'un contrat ?

La part française mesure la valeur ajoutée du projet réalisée par l'entreprise sur le territoire national. Elle se définit sur la base des prestations et des fournitures françaises et inclut les prestations réalisées par l'exportateur lui-même, ou par des sous-traitants à statut français et les fournitures produites par l'exportateur ou des sous-traitants sur des sites de production français.

Ainsi, sont considérés en part française :

- les études et les services (ingénierie, R&D, formation) réalisés par des entreprises françaises ou par des filiales de sociétés étrangères implantées sur le territoire français (enregistrées au Registre du Commerce et des Sociétés français) ;
- les composants ou fournitures dont la fabrication est assurée par des sites industriels basés en France ;
- les montages effectués par une main d'œuvre détenant un contrat de travail de droit français ;
- la marge brute du projet ;
- les frais d'assurance et financiers dès lors que les prestations sont assurées par des établissements agréés en France.

2. Les évolutions annoncées en octobre 2015

La définition de la part française est élargie. L'ensemble des dépenses R&D qui ont permis la mise au point du projet et la marge brute générée sont désormais incluses dans la part française. Il appartient à l'exportateur de pouvoir corroborer ses déclarations en la matière par des documents justificatifs. Dans le cas de frais de R&D contribuant à plusieurs projets, une quote-part de la R&D globale pourra être allouée au dossier sur la base d'éléments justificatifs suffisants.

Par ailleurs, lorsque l'approvisionnement des matières premières⁸ s'avère impossible en France et que celles-ci sont non substituables dans des conditions raisonnables, celles-ci seront automatiquement exclues de l'assiette de calcul de la part française.

L'activité française des centrales d'achat est comptabilisée en part française à l'inverse des achats réalisés à l'étranger.

La part française n'est pas le seul élément pris en compte. Outre la part française du contrat, la DGE prend en compte d'autres éléments d'appréciation. L'analyse qualitative de l'intérêt industriel porte sur des domaines variés, tels que les retombées économiques prévisionnelles en matière de création d'activité et d'emplois à court, moyen et long terme, l'implication significative de PME ou ETI dans le projet en termes d'importance des travaux et des retombées économiques, la qualité technologique ou le caractère innovant du projet, l'effet vitrine

Le contrôle est resserré sur les plus grandes entreprises. Excepté les cas où l'analyse de la DGE est obligatoire (contrats d'un montant égal ou supérieur à 400 M€, indépendamment du chiffre d'affaires de l'exportateur), seules les entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 150M€ (contre 75 M€ auparavant), et dès lors que la part étrangère⁹ est supérieure à la part française, font l'objet d'une

⁸ Seront ici considérées comme « matières premières » des produits à l'état brut (matières extraites de la nature : notion de ressource naturelle), ou ayant subi une première transformation sur le lieu de production pour les rendre propres à l'échange international, utilisées dans la production de produits finis.

⁹ Le montant global d'un contrat se décompose de façon structurelle en une part française, une part étrangère et une part locale. La part étrangère désigne les opérations sous-traitées à un pays étranger autre que le pays de destination

analyse par la DGE. Pour les autres entreprises, sauf exception, la décision d'octroi (ou de refus) de la garantie sera prise sur la base de leurs déclarations.

Pour être éligible à un soutien public en assurance-crédit¹⁰, la part française et l'intérêt industriel devront représenter au minimum 20 % du montant du contrat (en pratique, le seuil d'éligibilité était plutôt de 50 % auparavant mais cela n'excluait pas des décisions avec des parts inférieures dans certains cas).

Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires excède 150 M€, le soutien public pourra alors être modulé et être limité à deux fois la part française auquel s'ajoute la part locale (dans la limite de 30 % du montant de la part rapatriable conformément aux règles OCDE) lorsque la part française sera inférieure ou égale à la part étrangère déclarée, sauf exception liée notamment à l'intérêt industriel.

Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 150 M€, il sera dérogé à ces dispositions (octroi de la garantie sur la totalité du montant financé du contrat, dans le respect des règles multilatérales).

Les délais de la procédure d'instruction et la charge pour les entreprises sont réduits. Dès lors qu'elle disposera de tous les éléments nécessaires à son analyse, la DGE examinera le dossier dans un délai moyen de trois semaines, sauf en cas d'urgence. Par ailleurs, la DGE réutilisera autant que possible les analyses précédemment réalisées pour réduire les délais et la charge pour les entreprises.

3. Comment est réalisée l'analyse de la part française par la DGE ?

L'analyse de la DGE s'effectue sur la base des déclarations de l'entreprise

Ces informations sont remplies dans un tableau de décomposition dédié (cf. pièce jointe). Il devra obligatoirement être complété lorsque le contrat excédera 400 M€, ou bien pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 150 M€, lorsque la part française est inférieure à la part étrangère.

L'ensemble des postes est détaillé par prestations diverses et fournitures élémentaires ou sous-ensembles par lots homogènes regroupant les cotations du devis fourni au client. Le tableau de décomposition transmis par la DGE est rempli par l'entreprise exportatrice et fait l'objet d'échanges avec elle afin d'en détailler le contenu. Les informations fournies devront être suffisamment précises et détailler les montants des prestations, les fournisseurs/sous-traitants associés, leur(s) activités, le(s) site(s) de production concerné(s) et leur localisation géographique (en précisant : adresse complète en France ou pays à l'étranger). Des rencontres entre l'entreprise et la DGE sur site permettront de compléter utilement ces échanges.

La DGE prendra en compte les différentes situations relatives à la sélection des fournisseurs notamment dans l'hypothèse où elle n'a pas encore eu lieu.

Un détail par lot et/ou fournisseur sera demandé dès lors qu'un lot ou un montant cumulé par fournisseur représente plus de 20 % de la part française du contrat. Les fournitures achetées de distributeurs/négociants/commerces de gros ne seront pas systématiquement considérées en part française sauf si l'origine peut être étayée. L'activité française des centrales d'achat est comptabilisée en part française à l'inverse des achats réalisés à l'étranger.

S'agissant des prestations françaises, outre le montant, le nombre d'hommes/ jours ou hommes/ mois devra être précisé.

Si le contrat concerne un objet reproductible, une analyse précédemment réalisée pourra servir de base aux demandes suivantes de l'entreprise, permettant de maximiser les efforts réalisés et d'accélérer la procédure d'instruction de la part française. Seront considérés comme reproductibles les équipements dont les prestations et fournitures sont identiques, respectant ainsi la même ventilation dans le tableau de décomposition.

D'autres éléments, tels que la présentation générale de la société, ses effectifs, leur répartition et les perspectives de recrutement, son activité, les marchés sur lesquels elle opère et les enjeux auxquels elle est confrontée aujourd'hui pourront être demandés par la DGE afin d'appréhender plus largement l'intérêt industriel du dossier.

Source : DGE/SATEI/Bureau de la politique commerciale et du soutien à l'export, octobre 2015. Présentation MEDEF au comité du commerce extérieur.

du contrat. Elle forme avec la part française la part rapatriable. La part locale désigne les opérations de sous-traitance réalisées dans le pays de destination du contrat.

¹⁰ Exception faite des contrats nucléaires, des financements de projet et de l'aéronautique.

3.1.2. La plupart des pays de l'OCDE ont également fixé une exigence de part nationale, qui peut cependant faire l'objet d'un assouplissement significatif au cas par cas¹¹

Comme le montre le tableau 17, seuls trois pays (Belgique, Italie et Suède) n'ont pas d'exigence officielle¹² de part nationale. Tous les autres pays conditionnent expressément leur appui public à l'internationalisation des entreprises à ce critère. Dans certains pays qui demandent des pourcentages importants de part nationale comme aux États-Unis, en Allemagne ou en Espagne, un dispositif de coefficients majorants existe pour bonifier cependant le pourcentage atteint spontanément, ou permettre l'application de seuils dérogatoires plus faibles.

Les critères alors pris en compte diffèrent selon les pays : il peut s'agir de favoriser les exportations vers les pays jugés peu risqués, de ne pas tenir compte des intrants inexistantes sur le sol national, de favoriser les PME ou encore de réserver un traitement plus favorable à la production réalisée par des filiales d'entreprises nationales à l'étranger.

La France semble se classer dans un rang intermédiaire entre les pays très restrictifs (États-Unis, Espagne Allemagne) et les pays beaucoup plus libéraux (Japon, Belgique, Italie, Suède, Canada).

Toutefois, **sur neuf pays ayant un critère de part nationale, six permettent qu'il y soit dérogé au cas par cas lorsque l'intérêt du projet pour l'économie nationale le justifie.**

Le critère à considérer reste le plus souvent un niveau de part nationale qui toutefois, **au-dessus d'un certain seuil incompressible, peut être complété par d'autres considérations d'intérêt national**, telles que les emplois créés ou sauvegardés dans le pays, « l'effet vitrine » du contrat à l'étranger ou encore la localisation sur le territoire national d'activités à haute valeur ajoutée (R&D, centre de décision...).

Un pays comme le Japon peut même, selon les responsables du bureau de la JBIC rencontrés à Paris, **aller jusqu'à soutenir un projet d'investissement d'une entreprise japonaise, ne contenant pas d'exportations classiques, dès lors que cet appui public permet de maintenir et de renforcer la compétitivité internationale de l'industrie japonaise.** La JBIC est ainsi autorisée à appuyer les entreprises japonaises dès lors qu'elle « jouent un rôle significatif » au sein du projet d'investissement à l'étranger (« *where japanese companies perform a significant role in the oversea project* »¹³). Il s'agit donc d'une appréciation souple et stratégique de l'intérêt national à agir.

Tableau 17 : Comparaison des exigences de part nationale pour l'appui public à l'internationalisation des entreprises

Pays	Critère de part nationale	Seuil d'éligibilité de droit commun	Seuil d'éligibilité par dérogation	Possibilité de dérogation à ces seuils pour des raisons d'intérêt national
Allemagne	Oui	70 %	51 %	Oui
Autriche	Oui	50 %	-	Oui
Belgique	Non formalisé	-	-	-
Canada	Oui	40 %	Jusqu'à 5 %	Non
Corée du Sud	Oui	25 % (financement) 50 % (garantie)	-	Oui
Espagne	Oui	70 %	55 %	Oui
Etats-Unis	Oui	85 %	-	Non
Finlande	Oui	33 %	10 %	-

¹¹ Cf. Rapport de l'IGF et du CGE relatif au « Critère de part française » n°2014-M-017-02 et n°2013/33/CGE/SG, mai 2014.

¹² Même si comme en France il semble que la pratique puisse s'écarter de la théorie dans ce domaine.

¹³ Entretien avec M. Erika Nakahara, représentant du bureau de la JBIC à Paris, décembre 2015.

Annexe III

Pays	Critère de part nationale	Seuil d'éligibilité de droit commun	Seuil d'éligibilité par dérogation	Possibilité de dérogation à ces seuils pour des raisons d'intérêt national
Italie	Non formalisé	-	-	Oui
Japon	Oui	30 %	-	Oui
Royaume-Uni	Oui	20 %	-	Non
Suède	Non formalisé	-	-	-

Source : Benchmark DGT, mars 2014, rapport de l'IGF et du CGE relatif au « Critère de part française » n°2014-M-017-02 et n°2013/33/CGE/SG de mai 2014, entretien mission avec la JBIC.

3.1.3. Mieux adaptée que les règles de « part française », l'appréciation d'un intérêt national devrait, par pragmatisme, orienter l'accès aux dispositifs d'appui public au financement de projets à l'international

La mission considère nécessaire de déterminer « l'éligibilité » d'un projet d'investissement à l'international aux dispositifs d'appui public à l'aide un critère nouveau d'intérêt public à agir appelé « intérêt national » qui répondrait à une logique différente de celle de la part française tout en justifiant que la puissance public accompagne l'entreprise dans le financement du projet.

En effet, l'objectif du critère de la « part française » est de s'assurer que les contrats ou les entreprises bénéficiant du soutien public créent directement et immédiatement de la valeur ajoutée sur le territoire national. L'objectif secondaire et implicite jusqu'ici assigné à la vérification de la « part française », consiste à essayer d'inciter les entreprises à modifier la structure de leur chaîne d'approvisionnement en faveur de sous-traitants français. Or **cet objectif semble peu pertinent dans le cadre des projets d'investissement à l'international**, où la structure de la chaîne d'approvisionnement est plus contrainte et localisée (part locale importante) par construction.

Tout d'abord, dans les grands projets à l'international, l'actif, généralement une infrastructure, est, par nature, **localisé et construit dans le pays étranger**. Le financement de ces projets concerne en outre des secteurs (*utilities*, transports, énergies...) pour lesquels la valeur ajoutée est très localisée et ne génère souvent qu'à la marge un flux d'exportations, même s'ils peuvent parfois être plus significatifs pour certains projets (par exemple, une technologie innovante avec une production nationale).

D'autre part, **la temporalité des projets d'investissement à l'international est peu adaptée à une analyse détaillée a priori des flux économiques** (d'exportations) telle que le prévoit les modalités de calcul de la « part française ». En effet, elle oblige d'une part l'entreprise à apporter rapidement une offre globale avant parfois de pouvoir apprécier en détail la nature et l'origine des différents flux que le projet génère (exportation production, sous-traitance...); d'autre part, ces projets s'inscrivent dans le temps long, ainsi l'absence de flux économique significatif en provenance et vers la France au démarrage du projet ne présume pas des flux ultérieurs pouvant être générés.

Enfin, le financement de projet à l'international peut aussi répondre à une **logique de pénétration de marché notamment vers les pays émergents**. Il y aurait ainsi, pour autant que cela soit possible, un paradoxe à espérer générer en France une part importante de la production industrielle et de service nécessaire au projet.

Les entreprises rencontrées par la mission, intervenant en tant que porteur de projet ou maître d'ouvrage délégué, amenées à formuler des offres globales lors d'appels d'offres, plaident pour un assouplissement des règles associées au critère de « part française », confirmant qu'il est difficile de désigner les fournisseurs au moment de l'offre et que les projets d'infrastructure notamment nécessitent d'effectuer une partie importante de la production dans le pays d'accueil.

La mission considère que **les projets à l'international peuvent représenter** par eux-mêmes **une valeur ajoutée « stratégique »** en assurant la santé économique de champions français de portée mondiale ou régionale ayant leur centre de décision et d'intérêt sur le territoire national (retombées fiscales et en terme d'emplois, renforcement de filière d'excellence, maintien d'un *leadership* sectoriel et en R&D, soutien à l'innovation, capacité d'investissement...).

Pour maîtriser le risque d'arbitrage du dispositif par des entreprises, il est proposé de limiter **l'appui public**, qui serait désormais **lié à l'appréciation d'un intérêt national**, aux seuls financements de projet à l'international. Bien entendu, le critère « d'intérêt national » n'a pas pour effet d'être un limitant aux éventuels flux export que le projet aurait pu ou pourrait générer tout au long de sa vie (*c.à.d.* de la réalisation de l'infrastructure à la fin de son exploitation), toutefois, il n'en fait pas une condition exclusive d'éligibilité aux dispositifs publics de financement de projets d'investissement à l'international. La mission rapproche pour partie ce critère d'intérêt national, en le développant, au critère « d'intérêt certain pour le développement de l'économie » déjà en vigueur dans le cadre de la garantie investissement fixé par instruction en 1992 par la direction général du Trésor (DGT) (cf. encadré 4).

Encadré 4 : Le critère « d'intérêt certain pour le développement de l'économie », 1992.

Par Instruction n° 16431 relative aux principes de l'octroi de la garantie des investissements à l'étranger, en date du 29 août 1992, la DGT a défini la notion d'un intérêt certain pour le développement de l'économie dans le cadre de la définition des règles d'octroi de la garantie des investissements à l'étranger :

[Pour bénéficier de la garantie des investissements à l'étranger...] « *les investissements doivent présenter un **intérêt certain pour le développement de l'économie française**. Seront notamment pris en compte à ce titre : **le développement de la présence des entreprises françaises à l'étranger dans des secteurs ou des régions donnés**, et l'impact prévisionnel de investissement sur la balance des paiements (exportations, importations, dividendes, intérêts, redevances...) [...] les investisseurs pouvant bénéficier de la garantie sont français ; les investisseurs contrôlés par des personnes étrangères peuvent bénéficier de la garantie si la preuve de l'autonomie de **l'investisseur résidant en France** est apportée* ».

L'appui public auprès des entreprises doit néanmoins pouvoir justifier d'un « retour sur investissement » pour l'État. **L'appui public au financement (et les garanties associées) d'un projet d'investissement à l'international pourrait ainsi être étudié sous deux conditions cumulatives :**

- ◆ l'entreprise serait « qualifiée » comme pouvant bénéficier des dispositifs publics. Il s'agit de s'assurer que cette dernière représente bien un acteur économique pour le territoire national ;
- ◆ chaque projet présenté par l'entreprise, après analyse, doit répondre à au moins un des critères définissant « l'intérêt national » tel que proposé par la mission.

Dans cette nouvelle logique, l'accès à un financement ou à une garantie publique **serait possible dès lors que l'entreprise répond aux critères suivants :**

- ♦ **avoir son quartier général¹⁴ mondial ou régional et des centres d'excellence** (R&D, usine disposant d'une technologie de pointe...) localisés en France ;
- ♦ **présenter une « contribution fiscale significative »¹⁵ en France.**

Cette logique d'agrément permet de s'assurer que l'entreprise constitue un véritable acteur économique implanté sur le territoire national, et d'éviter qu'une simple « coquille juridique » ne sollicite un appui public en financement public. Il présente en outre l'intérêt de lier l'éligibilité aux dispositifs d'aide publique avec le maintien de centres de décisions (QG) et une domiciliation fiscale en France.

Les entreprises pourraient en outre bénéficier d'un service « personnalisé » de la part des services de l'État (transmission de certaines informations émanant des services économiques à l'étranger, information et accès coordonné aux dispositifs publics...). Cette personnalisation de la relation avec ces entreprises serait d'autant plus facile à mettre en œuvre que le financement de projet à l'international concerne un nombre restreint d'acteurs.

Ces entreprises pourraient ainsi solliciter, projet par projet, l'utilisation des différents dispositifs publics leur permettant de présenter plus facilement une offre globale de financement pour leurs projets d'investissement à l'international (fonds propres, dette et garantie). Chaque projet serait analysé au regard de l'intérêt public à agir qu'il présente. Pour cela, **le projet de l'entreprise devrait répondre à au moins un des critères suivants :**

- ♦ le projet contribue au **renforcement d'une filière stratégique ou innovante** ;
 - le projet fait intervenir une entreprise qui appartient à une filière identifiée comme « stratégique » pour la France. Trois motifs peuvent être retenus, de manière alternative, pour définir le caractère stratégique d'une filière :
 - la filière contribue à la sécurité du pays au sens régalien (défense, opérateur d'importance vitale, infrastructure critique, certains secteurs comme la sécurité numérique ...) ;
 - l'entreprise représente un enjeu systémique pour tout ou partie de l'économie du pays (une défaillance impacterait le financement de l'économie, une défaillance aurait un effet systémique ou critique pour une filière)
 - l'entreprise a une activité innovante et peut ainsi contribuer dans la durée à la croissance économique du pays (start-up, entreprise avec un savoir-faire particulier).
 - le projet développe et met en œuvre une technologie, un procédé, un produit ou un service innovant ¹⁶ ;
- ♦ le projet permet de **générer des flux économiques et des courants d'affaires** vers la France ;
 - le projet permet de valoriser économiquement les droits de propriétés industrielle de l'entreprise enregistrés en France par l'entreprise (le projet génère des flux financiers retour liés aux marques, brevets ou dessins et modèles détenus par l'entreprise, il permet de valoriser ses droits en concédant par exemple des licences) ;

¹⁴ Le quartier général peut être défini comme le centre de gravité décisionnel d'une entreprise c'est à dire le lieu où se prennent les décisions économiques stratégiques d'une entreprise. Cf. Rapport IGF « Les quartiers généraux des grandes entreprises en France », octobre 2014.

¹⁵ Impôts dans une logique globale de prélèvements obligatoires.

¹⁶ Le champ d'appréciation de la nouveauté peut se faire au niveau de l'acteur économique (consommateur ou entreprise par exemples) et/ou au niveau du marché pertinent (marché géographique ou marché du produit). Les éléments que l'on cherche à apprécier pour matérialiser la nouveauté peuvent être, par exemples, l'apparence, les performances, l'ergonomie, la puissance, les fonctionnalités, etc.

- le projet est identifié comme pouvant générer un courant d'affaire *ex post* en faisant intervenir des sous-traitants et des entreprises implantées sur le territoire national (il s'agit de valoriser le potentiel de flux export que pourrait générer le projet une fois lancé, cf. notion d'investissements porteurs d'exportations) et/ou avoir des impacts indirects sur l'économie (impacts sur le tissu de R&D, valeur ajoutée générée par l'entreprise à l'international, impact financier, promotion du tissu industriel national) ;
- ♦ le projet permet de **pénétrer de nouveaux marchés géographiques ou sectoriels** ;
 - le projet est mené dans un pays où l'entreprise n'a encore jamais investi et qui représente un potentiel d'expansion direct ou pour des marchés voisins ;
 - le projet concerne un nouveau marché sectoriel pour l'entreprise.

Sans qu'il soit pertinent de la figer juridiquement, cette nouvelle approche de l'intérêt public à agir pourrait orienter, avec pragmatisme, la doctrine d'emploi des trois outils proposés par la mission.

Au-delà de la présence d'un intérêt national, ces outils doivent aussi garantir un **alignement des intérêts avec les bénéficiaires de l'appui public** :

- ♦ s'agissant de l'outil de prise de participation, l'octroi de l'appui public devrait être conditionné à la **présence de l'entreprise française au capital** de la société de projet, afin de s'assurer que la puissance publique n'intervienne que dans des projets jugés rentables par le secteur privé ;
- ♦ s'agissant des outils de garantie et de refinancement, une **quotité** devrait être laissée **non garantie/non refinancée**, sur le modèle des instruments de garantie et de refinancement existants.

3.2. La CDC, Bpifrance et Proparco pourraient abonder un fonds de capital-risque, dédié au financement des grands projets à l'international et géré par Proparco

3.2.1. Les atouts dont disposent Proparco et Bpifrance en font les meilleurs candidats au développement d'un dispositif d'appui public en prise de participation

Institution financière de développement, Proparco appuie le financement du secteur privé, entreprises et les établissements financiers des pays en développement en se positionnant en complément de l'offre des banques commerciales et pour répondre aux faiblesses des marchés locaux. Proparco gère une activité de crédit au bénéfice notamment des établissements bancaires, ainsi qu'en parallèle, de prise de risque en fonds propres ou quasi-fonds propres.

Proparco, sur les cinq dernières années, a fait croître son portefeuille¹⁷ et étendu son champ géographique (présence passant de 47 à 68 pays). Proparco dispose par ailleurs d'atouts importants :

- ♦ des **compétences en matière de ressources humaines et d'ingénierie financière** (investissement en fonds propres et participations) ;
- ♦ une **expertise historique dans le secteur des infrastructures**, premier secteur nécessitant une **compétence en financement de projet** ;
- ♦ un **réseau à l'international** et une connaissance des acteurs locaux (14 bureaux locaux et réseau AFD) ;

¹⁷ 87 % en prêts, 12 % en participations libérées et non libérées, 1 % autres titres au 31 décembre 2014 (cf. rapport annuel 2014)

Annexe III

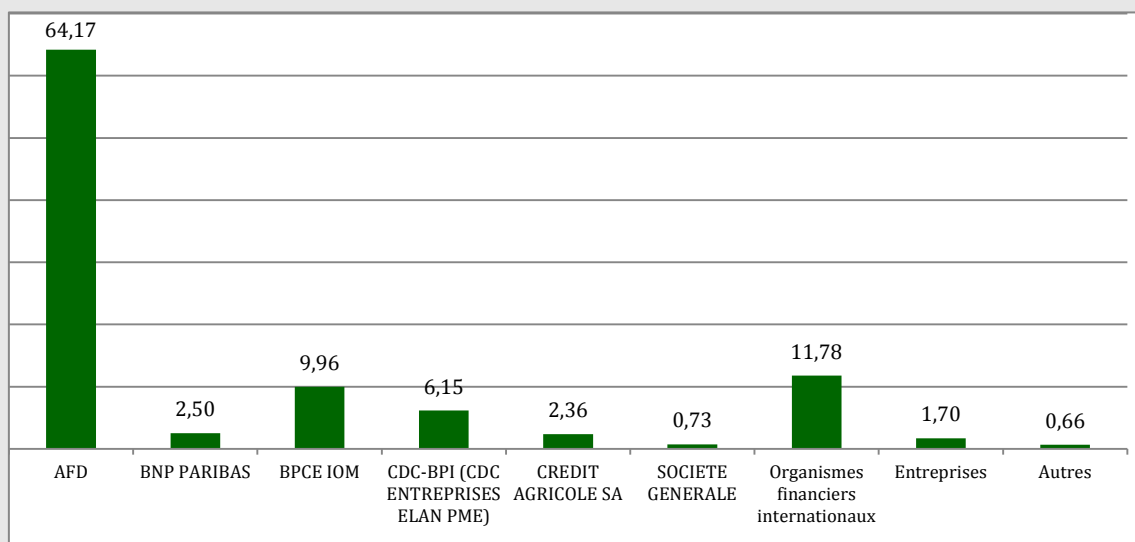
- ♦ une **connaissance des grandes entreprises françaises**, notamment celles qui interviennent en financement de projets ;
- ♦ une **connaissance et des échanges** institutionnels avec les **institutions financières internationales** qui participent très souvent au financement des grands projets d'investissement.

Encadré 5 : Actionnariat de Proparco

Au 31 décembre 2015 le capital entièrement libéré de Proparco SA s'élevait à 693 M€. L'agence française de développement avec 64 % du capital est l'actionnaire majoritaire de Proparco.

Les autres organismes financiers français dont CDC (6 %, représenté par Bpifrance), BPCE IOM (10 %), BNP Paribas, Crédit Agricole SA et la Société générale représentent 22 % du capital et les organismes financiers internationaux 12 % (l'AKFED - *Aga Khan Fund for Economic Development*, la BMCE - Banque marocaine du commerce extérieur, la BOA group SA - *Bank of Africa group*, la BOAD - Banque ouest africaine de développement, la CAF - *Corporación Andina de Fomento*, la DBSA - *Development bank of Southern Africa* ainsi que la DEG - *Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft mbH*). Le détail des actionnaires est indiqué dans le **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**

Graphique 4 : Répartition du capital de Proparco au 31 décembre 2015 (en %)



Source : Mission

Hors ressources de *back office* partagées par les différentes directions de Proparco, les ressources humaines allouées à l'activité de prise de participation en capital représentent en 2015 18,5 ETP dont 2 responsables, 11 chargés d'affaires, 4,5 opérateurs du *middle-office* et 1 assistante.

Dans le cadre de son activité de prise de participation, Proparco s'est fixée deux règles prudentielles principales :

- ♦ le volume du portefeuille de prise de participation en capital doit être inférieur ou égal aux fonds propres de la société, afin d'assurer l'équilibre emplois-ressources de la société ;
- ♦ la concentration géographique des fonds investis dans un même pays doit être inférieure à 65 % des fonds propres.

L'activité de Proparco reste par ailleurs encadrée par les règles internes suivantes :

- ♦ un investissement direct en capital ne pouvant excéder 15 M€ ;
- ♦ une priorité en faveur du continent africain rappelé dans son plan stratégique 2014-2019 ;
- ♦ une concentration sur le plan sectoriel, de son action sur les énergies renouvelables, les télécommunications, l'agro-industrie, la finance, la santé et l'éducation.

De son côté, Bpifrance dispose :

- ♦ d'une très **bonne connaissance des entreprises**, grâce à ses 42 implantations régionales. La banque a déjà accompagné 86 000 entreprises. Si son activité est essentiellement centrée sur les TPE, les PME et les ETI, elle intervient aussi auprès de grands groupes, par des activités de financement de projets collaboratifs d'innovation ou de stabilisation de capital. Le transfert des activités de garantie publiques de Coface vers Bpifrance renforcera l'interaction entre Bpifrance et les grandes entreprises ;
- ♦ de plusieurs **outils financiers visant à faciliter la projection des entreprises à l'international**, notamment des garanties sous le label « Bpifrance export », qui sera bientôt enrichi des garanties publiques actuellement proposées par Coface, et des prêts-export, destinés aux PME et ETI ;
- ♦ d'une **société de gestion, Bpifrance Investissement**, née en 2014 du regroupement des différentes entités d'investissement du groupe. Cette société regroupe environ 300 collaborateurs et gère près de 20 Md€ d'actifs. Il s'agit davantage d'une structure de capital-investissement que de capital-risque, essentiellement, là-encore, tournée vers les PME et ETI.

Si la direction infrastructures et transport de la direction des investissements et du développement local (DIDL) de la CDC dispose d'une équipe d'environ quinze personnes compétences en matière d'ingénierie financière en financement de projet à l'international, son activité est trop centrée sur le territoire national pour que cette direction puisse être le socle d'un outil de soutien financier aux grands projets d'investissement à l'international. Néanmoins, elle pourrait fournir, au travers d'un accord de service, une expertise technique au bénéfice du gestionnaire de l'outil de prise de participation.

3.2.2. Le soutien au financement des grands projets à l'international passe par la création d'un fonds de capital-risque spécialisé

La mission estime que la création d'un **fonds d'investissement *ad hoc*** est nécessaire afin de pouvoir définir une thèse d'investissement spécifique au soutien des grands projets à l'international, dans une logique qui s'écarte à la fois de celle des fonds actuels de Bpifrance, qui interviennent essentiellement sur le territoire national (cf. 1.3.1), et de celle de Proparco, qui intervient dans une logique d'aide au développement. Faire peser cette nouvelle activité sur le bilan propre de Proparco aurait en outre pour inconvénient de la soumettre aux règles prudentielles internes de Proparco, ainsi qu'à ses limites sectorielles et géographiques.

Ce fonds, qui doit pouvoir financer une dizaine de projets par an pour une durée moyenne de 5 à 7 ans, à hauteur de 10 % à 40 % d'un capital moyen d'une centaine de millions d'euros, nécessite **donc une dotation de l'instrument de soutien public comprise entre 1 Md€ et 1,5 Md€, pour une intervention annuelle d'environ 200 à 250 M€** à plein régime (voir annexe I relative aux besoins).

La **stratégie d'investissement du fonds devra intégrer une stratégie de sortie du capital de la société de projet**, négociée *ex ante* avec les partenaires du projet mais aussi avec des investisseurs (fonds d'investissement par exemple) qui accepteraient de prendre part au projet, passées les 5 ou 7 premières années de vie du projet (années les plus risquées pour les projets *greenfield*), en remplacement de la puissance publique. Les échanges menés avec un fonds d'investissement comme Ardian, intervenant en *brownfield*, laissent à penser qu'une telle stratégie de « sortie-entrée » organisée est envisageable.

Encadré 6 : Exemple de projets pouvant être accompagnés en capital par le fonds

Un plafond de 60 M€, qui correspond à une participation de 25 % dans un projet de 800 M€ nécessitant 30 % de fonds propres, permettrait par exemple aussi de financer une participation de 13 % dans un projet de 1,5 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres ou une participation de 10 % dans un projet de 2 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres.

Un plafond de 100 M€, qui correspond au montant moyen des prises de participation effectuées par la *Japan bank for international cooperation* en 2013 (voir annexe II sur les comparaisons internationales) pourrait permettre de financer une participation de 33 % dans un projet de 1 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres ou une participation de 16 % dans un projet de 2 Md€ nécessitant 30 % de fonds propres.

Exemples de prises de participation possibles :

Niveau de prise de participation dans le capital	Montant total à financer (en M€)					
	100	500	800	1 000	1 500	2 000
10 %	3	15	24	30	45	60
13 %	4	20	31	39	59	78
20 %	6	30	48	60	90	120
25 %	8	38	60	75	113	150
30 %	9	45	72	90	135	180
40 %	12	60	96	120	180	240

Source : Mission. Hypothèse : Projets nécessitant 30 % de fonds propres. Lecture : Les cases blanches correspondent aux scénarii pouvant être financés avec un plafond d'investissement de 60 M€. Les cellules en gris clair sont des scénarii pouvant être financés avec un plafond d'investissement de 100 M€.

Un tel outil, calibré sur les besoins des plus grandes entreprises, serait aussi à même de soutenir quelques projets d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) à l'international.

À l'inverse, ce dimensionnement ne permettra pas de rendre l'outil opérant pour le financement de projets d'investissement de très grande taille (plusieurs milliards d'euros). Les montants en jeu exigent à la fois des sources de financement additionnelles, et donc une gouvernance spécifique, ainsi qu'un intérêt public à agir accru. Il s'agirait en effet moins de soutenir de manière systématique l'internationalisation des entreprises françaises que de poursuivre une stratégie nationale consistant, par exemple, à renforcer les opérateurs pourvoyant aux besoins fondamentaux du pays (infrastructures ou services publics) ou à promouvoir une filière déterminante pour la croissance économique du pays. Le gestionnaire du fonds pourrait en tout état de cause jouer un rôle d'intégrateur, au cas par cas, pour des financements de sociétés de projet de taille importante qui intéresseraient un pays particulier (CDC-international, fonds souverains) ou un secteur déterminé.

Dans le cadre de cette enveloppe globale estimée, il pourrait être envisagé que la société de gestion gère plusieurs fonds avec deux orientations notables (cf. figure 4) :

- ◆ un fonds généraliste (tout secteur et tout pays) qui pourrait bénéficier d'une **dotations initiale apportée conjointement par Bpifrance, Proparco et la CDC** ;
- ◆ des fonds spécifiques (où des compartiments du fonds généraliste, avec ségrégation des actifs) créés à partir de financements qui pourraient être notamment apportés par :
 - le programme d'investissements d'avenir (PIA) III, et notamment une partie du financement de 4 Md€ « fléchés » par le commissariat général à l'investissement (CGI) pour intervenir en prise de participation en capital. Le CGI n'exclut pas en effet de favoriser l'accompagnement de projets à l'étranger par des prises de positions stratégiques à l'international. Cela pourrait représenter un axe de développement nouveau, qui serait exercé par des fonds propres ou quasi fonds propres. Selon le CGI, ces prises de positions stratégiques pourraient notamment passer par :

- des acquisitions ciblées et stratégiques permettant soit d'acquérir une technologie spécifique, soit d'étendre l'aire commerciale des entreprises ;
- des opérations de pénétration d'un marché à l'international requérant des dépenses de déploiement de forces commerciales et techniques spécifiques à certains marchés.

À côté de ces actions, le PIA pourrait éventuellement soutenir un outil d'accélération permettant d'effectuer des interventions ponctuelles en capital développement voire en capital-risque, à hauteur de plusieurs dizaines de millions d'euros, ayant un effet de levier significatif sur la croissance de quelques projets particulièrement innovants et dotés d'une ambition mondiale.

Le CGI pourrait ainsi déléguer la gestion de 400 M€ à 500 M€ à un des opérateurs du PIA qui pourrait ensuite sous-déléguer la gestion de cette dotation spécifique à l'entité opératrice du fonds de capital-risque pour les grands projets à l'international ;

- la BEI et/ou par la BERD : la BEI peut en effet investir dans des fonds de capital-investissement et pourrait donc abonder au dispositif. De la même manière que la BEI a investi 30 M€ dans le *Meridiam infrastructure Africa fund*, elle est l'un des six fondateurs de référence¹⁸ du fonds Marguerite, qui a pour objectif d'investir dans des participations minoritaires avec d'autres investisseurs stratégiques et financiers dans des projets d'infrastructures *greenfield* dans les secteurs des transports, de l'énergie et des énergies renouvelables. La banque a investi, comme les cinq autres fondateurs de référence, 100 M€ au début d'une première levée de fonds qui a commencé en décembre 2009.

La BERD pourrait aussi théoriquement soutenir un fonds français d'appui au financement des sociétés de projet. Elle a, elle-aussi, déjà investi dans les fonds d'infrastructures de Meridiam. La banque doit cependant pouvoir justifier que ses fonds soient fléchés vers des projets dans ses pays d'opération et répondant à ses principes de subsidiarité, de robustesse financière et de participation à la transition vers une économie de marché. Selon l'administrateur suppléant pour la France, les participations de la BERD dans des fonds peuvent aller jusqu'à 100 M€ voire 200 M€.

Un **comité d'investissement** étudierait les demandes des entreprises pour le financement en prise de participation de leurs projets à l'international.

Ce comité d'investissement jouerait un rôle essentiel car, réunissant les principaux investisseurs ainsi que des personnalités qualifiées. En réponse aux besoins d'appui exprimés par les entreprises, il serait garant de la doctrine d'emploi du fonds, en particulier :

- ◆ de l'objectif de rentabilité¹⁹ ;
- ◆ du respect d'un intérêt national à agir ;
- ◆ de la complémentarité avec les financements privés.

Ce comité, chargé d'accepter ou de refuser un projet d'investissement à financer, devrait avoir un rôle central dans le processus d'analyse des demandes de financement. Les demandes de financement devraient ainsi faire l'objet de deux passages devant ce comité : un premier pour autoriser l'instruction du dossier par le gestionnaire du fonds et un second pour se prononcer sur l'investissement, sur la base de l'avis fourni par le gestionnaire.

¹⁸ Les cinq autres fondateurs sont la caisse des dépôts et consignations (France), la *cassa depositi e prestiti* (Italie), la KfW (Allemagne), l'*instituto de crédito oficial* (Espagne) et la *PKO bank polski* (Pologne).

¹⁹ Afin que cet appui public ne constitue pas une aide d'État, les investissements doivent être décidés avant tout selon des critères de rentabilité. Le fait que la doctrine d'intervention prévoit des prises de participations minoritaires et concomitantes avec des investissements privés participe à la démonstration d'un comportement similaire à celui d'un opérateur privé en économie de marché.

En amont de l'instruction des demandes de financement, les requêtes des entreprises seraient analysées au cours des réunions du comité le plus en amont possible afin :

- ♦ de décider très tôt de la poursuite ou non de l'instruction, (pour éviter de faire perdre du temps aux entreprises et permettre de mobiliser, le cas échéant, des partenaires) ;
- ♦ d'identifier les interrogations du comité sans attendre la réunion de prise de décision finale (ceci pour ne pas ralentir le processus de prise de décision).

La **gestion quotidienne** de ce fonds pourrait être confiée à :

- ♦ scenario 1 : Bpifrance, au travers de sa société de gestion Bpifrance Investissement²⁰. C'est le schéma qui a prévalu dans le cadre des fonds Averroès, dans lesquels Bpifrance et Proparco ont co-investi. Il a le mérite d'être simple à mettre en place. Cependant, il pourrait souffrir d'une insuffisante connaissance des acteurs locaux pour investir en direct dans des projets à l'étranger, souvent très dépendants d'un État ou d'une collectivité locale. Ainsi, Averroès est un fonds de fonds et l'analyse des projets est *de facto* déléguée à des gestionnaires de fonds locaux, comme par exemple le fonds de *private equity* AfricInvest. Par ailleurs, Bpifrance Investissement devrait renforcer ses compétences en matière de financement de projets d'infrastructure ;
- ♦ scenario 2 : une nouvelle société de gestion réunissant des personnels de Bpifrance et Proparco. Cette option permettrait de valoriser au mieux les atouts de chaque entité. Le rapprochement des ressources humaines et des compétences d'ingénierie en prise de participation et en financement de projet des différents acteurs publics est en outre de nature à renforcer les échanges d'informations. Les risques inhérents à cette proposition sont, d'une part, d'échouer à faire travailler ensemble les différentes équipes et, d'autre part, de créer une structure « hors sol », insuffisamment proche de Bpifrance ou de Proparco pour profiter de leur réseau respectif ;
- ♦ scenario 3 : Proparco. Cette solution permettrait d'encourager l'évolution des modalités d'intervention de Proparco vers une logique de soutien aux entreprises et de valoriser son réseau à l'international, à même d'identifier en amont les appels d'offres pouvant présenter un intérêt pour les entreprises françaises et de comprendre le contexte local dans lequel le projet sera développé. Elle nécessiterait cependant un renforcement des compétences et des ressources humaines de Proparco. Au-delà des accords de services qui pourraient être passés avec la CDC ou Bpifrance (cf. figure 5), Proparco devraient recruter 4 à 5 ETP supplémentaires (selon Proparco, un ETP consacre environ un tiers de son temps à effectuer les diligences raisonnables, un tiers à suivre le projet dans lequel une participation en capital a été apportée et enfin, un tiers de son temps pour assurer et maîtriser la sortie du projet) dans un contexte où les niveaux de rémunération du secteur rendent difficile le recrutement d'investisseurs expérimentés. La gestion du fonds pourrait être effectuée directement par Proparco ou par une société filiale. Cette dernière option aurait comme avantage de mieux séparer les deux mandats de Proparco en matière de prise de participation : celui lié, de soutien aux projets à l'international et celui, délié, d'aide au développement.

Afin d'organiser au mieux le fonctionnement du dispositif public de prise de participation en capital, la mission a cherché à rapprocher les atouts de Proparco, qui dispose d'une « infrastructure » développée en matière de ressources humaines, de réseau et d'ingénierie en financement de projet, avec les forces de Bpifrance, qui est au contact des entreprises françaises, capable de communiquer et d'être ainsi un apporteur d'affaires puissant.

Ainsi, la mission propose d'organiser le nouveau dispositif comme suit (cf. figure 4) :

- ♦ **une société de gestion spécifique, filiale de Proparco, serait créée ;**

²⁰ La filiale Bpifrance Investissement de Bpifrance est agréée par l'autorité des marchés financiers (AMF) en tant que société de gestion de fonds d'investissement alternatifs (FIA) au sens de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Annexe III

- ♦ **Proparco aurait la responsabilité de cette société de gestion** qui bénéficierait de ses ressources humaines, augmentées de la mise en commun de ressources et de quelques recrutements externes, et de son réseau (scenario 3) ;
- ♦ **Bpifrance se verrait attribuer la présidence du comité d'investissement**, qui serait composé de représentants de Proparco, de la CDC et des autres investisseurs.

La mission considère que cette option est la plus pertinente à court terme, car elle permet de répondre rapidement aux besoins des entreprises, en faisant levier sur les outils et les ressources existantes et en rapprochant les différents acteurs publics de l'internationalisation des entreprises.

Par ailleurs, l'option proposée présente l'intérêt de ne pas fragmenter les dispositifs existants et de ne pas interdire des évolutions futures.

Ce nouvel instrument repose cependant sur une étroite coordination entre Proparco et Bpifrance, que la composition de l'équipe de gestion et les règles de gouvernance de la société de gestion devront chercher à renforcer.

En fonction de la structure finale du fonds et des rôles respectifs du comité d'investissement et du gestionnaire retenus, il conviendra d'examiner si le fonds doit être qualifié de fonds d'investissement alternatif (FIA – cf. encadré 7), ce qui paraît probable en l'espèce au regard d'une analyse préliminaire. Le cas échéant, le gestionnaire du fonds doit être agréé par l'autorité des marchés financiers en tant que société de gestion de portefeuille et le fonds doit se voir désigner un dépositaire.

Encadré 7 : Qualification de fonds d'investissement alternatif (FIA)

La directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (« directive AIFM ») a été transposée dans le code monétaire et financier par l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013, le décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 et l'arrêté du 8 août 2013 portant homologation de modifications du règlement général de l'autorité des marchés financiers (AMF).

Sont des fonds d'investissement relevant de la directive AIFM dits « FIA », les fonds d'investissement qui remplissent les conditions cumulatives suivantes :

- ils lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs. Ils ne sont pas des OPCVM conformes à la directive OPCVM IV ;
- ils peuvent regrouper potentiellement au moins deux investisseurs.

La définition des FIA par la directive AIFM implique que certains véhicules qui étaient jusqu'alors non régulés le sont depuis le 22 juillet 2013

Pour déterminer si un véhicule d'investissement est un FIA, l'AMF précise qu'il importe de savoir si l'objet du véhicule est effectivement de lever des capitaux en vue de les investir conformément à une politique d'investissement définie. Autrement dit, il convient de déterminer si le véhicule est un véhicule d'investissement / de placement, ou si, au contraire, le véhicule n'est qu'une enveloppe destinée à faciliter l'exploitation en commun d'un ou de plusieurs actifs détenus collectivement. Cette analyse est effectuée d'un point de vue économique. Dans le premier cas, le véhicule sera un FIA, dans le second cas, il ne sera pas un FIA.

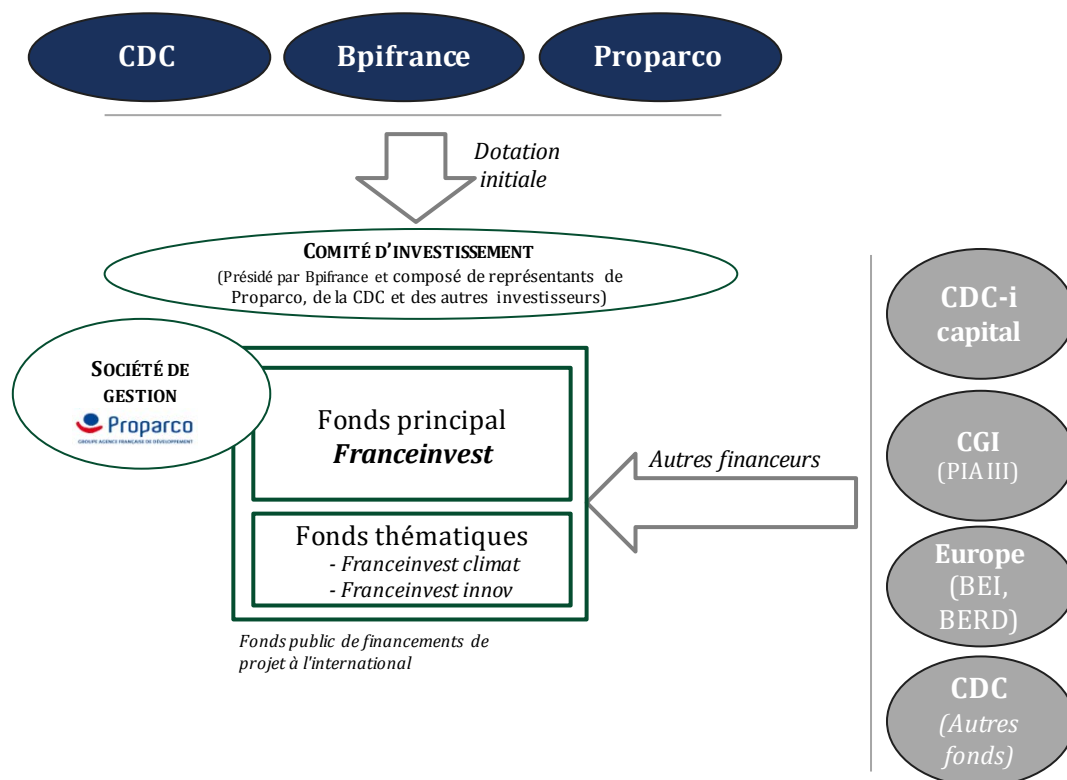
À titre d'illustration, l'AMF souligne qu'une société de capital-risque qui lève des fonds auprès de plusieurs investisseurs tiers (professionnels ou non-professionnels) et a pour objet de placer ses capitaux dans le respect d'une stratégie prédéfinie constitue, depuis la directive AIFM, un FIA, et plus précisément, au sens du droit français, un Autre FIA tel que défini à l'article L. 214 24 III du code monétaire et financier.

La qualification d'Autre FIA emporte plusieurs conséquences.

Si la valeur totale des actifs du ou des FIA (y compris Autres FIA) gérés par la même personne morale, calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, est supérieure aux seuils de 100 ou 500 M€, l'intégralité de la directive AIFM s'applique, ce qui a pour conséquence, notamment, que ce ou ces FIA doivent être gérés par une société de gestion de portefeuille agréée au titre de la directive AIFM et se voir désigner un dépositaire. Une société de gestion de portefeuille nécessite notamment, pour être agréée, au moins 125 k€ de capitaux propres, au moins trois ETP, au moins deux dirigeants dont un à plein temps et un système de contrôle interne.

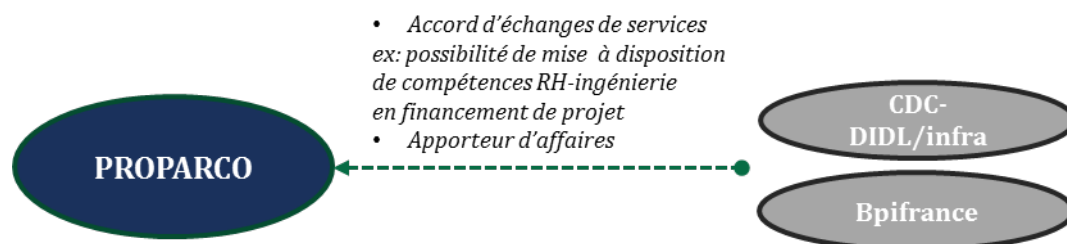
Source : Autorité des marchés financiers.

Figure 4 : Schéma simplifié de la constitution des fonds gérés par une société de gestion



Source : Mission.

Figure 5 : Accords d'échanges de services



Source : Mission.

3.2.3. À moyen terme, un changement du mandat externe de la BEI pourrait lui permettre d'appuyer explicitement les entreprises européennes dans leurs projets à l'international

Les contraintes identifiées précédemment empêchant une intervention de la BEI à l'international en appui des projets des entreprises européennes sont essentiellement des **contraintes internes aux institutions européennes** (commission européenne et BEI). Rien n'empêche donc, théoriquement, de faire évoluer le mandat de la BEI pour qu'elle puisse intervenir en fonds propres dans des sociétés de projet en dehors de l'Union européenne, dans une logique de soutien à des entreprises européennes.

De 1993 à 2011, le mandat extérieur de la BEI (en fait des décisions du conseil accordant une garantie de la Communauté à la banque européenne d'investissement en cas de pertes résultant de prêts en faveur de projets réalisés à l'extérieur de la communauté) prévoyait par exemple que les projets financés « *devaient intéresser tant la Communauté que les pays concernés* ». Depuis 2011, le mandat extérieur de la BEI n'a conservé que la logique d'aide au développement, les projets financés devant seulement « *contribuer indirectement aux principes et objectifs généraux de l'Union, qui comprennent la réduction de la pauvreté grâce à une croissance inclusive et une économie durable, un développement environnemental et social, ainsi que la prospérité de l'Union dans un environnement économique mondial en mutation* ». **La France pourra donc utilement plaider pour une révision du mandat externe de la BEI**, afin que celle-ci puisse intervenir en fonds propres dans des sociétés de projet en dehors de l'Union européenne, dans une logique de soutien à des entreprises européennes, dans un cadre compatible avec les règles de l'organisation mondiale du commerce.

3.3. Une garantie investissement renouvée pourrait notamment faciliter les prises de participation directes par les entreprises et des investisseurs français dans des sociétés de projet

La garantie investissement²¹ à l'international figure parmi les instruments qui peuvent appuyer utilement les entreprises lorsqu'elles sont, dans le cadre de projets d'investissement à l'international, sollicitées pour proposer une offre globale, incluant des solutions de financement. Cette assurance portant sur des investissements à l'étranger, qui peut couvrir des prêts ou des prises de participation en capital, est d'ailleurs parfois exigée par certains investisseurs dans le montage financier d'un projet d'investissement à l'international.

La plupart des assureurs privés, publics ou agissant pour le compte d'États, membres de l'Union de Berne, proposent une offre d'assurance investissement à l'étranger, qui couvre de plus en plus de risques (voir annexe II sur les comparaisons internationales).

En France, la garantie investissement gérée par Coface²² pour le compte de l'État propose de garantir les risques politiques à l'appui de projets d'investissement. Elle offre ainsi une assurance contre les risques de non-transfert, d'expropriation ou de violence politique en prenant en charge jusqu'à 95 % de la perte de l'actif. Elle est octroyée, non pas dans une logique de part française, mais au regard d'une notion « d'intérêt certain pour l'économie française », soit parce que l'investissement permet un développement de la présence française, soit parce qu'il peut générer un impact sur la balance des paiements (cf. instruction DGT de 1992).

²¹ Les termes « garantie » et « assurance » sont ici employés indifféremment.

²² La garantie investissement, dont les principes reposent actuellement sur la note de la DGT de 1992 se référant à des décrets de 1992, est fondée sur des textes de loi antérieurs et existe chez Coface depuis au moins 1967.

Annexe III

L'assuré doit être de droit français, notamment parce que les recours sont assis sur le caractère français de l'investissement (recours au travers des accords de protection des investissements (API) et recours diplomatiques). L'investisseur français (une entreprise française) contrôlé par des personnes étrangères peut bénéficier de la garantie si la preuve de l'autonomie de cet investisseur résidant en France est apportée.

3.3.1. Les volumes octroyés au titre de la garantie investissement gérée par Coface pour le compte de l'État sont en recul continu depuis plusieurs années, alors même qu'il existe une demande de la part de certaines entreprises

Le nombre de demandes de garanties investissement est depuis plusieurs années faible et porte sur des pays très risqués, ce qui a eu pour conséquence de déséquilibrer fortement le portefeuille Coface sur ce produit. Les demandes d'assurance investissement sont de moins en moins nombreuses. Entre 2008 et 2015, les encours de la garantie investissement sont passés de 551 M€ à 119 M€ soit une diminution de 78 %. Des portefeuilles complets de polices d'assurance ont été résiliés ces dernières années (ex : Air Liquide) et avec treize polices en vigueur dont deux importants sinistre et pré-sinistre, il n'existe plus de mutualisation du portefeuille.

Selon Coface, le produit est « *jugé par les entreprises trop complexe, trop cher et ayant une portée trop limitée* ». Les entretiens menés par la mission ont confirmé que l'offre actuelle ne répondait pas au besoin.

Pourtant, la direction des garanties publiques est régulièrement interrogée sur cet instrument et un certain nombre d'assureurs publics ont, quant à eux, des portefeuilles conséquents parfois même en croissance. Les entretiens menés par la mission auprès d'une quinzaine d'entreprises confirment qu'un outil de garantie investissement, sous réserve de le renforcer, pourrait satisfaire à une partie du besoin des entreprises devant financer des projets d'investissement à l'international.

Tableau 18 : Évolution des encours sur la période 2008-2015 de la garantie investissements (en M€)

(ou Assurance des investissements à l'étranger)

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Période
551	511	705	531	568	360	254	119	-78 %

Source : Coface/DGP.

3.3.2. La réforme annoncée de la garantie investissement est de nature à améliorer l'offre faite aux entreprises pour la rapprocher des meilleures pratiques internationales

3.3.2.1. La réforme de la garantie investissement présentée en Commission des garanties et du crédit au commerce extérieur en novembre 2014 pourrait redonner un intérêt à l'assurance grâce à une simplification de son fonctionnement et de sa tarification et une meilleure réponse aux besoins des entreprises

Au regard notamment des pratiques assurantielles en matière d'investissement à l'international de certains membres de l'Union de Berne, il a été proposé, lors de la Commission des garanties et du crédit au commerce extérieur du 27 novembre 2014, une réforme du produit d'assurance investissement proposé par Coface pour le compte de l'État. Les propositions formulées, et devant être soumises à l'accord des ministres, visent à simplifier le fonctionnement et la tarification de la garantie investissement. Les principales améliorations apportées seraient les suivantes :

- ◆ la distinction des deux périodes, de réalisation et d'amortissement, seraient supprimée avec une assurance désormais gérée sur une base déclarative annuelle unique ;
- ◆ la garantie porterait désormais sur le capital et les revenus réinvestis, dans la limite de 200 % des apports en capital initialement garantis, contrairement à aujourd'hui où la notion de revenus réinvestis se superpose à la revalorisation du capital et complexifie l'articulation des deux éléments. De plus, la valorisation d'un investissement peut être très fluctuante et compliquée à déterminer si elle se base sur une valorisation de marché ;
- ◆ les dividendes rapatriés, garantis ou non, ne seraient plus déduits de l'assiette garantie. Cela permettrait d'éviter l'effet pervers de la résiliation de la garantie par les investisseurs dont les projets sont les plus rentables lorsque l'assiette de la garantie devient nulle car ils ont retiré régulièrement des dividendes. Les dividendes à rapatrier pourraient être couverts automatiquement dans une limite à fixer (ex. 20 % par an de l'assiette garantie en capital telle que déclarée) ;
- ◆ une couverture symétrique du risque politique pays tiers²³ serait intégrée, ainsi, les investissements indirects seraient éligibles, avec un risque politique pays tiers pouvant être couvert au cas par cas. Lorsque serait couvert ce risque, la classification pays applicable serait celle du pays présentant le risque le plus élevé des deux. Cette couverture pourrait notamment avoir un intérêt dans le cadre d'une garantie des pertes d'exploitation ou d'engagements spécifiques de nature plus commerciale ;
- ◆ l'amélioration des conditions d'indemnisation du capital avec la réduction du délai constitutif de sinistre (six mois contre neuf aujourd'hui pour l'empêchement total de fonctionner) ;
- ◆ les seuils de réduction de quotité garantie seraient supprimés (aujourd'hui, la quotité de droit commun de 95 % est réduite pour les investissements effectués par des groupes dont le chiffre d'affaires (CA) est supérieur à 450 M€ ou par des filiales de tels groupes, dès lors que l'encours brut sur le pays de destination dépasse 400 M€ ou 250 M€ en fonction des pays) ;
- ◆ le taux de prime ne serait plus différencié selon le type d'apport garanti et un seul taux de prime serait appliqué à l'ensemble des trois faits générateurs de sinistres couverts.

²³ Il s'agit de couvrir un risque politique qui ne serait pas généré par le pays faisant l'objet premier de la garantie mais par un pays tiers, dans la mesure où la réalisation d'un événement politique dans ce pays tiers aurait un impact direct sur la réalisation du contrat commercial. On pourrait penser par exemple par la nécessité d'importer un bien en transitant par ce pays, transit qui serait empêché par un acte du pays tiers.

Annexe III

Il est à noter que les achats de terrains, les placements financiers et la recherche pétrolière demeurerait non éligibles à la garantie investissement. Les apports susceptibles d'être garantis pourraient correspondre à l'ensemble des financements des coûts nécessaires à la réalisation d'un projet d'investissement à l'international, à savoir :

- ◆ la participation en capital ;
- ◆ le prêt d'actionnaire long terme ou avance d'actionnaire ;
- ◆ le prêt bancaire d'accompagnement pour autant qu'il finance des actifs immobilisés et que l'équilibre financier de l'entreprise étrangère soit maintenu ;
- ◆ la dotation au profit d'une succursale ou d'une agence ;
- ◆ la caution délivrée par l'entreprise française donnée en garantie de prêts à long terme, en faveur de prêteurs français, locaux ou situés dans un pays tiers ;
- ◆ les redevances, matérialisées par un accord portant sur la concession d'une licence, de savoir-faire, de procédées, de marques (hors prestations de services), comportant une rémunération liée à l'activité de l'entreprise étrangère.

Enfin, les trois familles de faits générateurs de sinistre politique (actes volontaires des autorités du pays, violence politique et non transfert) seraient couvertes de droit commun. Le risque de non transfert ne serait en revanche pas couvert sur les pays de la zone euro.

La garantie des investissements est régie par les articles L. 432-2 1° d), les articles R. 442-9-1, R. 442-9-2 et R. 442-9-3, ainsi que par l'article A. 432-2 du code des assurances.

L'article L. 432-2 alinéa 1^{er} (d) du code des assurances dispose que la garantie est accordée aux investissements réalisés par des entreprises françaises et renvoie pour le reste à un décret en Conseil d'État. **Un décret en Conseil d'État doit donc permettre d'étendre le périmètre des risques couverts par la garantie investissement.**

3.3.2.2. Le marché de l'assurance investissement à l'étranger couvre de plus en plus de risques pour s'adapter au cas par cas aux demandes des entreprises

Au 31 décembre 2013, l'encours global (public et privé) des garanties investissement s'élevait à 234 Md\$ (en hausse de 5 % par rapport à 2012). Les trois premiers pays couverts sont la Russie, la Chine et le Kazakhstan, et les trois premiers assureurs sont Sinosure, Nexi et Zurich insurance group.

L'analyse des évolutions de l'offre des membres de l'Union de Berne témoigne d'une tendance à l'élargissement des éléments garantis en matière d'assurance investissement, et plus particulièrement, en matière de couverture des pertes d'exploitation, de polices multi-pays et de meilleure prise en compte du risque politique (cf. encadré 8).

Encadré 8 :Tendances de l'offre des membres de l'Union de Berne en matière d'élargissement de la garantie investissement à la couverture des pertes d'exploitation, aux polices multi-pays et à l'élargissement du risque politique

Les éléments présentés ont été recueillis par Coface auprès des assureurs, membre de l'Union de Berne sur trois points d'élargissement de la garantie investissement qui pourraient être envisagés pour renforcer la qualité de l'instrument aujourd'hui proposé par Coface pour la compte de l'Etat : couverture des pertes d'exploitation, polices multi-pays et élargissement du risque politique.

- ◆ La couverture du risque d'interruption temporaire de fonctionner (= couverture des pertes d'exploitation)

Environ deux tiers des membres de l'Union de Berne couvrent l'interruption temporaire de fonctionner résultant soit d'une expropriation ou de mesures équivalentes soit d'actes de violence politique. Seul un membre couvre l'interruption temporaire comme un risque à part entière.

Si la durée de l'interruption excède six mois, un an, deux ans ou trois ans selon les membres, le sinistre

peut être qualifié d'interruption permanente et être indemnisé comme tel. Certains membres fixent une limite maximum d'indemnisation par rapport au montant total couvert (par exemple 25 %). Le montant de l'indemnité est généralement calculé sur la base d'une évaluation de la perte de revenu engendrée à partir d'une comparaison des résultats comptables sur plusieurs périodes. Certains membres font appel à un expert externe pour faire cette évaluation.

Il n'y a pas de méthodologie spécifique pour la tarification de ce risque qui est soit incluse dans la prime due au titre de la couverture du risque d'expropriation ou de violence politique, soit facturée séparément.

◆ Des polices globales multi-pays

Un peu moins de la moitié des membres offre des couvertures multi-pays. Pour la tarification, les membres utilisent généralement une moyenne pondérée des taux applicables pour chaque pays couvert. Un montant plafond est fixé, avec détermination des pays couverts. Ce plafond ne correspond pas à l'encours maximum de risques, mais il est limité en général par l'assuré pour des questions de coût de l'assurance. Lors d'une indemnisation, le montant plafond peut être maintenu sous réserve du paiement d'une surprime (par exemple majoration de 30 % de la prime prévue). Cette option n'est pas offerte par tous les assureurs.

◆ Un élargissement de la couverture des risques politiques

• Risques couverts et délais constitutifs de sinistre :

Tous les membres couvrent systématiquement les trois grands types de risques : actes volontaires du gouvernement (expropriations, nationalisations, ...), violence politique, et non-transfert. Mais leur périmètre est très variable selon les assureurs :

- les actes volontaires incluent parfois le non-respect d'engagements contractuels par les autorités du pays hôte (gouvernement ou entités sous son contrôle), l'annulation de licences, le déni de justice, les embargos ou sanctions, le changement réglementaire ou législatif, l'impossibilité d'importer ou d'exporter légalement, l'abandon forcé, l'expropriation rampante...
- la violence politique inclut parfois le terrorisme, le sabotage, les émeutes, les troubles civils, les catastrophes naturelles.

La couverture du risque de non-transfert porte toujours sur les sommes garanties au titre de l'investissement, c'est-à-dire les dividendes ou les produits de la vente de l'investissement destinés à être rapatriés.

Certains assureurs garantissent certains risques de façon isolée : c'est le cas du non-respect d'engagements contractuels notamment, que quelques assureurs privés acceptent aussi de garantir sur des entités publiques non souveraines (= risque proche du risque commercial).

• Empêchement partiel de fonctionner et perte partielle de l'investissement

Seuls Coface et KSure n'acceptent pas d'indemniser des pertes liées à un empêchement partiel de fonctionner. L'évaluation de la perte est faite au cas par cas (baisse de la valeur de l'investissement, certificats de destruction partielle de l'actif, incapacité de rembourser la dette garantie,...), l'assuré devant prouver que l'un des faits générateur de sinistre s'est effectivement produit. Certains assureurs exigent que la perte ait un caractère définitif. Le délai constitutif est de ce fait plutôt long, compris entre six mois et un an. A noter que KSure n'accepte pas d'indemniser un empêchement partiel de fonctionner, mais applique un délai constitutif très court (un à trois mois) dès lors qu'il y a un empêchement total de fonctionner. Les assureurs s'appuient soit sur une clause de retour à meilleur fortune, soit sur leur droit subrogatoire pour asseoir leurs récupérations (lié au caractère définitif de la perte pour l'assuré pour pouvoir être indemnisée).

• Expropriation rampante

Couverte par la moitié des membres, elle est définie comme une série d'événements ou de mesures (financières, régulatrices ou autres) prises simultanément ou de façon consécutives par les autorités du pays d'accueil sur une période de temps définie, et dont les effets sont manifestement similaires à ceux d'une expropriation (perte de contrôle, restriction voire perte des droits de l'assuré attachés à l'investissement, perte de revenus ...). Peuvent être incluses par certains assureurs les augmentations excessives des taxes, de pénalités, l'interdiction d'exporter, tout élément discriminatoire imposé à l'assuré, évalué par rapport à la situation initiale de ce dernier, à ce qui est pratiqué généralement dans le pays hôte, et à ce qui est

Annexe III

raisonnablement attendu par un investisseur. Sont exclus en général les mesures prises par le pays hôte dans le but de préserver la sécurité intérieure, l'intérêt public, la protection de l'environnement, la régulation de l'activité économique. L'assuré doit fournir les éléments nécessaires permettant d'établir le fait générateur de sinistre et de prouver qu'il y a une perte au titre de l'investissement garanti. Certains assureurs acceptent que la perte soit partielle, mais d'autres tels Sovereign et Zurich, qui garantissent un empêchement partiel de fonctionner, conditionnent la garantie de l'expropriation rampante à un empêchement total de fonctionner.

- Risques pays tiers

Les risques de transfert sont en général garantis. Les autres risques sont couverts au cas par cas, et de façon spécifique par certains assureurs privés et publics (Cesce, Finnvera, Ksure, OEKB). L'absence de recours via les accords bilatéraux de protection ainsi que la difficulté d'appréhender l'étendue des risques encourus sont la raison de la réserve des assureurs.

- Mesures non discriminatoires

Seule une dizaine de membres couvre ce type de risques, sous certaines conditions (dont Cesce et Sinosure pour les assureurs publics). Ces mesures doivent notamment engendrer une perte de contrôle de l'investissement, non indemnisée de manière adéquate par le pays hôte. Les mesures prises par l'Etat dans l'intérêt public ou national sont exclues de la garantie. Les perspectives de récupération quasiment inexistantes ainsi que la difficulté de distinguer entre les actions prises dans l'intérêt national ou public et les autres types de mesure limitent l'appétit des assureurs pour couvrir ces risques.

- Mesures réglementaires

Le risque peut être couvert par neuf membres, pour autant que :

- il y ait une décision arbitrale ;
- la mesure soit discriminatoire ou arbitraire ;
- la perte résulte directement de l'application de ces mesures.

Les autres membres considèrent que :

- ces mesures font partie de la compétence normale d'un gouvernement ;
- les perspectives de récupération sont proches de zéro ;
- la couverture est parfois possible au titre du non-respect d'engagements spécifiques contractuels.

Source : Coface, *garanties publiques*, juin 2014.

S'agissant des acteurs publics, on observe que les garanties des investissements couvrant les risques les plus larges sont très utilisées (engagements au premier semestre 2013 de 4 1601 M\$ pour *Nippon export and investment insurance* (NEXI, Japon), 956 M\$ pour Euler Hermes (Allemagne), 997 M\$ pour la MIGA, 302 M\$ pour Atradius (Pays Bas) et 255 M\$ pour EDC (Canada)) alors que les dispositifs au périmètre étroit ne le sont presque pas du tout (engagements au premier semestre 2013 de 0 M\$ pour la Coface, 0,1 M\$ pour SACE (Italie), 1,9 M\$ pour UKEF (Royaume-Uni)) (voir annexe II sur les comparaisons internationales).

3.3.3. Un nouvel élargissement de la garantie investissement pourrait donner un avantage compétitif aux entreprises françaises

En complément d'une simplification et d'un allègement de la tarification, le périmètre de garantie investissement pourrait en premier lieu utilement être élargi à de nouveaux risques de nature politique :

- ♦ **les risques d'atteinte à la propriété et d'empêchement de fonctionner normalement, sous forme d'une prise en charge des pertes d'exploitation** pendant la période intermédiaire entre fonctionnement normal et empêchement total de fonctionner, et ce sans prime additionnelle. Aujourd'hui seul l'empêchement total de fonctionner permet de déclencher une procédure d'indemnisation. Si juridiquement, la définition du fonctionnement normal au regard d'éventuelle perte d'exploitation peut être délicate, intégrer cette couverture à la garantie serait un élément important de compétitivité de l'offre renouvelée.

La garantie des pertes d'exploitation viendrait en complément d'un investissement couvert en capital. Elle couvrirait la perte d'exploitation subie par l'entreprise étrangère consécutive à la réalisation d'un fait générateur de sinistre de nature politique. Comme le propose Coface, la perte indemnisable maximum pourrait être la marge brute annuelle dégagée par l'entreprise étrangère en année n-1, dans la limite du montant de l'investissement initial couvert, sur la base de documents comptables audités (ce qui exclut de fait les investissements nouveaux).

Sous réserve de l'existence d'un fait générateur de sinistre politique et d'un lien direct et exclusif avec le préjudice subi et avec un délai constitutif de sinistre court pour que la garantie ait un intérêt, l'indemnisation pourrait fonctionner de la manière suivante :

- si l'investissement est définitivement perdu au terme du délai constitutif de sinistre normal ou réduit (neuf ou six mois), alors il pourrait s'agir soit d'imputer l'indemnité versée sur la perte indemnisable au titre du compte de pertes classique, soit ne pas en tenir compte, et dans ce cas, l'assuré serait couvert à double titre, pour son manque à gagner d'une part et pour la perte de son investissement d'autre part ;
- si l'investissement repart, Coface aurait couvert un empêchement partiel de fonctionner²⁴ ;
- ♦ **d'autres risques liés à des faits politiques ou para-politiques.** Il pourrait s'agir d'élargir la garantie :
 - aux mesures législatives prises dans le pays étranger (champ à délimiter) qui ne seraient pas seulement relatives aux investissements étrangers mais qui entraîneraient une cessation totale d'activité ;
 - à tout acte ou décision du gouvernement du pays étranger faisant obstacle au fonctionnement de l'entreprise étrangère ;
 - à la fermeture brutale et imprévisible du marché du pays étranger à l'activité de l'entreprise étrangère par suite de réglementations spécifiques ou de mesures restrictives imposées par le gouvernement du pays étranger.

²⁴ Selon Coface il peut être envisagé d'exiger une clause de retour à meilleure fortune (le secteur privé ne le faisant pas au motif que le marché ne l'accepterait pas). Sans cette clause, la couverture est sans recours pour Coface et devrait être tarifée en conséquence. NB : dans ce cadre, une clause de retour à meilleure fortune permet, dans l'hypothèse où l'état ultérieur de la société ou du projet le permettrait, de se voir rembourser tout ou partie des indemnités initialement versées.

La mission propose, en second lieu, d'étendre la garantie investissement au risque commercial ou économique.

Pour les investissements en capital ou en prêt, il devrait être possible de couvrir des engagements spécifiques de nature plus commerciale ou économique, de la part d'entités souveraines comme les clauses d'exclusivité ou de tarification pour autant que cet engagement soit déterminant pour la survie de l'investissement, qu'il soit raisonnable au regard des normes nationales ou internationales, qu'il soit précis et **pris sous une forme juridique contractuelle**, offrant ainsi des voies de recours. Ce risque de non-respect d'obligations d'entités souveraines est aujourd'hui couvert par NEXI, KSURE et EDC, sous le nom de « *Sovereign non honoring* ».

S'agissant uniquement des prêts, la mission propose en outre d'associer à la garantie investissement une garantie du risque commercial (cf. encadré 9). Plusieurs arguments plaident en effet en faveur de l'extension de la garantie investissement au risque commercial :

- ◆ la multiplication des cas où l'exportateur est également investisseur (financement de projet et autres). Dans ce cadre, les contraintes liées aux règles OCDE du crédit export peuvent s'avérer peu adaptées en termes de durée de crédit notamment et la garantie du risque commercial du prêt dans le cadre de la garantie investissement permettrait d'offrir une garantie complète tout en répondant mieux aux besoins ;
- ◆ une demande, selon Coface, de banques et investisseurs ;
- ◆ le besoin de financement d'opérations se situant entre les champs de la garantie des projets stratégiques et de l'assurance-crédit classique et pouvant poser des difficultés au regard des règles de parts étrangères.

Encadré 9 : Garantie du risque commercial pour les prêts bancaires d'accompagnement

Risque commercial et prêts bancaires d'accompagnement – Rappel des dispositions actuelles L'assurance investissement a été élargie au non-respect d'engagements spécifiques (clairement définis et dans des limites fixées au cas par cas) pris par les autorités étrangères locales à l'encontre de l'investissement garanti, mais reste à ce jour limitée aux seuls risques politiques. Outre la garantie de la caution émise par l'investisseur ou le nantissement de la garantie délivrée à l'investisseur, dans les deux cas au profit de la banque prêteuse, les prêts bancaires d'accompagnement consentis à la filiale peuvent être garantis directement et même séparément. Le montant total du prêt peut être couvert (intérêts couverts dans la limite de 70 % du principal) sous réserve : ◆ que la société française figure au capital de la société emprunteuse pour au moins 25 % et depuis cinq ans ; ◆ qu'il n'y ait pas d'actionnaire étranger majoritaire dans le capital de l'emprunteur. Plusieurs arguments sont en faveur de l'extension de la garantie au risque commercial : ◆ la multiplication des cas où l'exportateur est également investisseur (financements de projet et autres). Dans ce cadre, les contraintes crédit export OCDE peuvent s'avérer peu adaptées en termes de durée de crédit notamment et la garantie du risque commercial du prêt dans le cadre de la garantie investissement permettrait d'offrir une garantie complète tout en répondant mieux aux besoins ; ◆ une demande de banques et investisseurs ; ◆ le besoin de financement d'opérations se situant entre les champs de la garantie des projets stratégiques et de l'assurance-crédit classique et pouvant poser des difficultés au regard des règles de parts étrangères. Position de la concurrence Si la majorité des assureurs crédit investissement ne couvre pas le risque commercial au motif qu'il s'agit d'un risque pris sur l'assuré, quelques exceptions existent cependant (ex : EGAP : garantie du risque commercial subordonnée à la garantie de remboursement de l'investisseur / FINNVERA : garantie du risque commercial subordonnée à la participation d'une institution financière internationale dans le projet / OPIC : garantie du risque commercial possible dans le cadre où OPIC intervient comme réassureur). Mais la garantie commerciale des prêts d'accompagnement se fait surtout au moyen de la garantie

déliée, comme le pratique NEXI au travers de sa garantie « *Overseas Untied loan Insurance* », K-sure, PwC.

(ex : la *joint venture* entre des entreprises japonaises et l'entreprise nationale Kazakh de production d'uranium - NEXI garantit un prêt effectué par des banques japonaises à la *joint venture*. Cette garantie couvre le risque commercial. Il facilite le fonctionnement de la *joint venture*, incite les autorités locales à traiter de façon constructive les intérêts japonais. En outre, la garantie couvre les banques japonaises même s'il n'y a pas d'exportations japonaises associées au financement).

Coface propose les pistes de réflexion sur les conditions de garantie du risque commercial suivantes :

- ◆ une couverture obligatoire de l'investissement en capital ;
- ◆ une note plancher à déterminer pour la prise en garantie ;
- ◆ une limitation aux investissements répondant à un critère d'intérêt national ;
- ◆ une définition du risque couvert comme le non-remboursement du crédit (principal et intérêts) à la banque par l'emprunteur.

Deux faits générateurs seraient reconnus : l'insolvabilité et la carence.

- ◆ l'insolvabilité de la société étrangère consistant dans son incapacité, constatée judiciairement, de faire face à ses engagements, cette incapacité résultant :
 - soit d'un acte judiciaire entraînant la suspension des poursuites individuelles et la déchéance du terme, tel que la liquidation judiciaire en droit français,
 - soit d'une situation de fait amenant Coface à conclure qu'un paiement même partiel est improbable.
- ◆ la carence (mais serait exclue toute insolvabilité ou carence qui résulterait des agissements de la maison mère française).

Source : Coface, *garanties publiques*.

3.4. L'ouverture du dispositif de refinancement de la SFIL aux crédits finançant des sociétés de projet à l'étranger pourrait constituer une réponse au besoin de prêt de long terme des entreprises

3.4.1. Comme pour les crédits-export, un refinancement public avec cession de créance, par l'intermédiaire de la SFIL, doit être privilégié

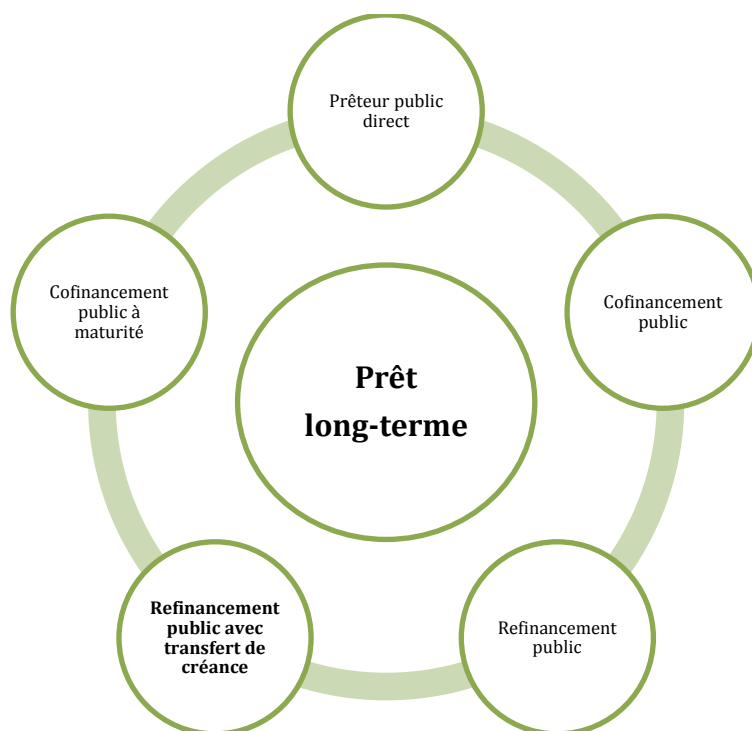
Lors des réflexions menées sur le financement des crédits-export²⁵, le modèle de refinancement public avec cession de créance a été préféré aux autres modèles d'intervention publique (cf. figure 6) en matière de financement des crédits-export car :

- ◆ contrairement aux modèles de prêteur public direct, l'impact de ce modèle en termes de structure, de compétences et d'organisation reste mesuré :
 - le montage du crédit 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'effectifs ;
- ◆ le modèle de refinancement avec cession de créance *ab initio* permet de répondre à la fois aux contraintes de liquidité et de fonds propres des banques commerciales ce qui le rend très résilient.

Par parallélisme, ces arguments amènent la mission à recommander une solution de refinancement des prêts aux sociétés de projet, plutôt qu'une solution de financement direct.

²⁵ Voir le rapport de l'inspection générale des finances n° 2013-M-082-02 de décembre 2013 sur le dispositif de financement public à l'exportation.

Figure 6 : Les cinq principaux modèles d'intervention publique en matière de financement de prêt long-terme



Source : Mission.

Par ailleurs, les raisons qui ont conduit à choisir la SFIL comme outil de refinancement des crédits-export (profondeur du bilan, relations avec les investisseurs et les banques, etc.) trouvent aussi à s'appliquer au refinancement des prêts à des sociétés de projet à l'international.

3.4.2. Les modalités de refinancement de la SFIL dépendront des risques couverts par la garantie investissement

De la même manière que la SFIL ne refinance actuellement que des crédits assurés par la Coface, les prêts aux sociétés de projet devraient bénéficier de la garantie investissement telle que développée *supra* pour être éligibles au refinancement par la SFIL.

La faisabilité et les modalités de refinancement par la SFIL dépendent notamment des risques qui pourront être couverts par la garantie investissement que la mission propose de rénover.

Trois scénarii peuvent être envisagés :

- ◆ scenario 1 : une offre de refinancement des prêts de long terme à des sociétés de projet à l'international, adossée à une **garantie investissement rénovée mais limitée au risque politique**, sur le seul bilan de la SFIL. Un tel schéma nécessiterait le développement de nouvelles compétences à la SFIL, en ingénierie de projet, et de modalités de refinancement autres que l'émission de *covered bonds* par la CAFFIL²⁶. S'agissant de ce dernier point, la SFIL envisage d'ores et déjà de refinancer directement, sans passer par la CAFFIL, les prêts-export en dollars, estimant que le marché des *covered bonds* est moins liquide en dollars qu'en euros. Le refinancement de la SFIL pourrait passer par des émissions obligataires directes ou un recours à des lignes de crédit de la CDC. Cependant, les risques commerciaux qui pèseraient sur le bilan de la SFIL seraient de nature à fragiliser sa notation de crédit et, en cascade, celle de sa société de crédit foncier, remettant ainsi en cause tout le modèle commercial de la SFIL ;
- ◆ scenario 2 : une offre de refinancement des prêts de long terme à des sociétés de projet à l'international, adossée à une **garantie investissement rénovée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial**, sur le seul bilan de la SFIL. Comme pour le scénario précédent, cette option nécessiterait le développement de nouvelles compétences, en ingénierie de projet, et de modalités de refinancement autres que l'émission de *covered bonds* par la CAFFIL. Les risques portés par la SFIL seraient toutefois moins importants (resteraient essentiellement des risques juridiques et de liquidité) et donc davantage susceptibles d'être conciliables avec les autres activités de la société ;
- ◆ scenario 3 : une offre de refinancement des prêts de long terme à des sociétés de projet à l'international, adossée à une **garantie investissement rénovée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial** avec un refinancement de la SFIL par la CAFFIL, qui pourrait bénéficier d'une **garantie inconditionnelle et irrévocable** (garantie rehaussée) **élargie, par décret en Conseil d'État**²⁷, pour pouvoir couvrir des défaillances sur des prêts à des sociétés de projet à l'international (et non seulement sur des crédits-export). Il s'agirait là de répliquer exactement le dispositif de refinancement des crédits-export.

L'efficacité de l'action de refinancement dépendra de la capacité de la SFIL à se refinancer, en euro mais surtout en dollar, à des taux plus intéressants que ceux auxquels les banques commerciales peuvent se refinancer. **La mission recommande donc de privilégier, en première instance et par souci de simplicité, le scénario 2 et de ne considérer le scénario 3 que si les refinancements en direct de la SFIL s'avéraient notablement moins compétitifs que les émissions de la CAFFIL.**

²⁶ Si le périmètre de la garantie investissement ne couvrirait que le risque politique, l'octroi par l'État d'une garantie irrévocable et inconditionnelle à la SFIL aurait peu de sens et un prêt à une société de projet couvert par cette seule garantie investissement ne serait pas éligible au *cover pool* d'une société de crédit foncier.

²⁷ Pour la CAFFIL, il est prévu que les crédits-export bénéficient d'une garantie irrévocable et inconditionnelle à 100% délivrée par Coface pour le compte et avec la garantie de l'État français, dite « garantie rehaussée ». La garantie rehaussée a été instituée par l'article 84 de la loi n°2012-1510 du 29 décembre 2012 et le décret n° 2013-6 93 du 30 juillet 2013. La loi permet d'accorder la garantie de l'État aux contrats conclus en vue du refinancement d'opérations de nature à contribuer au développement du commerce extérieur de la France ou présentant un intérêt stratégique pour l'économie française à l'étranger. Une modification de nature réglementaire devrait suffire à étendre le dispositif au refinancement de prêts à des sociétés de projet dans lesquelles des entreprises françaises interviennent.

La SFIL estime qu'elle est à même de refinancer entre **1,5 et 2,5 Md€ de prêts par an** et qu'elle dispose donc d'une certaine marge de manœuvre pour élargir son domaine de compétences. La SFIL devra en tout état de cause continuer de communiquer sur ses nouvelles compétences en matière de refinancement, la mission ayant constaté lors des entretiens qu'elle a menés que le nouveau dispositif SFIL n'était pas encore connu de toutes les entreprises pouvant avoir un intérêt à le mobiliser.

3.5. La mise en place de nouveaux dispositifs publics de soutien aux projets à l'international doit s'insérer dans un environnement juridique strictement encadré au niveau communautaire

Les dispositifs considérés par la mission ne concernent pas les crédits à l'exportation. Ils ne sont donc soumis ni à l'arrangement OCDE sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public, ni à 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.

Le principal cadre juridique auquel les dispositifs proposés par la mission doivent se conformer est celui, édicté par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, sur les aides d'État.

Ces dispositifs devront aussi être conformes aux règles de l'organisation mondiale du commerce relatives à l'égalité de traitement pour tous les partenaires commerciaux et au principe de non-discrimination. Les exemples internationaux d'appui public au financement de projet présentés dans l'annexe II, d'une part, et une conformité aux règles européennes en matière d'aides d'État²⁸, d'autre part, devraient donner un certain confort quant au respect des règles du commerce international par les dispositifs présentés. Néanmoins, la mission n'a pas mené d'analyse approfondie sur ce sujet.

²⁸ La politique commerciale commune étant une compétence exclusive de l'Union européenne, les éventuels conflits avec des pays tiers seraient défendus par la Commission européenne auprès de l'organe de règlement des différends de l'organisation mondiale du commerce.

Encadré 10 : Arrangement OCDE

L'arrangement s'applique à toutes les formes de soutien public dont bénéficient les exportations de biens et/ou de services, ou aux opérations de crédit-bail assorties d'un délai de remboursement égal ou supérieur à deux ans. Ce soutien public peut prendre la forme d'un crédit direct, d'un financement direct, d'un refinancement, d'une bonification d'intérêts, d'une assurance ou d'une garantie de crédits à l'exportation. L'arrangement s'applique aussi au soutien public sous forme d'aide liée. Le montant minimum du versement comptant à effectuer au point de départ du crédit pour chaque transaction est égal à 15 % de la valeur du contrat d'exportation. Le délai maximum de remboursement est de 5 ans (8 ans et demi après notification préalable) pour les pays de la catégorie I et de 10 ans pour les pays de la catégorie II (à l'exception du cas des centrales classiques pour lesquelles le délai maximum de remboursement est de 12 ans). L'accord sur les primes minimums de risque (ensemble Knaepen) a été intégré dans le texte de l'arrangement en 1998. Les taux d'intérêt commerciaux de référence (TICR) sont les taux d'intérêt minimums applicables au soutien financier public (crédit direct, financement direct, refinancement ou bonification d'intérêt), que pratiquent les Participants ; des TICR ont été fixés pour 13 monnaies et, dans leur majorité, ils sont fondés sur le rendement des obligations d'État à cinq ans ou sur le rendement des obligations à 3, 5 et 7 ans, selon le délai de remboursement. Les négociations relatives à l'arrangement relèvent, depuis le Traité de Lisbonne, de la compétence de la Commission européenne, qui représente désormais les États membres sur ce sujet. L'arrangement a en outre été transposé en droit communautaire par la directive 98/29/CE du Conseil de l'Union européenne 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.

3.5.1. 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, le critère organique de l'aide est rempli, pour les trois types d'outil considérés** (prise de participation, garantie, refinancement) ;
- ◆ **le critère de sélectivité de l'aide** : constituent des aides sélectives les avantages qui favorisent « *certaines entreprises ou certaines productions* ». La politique d'investissement d'un fonds de prise de participation est nécessairement sélective. Ce fonds n'investira que dans certaines entreprises, éventuellement en privilégiant certains secteurs d'activité particuliers. Les soutiens envisagés en matière de garantie et de refinancement, qui s'adressent seulement aux entreprises participant à des projets à l'international, pourraient aussi être considérés comme des mesures sélectives. **Dans ce contexte, le critère de sélectivité est certainement rempli, pour les trois types d'outil considérés ;**

- ♦ **le critère d'affectation de la concurrence et des échanges intracommunautaires :** cette notion est très largement entendue. La Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) 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.

Le dispositif de prise de participation, qui est structurellement ciblé à destination de projets soutenus par des entreprises françaises, répond à ce critère relatif à l'impact sur les échanges communautaires. Par ailleurs, la garantie des investissements est destinée à des contreparties françaises et l'outil de refinancement s'adresse aux prêts couverts par cette garantie. **Les trois dispositifs remplissent donc le critère relatif à l'impact sur les échanges intracommunautaire ;**

- ♦ **le critère de l'avantage constitué par l'aide :** un dispositif, même sélectif et restreint aux entreprises nationales, doit toutefois conférer un avantage à ces entreprises pour être considéré comme une aide d'État. 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 (CJUE) 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 (rentabilité, échéance, modalités de remboursement, sûretés exigées, etc.).

Dans ce contexte, la mission estime indispensable que les dispositifs de prise de participation et de garantie des investissements soient structurés conformément au **principe de l'investisseur avisé en économie de marché**, ce qui implique notamment, dans le cadre d'un financement octroyé par une entité publique, qu'une marge commerciale soit appliquée. La mission souligne spécifiquement la nécessité d'écarter tout risque d'anti-sélection pouvant conduire à des contentieux au niveau communautaire en matière d'aide d'État aux entreprises en difficulté.

S'agissant de l'outil de prise de participation, les investissements doivent être décidés selon des critères de rentabilité. Le fait que la doctrine d'intervention prévoit des prises de participations minoritaires et concomitantes avec des investissements privés participe à la démonstration d'un comportement similaire à celui d'un opérateur privé en économie de marché.

S'agissant de l'outil de garantie, il convient de suivre les lignes directrices présentées par la Commission dans sa communication de 2008 sur l'application des articles 87 et 88 du traité CE aux aides d'État sous forme de garanties. Celle-ci présente notamment une liste de **quatre critères suffisants** pour exclure la qualification de la garantie en aide d'État :

- ♦ l'emprunteur n'est pas en difficulté financière ;
- ♦ la portée de la garantie peut être mesurée de façon adéquate lors de son octroi. En d'autres termes, la garantie doit être attachée à une opération financière précise, porter sur un montant maximum déterminé et être limitée dans le temps ;
- ♦ la garantie ne couvre pas plus de 80 % du solde restant dû du prêt ou autre obligation financière. Si un État membre souhaite accorder une garantie dépassant le seuil de 80 % et affirme qu'elle ne constitue pas une aide, il doit étayer son affirmation, par exemple, par le mécanisme de l'ensemble de l'opération, et la notifier à la Commission afin qu'elle puisse apprécier valablement s'il s'agit d'une aide d'État ;
- ♦ la garantie donne lieu au paiement d'une prime conforme au prix du marché.

S'agissant enfin du refinancement de la dette long terme des sociétés de projet, ce mécanisme sera sans aucun doute considéré, par analogie avec l'activité de refinancement des crédits-export de la SFIL, comme une aide d'État. Il conviendra donc de notifier la Commission en démontrant la faille de marché, l'objectif d'intérêt commun, la nécessité du dispositif, sa proportionnalité et son caractère approprié et incitatif (cf. encadré 11).

Encadré 11 : Décision de la Commission européenne Aides d'État n° SA.39690 – Extension du champ d'activité de la SFIL au financement des crédits à l'exportation

Lors de son analyse de la conformité du dispositif de refinancement des crédits-export par la SFIL aux règles relatives aux aides d'État, la Commission a tout d'abord confirmé l'existence d'une faille de marché justifiant l'intervention publique. Elle a aussi relevé que :

- le mécanisme concourrait à l'amélioration de la compétitivité des exportateurs français et européens établis en France (critère d'intérêt commun) ;
- le financement des banques commerciales était une nécessité pour mener à bien les projets à l'exportation de montant important (critère de nécessité) ;
- le choix de la SIL/CAFILL était objectivé par sa capacité d'émission, sa base d'investisseur et ses capacités opérationnelles (critère du caractère approprié) ;
- le schéma pourrait à terme favoriser l'émergence d'offres privées (critère du caractère incitatif) ;
- les banques consultées par l'exportateur sont mises en concurrence (critère de proportionnalité) ;
- le dispositif ne comporte pas de restriction géographique (il est ouvert à toutes les banques de l'Union) (critère de non distorsion de la concurrence).

C'est sur ces bases qu'elle a accepté l'extension des activités de la SFIL au refinancement du crédit à l'exportation.

Source : Décision de la Commission européenne Aides d'État n° SA.39690 – Extension du champ d'activité de la SFIL au financement des crédits à l'exportation.

3.5.2. La mission recommande qu'un dialogue avec nos partenaires européens et la Commission soit rapidement engagé

Si l'absence d'aide pourra être plaidée en première analyse pour les dispositifs de prise de participation et de garantie, au regard notamment des mécanismes nationaux et internationaux similaires, **il conviendra d'informer la Commission préalablement à leur mise en place et de préparer les éléments d'une éventuelle notification d'absence d'aide d'État.**

S'agissant du dispositif de participation, l'outil français devra s'inspirer des fonds de capital investissement mis en place au Danemark, en Italie et en Espagne. En effet, ces pays s'appuient sur leur institution financière de développement pour intervenir en fonds propres, en soutien à leurs entreprises nationales, dans des projets à l'étranger. Il conviendra en outre de capitaliser sur l'expérience acquise lors de l'examen de conformité mené par la Commission européenne sur le fonds stratégique d'investissement (aujourd'hui Bpifrance Investissement).

S'agissant du dispositif de garantie, la France pourra notamment chercher à savoir si les garanties des investissements allemande et hollandaise ont été notifiées à la Commission.

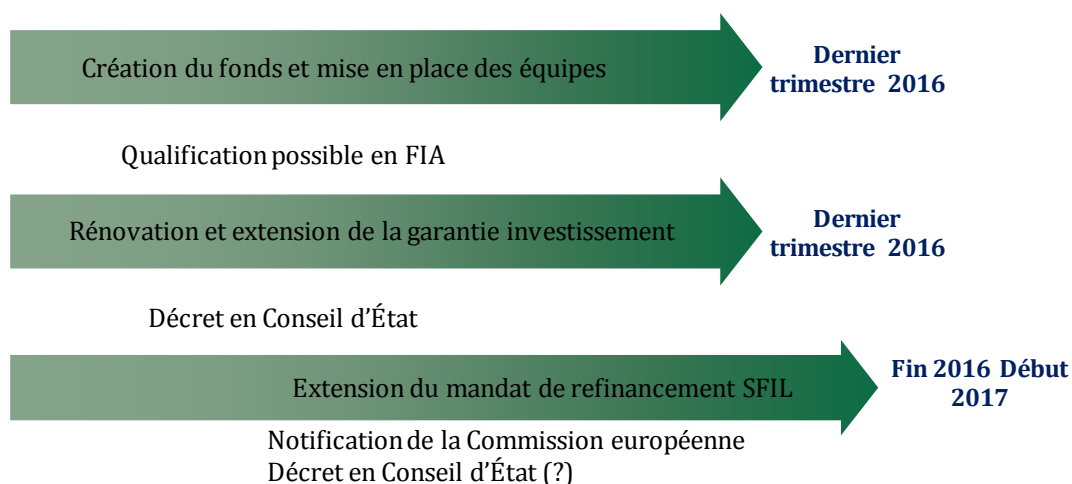
3.6. Les dispositifs publics d'appui au financement des projets d'investissements à l'étranger des entreprises devront être coordonnés entre Proparco, SFIL et Bpifrance

Les trois outils proposés par la mission devraient pouvoir se mettre en place selon le calendrier suivant :

- ♦ le fonds de capital-risque doit pouvoir être alimenté rapidement et l'équipe de gestion constitué en quelques mois. La qualification du fonds en FIA serait de nature à retarder le lancement du dispositif, qui devrait néanmoins pouvoir être opérationnel au **dernier trimestre 2016** ;

- ♦ la rénovation de la garantie des investissements est d'ores et déjà à un stade de négociation avancé entre la direction générale du Trésor et les équipes Coface. La nouvelle garantie, qui nécessite un décret en Conseil d'État, pourrait être proposée au **dernier trimestre 2016** ;
- ♦ l'élargissement du mandat de **refinancement de la SFIL** ne pourrait se faire qu'après la rénovation de la garantie investissement, si et seulement si celle-ci est en mesure, pour les prêts, de couvrir le risque commercial. Le dispositif devra ensuite être notifié à la Commission, dont la décision pourra prendre trois à six mois. Un décret en Conseil d'État devra être pris si la garantie rehaussée doit être élargie au refinancement des prêts de long terme aux sociétés de projet. Étant donné par ailleurs le besoin de recruter quelques spécialistes en ingénierie de projet, cet outil ne pourra pas, de manière réaliste, être déployé **fin 2016-début 2017**.

Figure 7 : Chronologie de mise ne place des dispositifs publics d'appui au financement des projets d'investissement à l'étranger



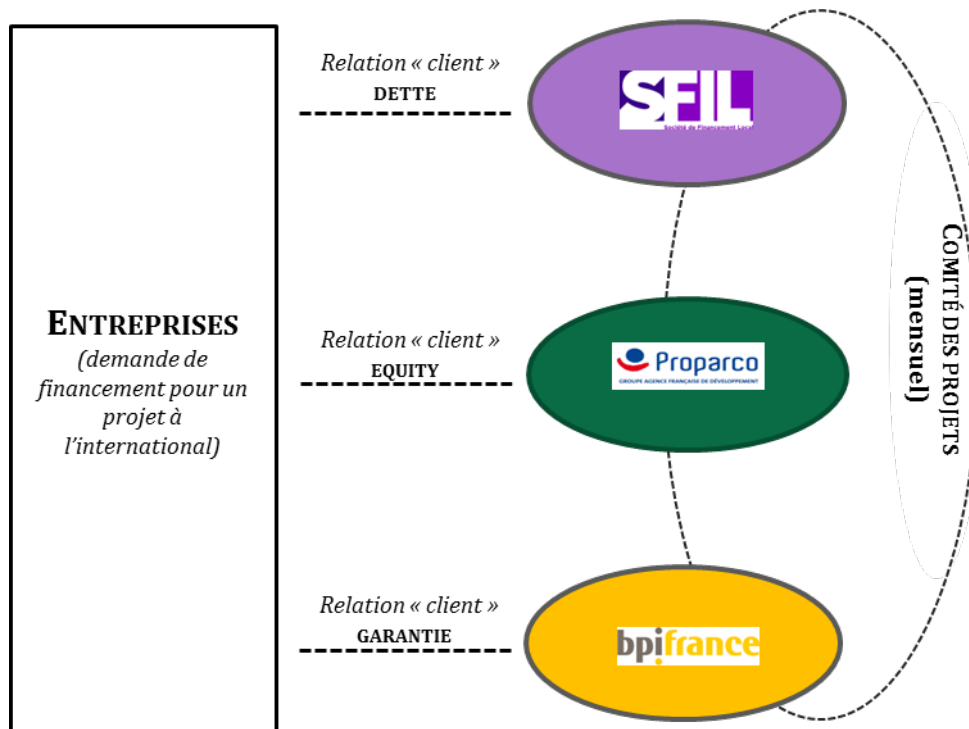
Source : Mission.

Une fois les trois outils opérationnels, la mission recommande de formaliser la coordination entre les trois entités concernées (Proparco, Bpifrance et SFIL) au travers d'un **comité mensuel des projets** qui serait un lieu d'échange sur les dossiers en cours et les demandes d'entreprises recueillies.

Dans un contexte où chaque acteur se verrait confier la responsabilité d'un instrument spécifique, dans le cadre d'un mandat strictement défini, ce comité aurait vocation à :

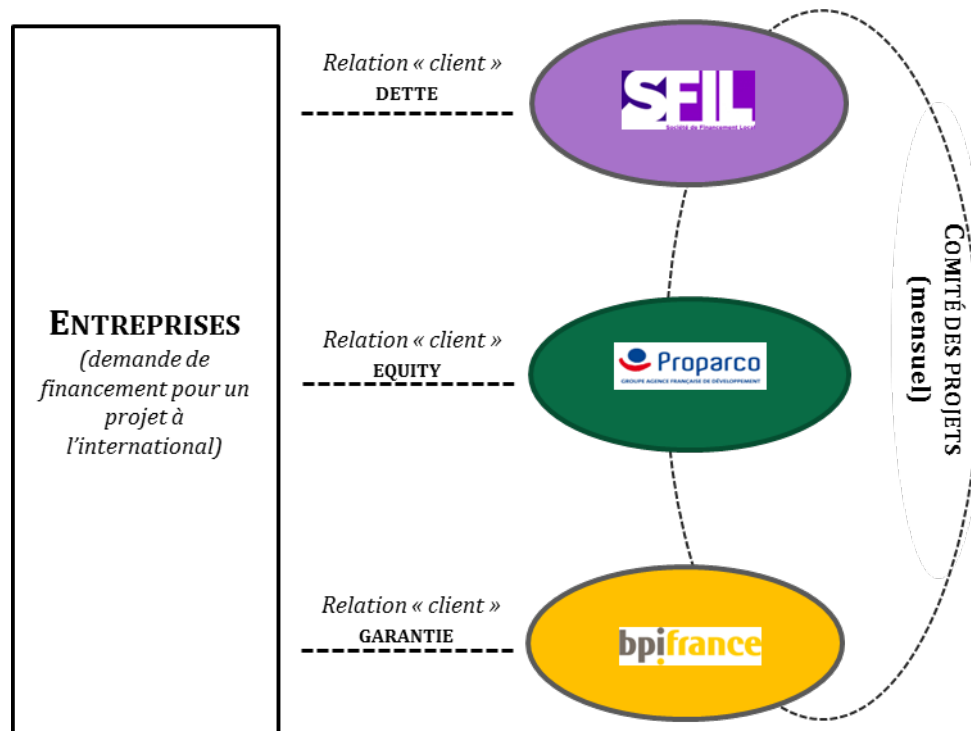
- ♦ coordonner la diffusion d'information à destination des entreprises et l'accès aux trois dispositifs ;
- ♦ générer des flux d'affaires nouvelles entre les trois entités ;
- ♦ de permettre un *reporting* de l'activité consolidée d'appui au financement de projets à l'international aux administrations intéressées.

Figure 8 : Une offre publique coordonnée d'appui au financement de projet à l'international



Source : Mission

Figure 8 : Une offre publique coordonnée d'appui au financement de projet à l'international



Source : Mission

ANNEXE IV

Présentation synthétique de l'étude



MINISTÈRE DES FINANCES
ET DES COMPTES PUBLICS

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE,
DE L'INDUSTRIE ET DU NUMÉRIQUE

Étude d'un dispositif d'appui au financement de projet à l'international

Jérôme Fournel

Julien Munch

Alexandre Pointier

IGF

INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES

FÉVRIER 2016

Objectif

- Étudier l'intérêt d'un dispositif d'appui public pour accompagner le **financement des projets des entreprises à l'étranger**
 - objectiver et comprendre le besoin
 - analyser les dispositifs existants
 - proposer un appui public le cas échéant

Contexte

- **Plusieurs grandes entreprises françaises ont alerté les pouvoirs publics de l'importance d'une offre publique dédiée au financement de projets à l'international** (lettre ministre)
- **Rapprochement AFD – CDC**
- **Intégration Coface-DGP - Bpifrance**

Périmètre

- Il existe **trois modalités d'internationalisation** pour une entreprise :
 - l'exportation dite « sèche »
 - le développement de partenariats
 - l'investissement à l'étranger (notamment financement de projet)
- Le **financement de projet**
 - se distingue du financement d'entreprise et du financement des exportations
 - requiert généralement la création d'une société *ad hoc*

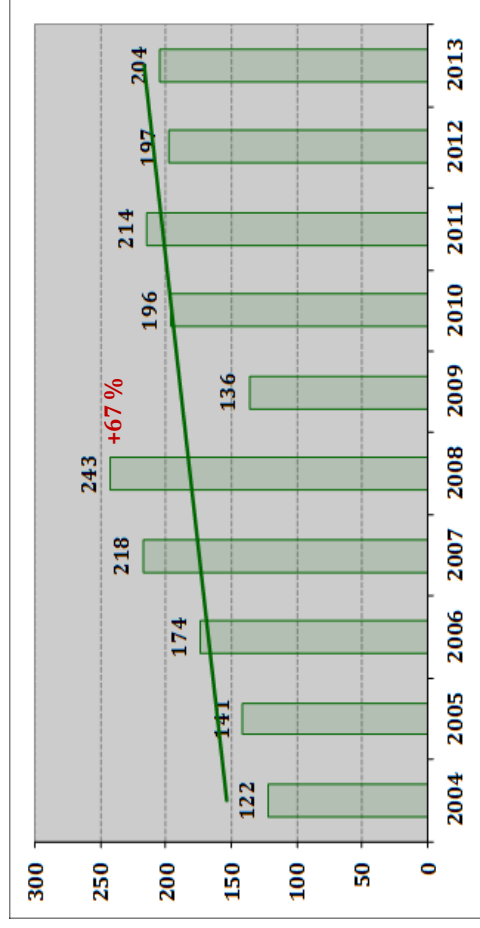
Sources

- **Entretien ou questionnaire auprès de plus de 40 sociétés** (entreprises, banques et fonds d'investissement)
- **Comparaison internationale** avec un échantillon de treize pays

Pour des projets à l'étranger, les entreprises sont de plus en plus souvent amenées à proposer, en complément de leur offre industrielle ou de service, une offre de financement global

Un nombre croissant d'appels d'offres à l'international repose sur une structuration en financement de projet

- Les montants investis par le secteur privé en financement de projet sont passés de 122 Md\$ en 2004 à 204 Md\$ en 2013, soit une augmentation de 67 %
- Plus de 80 % de ces opérations concernait en 2013 les secteurs de l'énergie et des transports



♦ Source : Project finance international.

Les besoins d'investissement dans le secteur des infrastructures vont fortement augmenter dans les années à venir au niveau mondial

- Sur la période 2013-2030, besoins estimés entre 57 000 Md\$ et 67 000 Md\$, soit une augmentation d'environ 60 % par rapport à la période 1995-2012:
 - 40 % à 50 % des investissements de la période auront lieu dans des pays émergents
 - environ 70 % des projets ouverts concerneront des opérations nouvelles (*greenfield investment*), considérées plus risquées que les investissements dans des projets existants (*brownfield investment*)

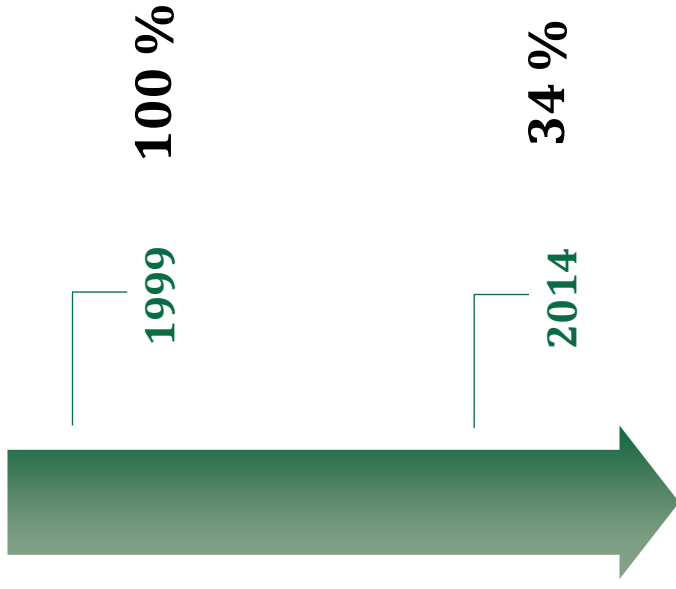


Le soutien financier aux grands projets à l'international fait l'objet d'une attention accrue de la part des grands pays exportateurs (1)

Benchmark

Une tendance forte

Part du soutien public au commerce international tombant sous l'égide de l'arrangement OCDE



L'arrangement OCDE

- s'applique à toutes les formes de soutien public dont bénéficient les exportations
- indique les circonstances dans lesquelles un soutien public sous forme de crédits d'aide liée et partiellement déliée peut être consenti
- fixe notamment des contraintes en termes d'échéance et de taux



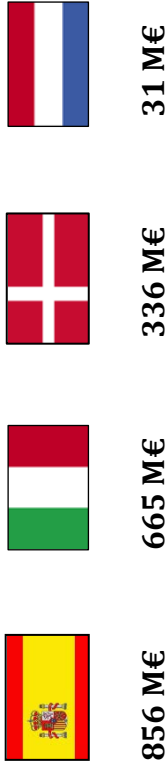
Encours fin 2014

5 pays ne disposent d'aucun dispositif



* L'institution financière de développement allemande travaille de manière coordonnée avec l'institution finançant les exportateurs

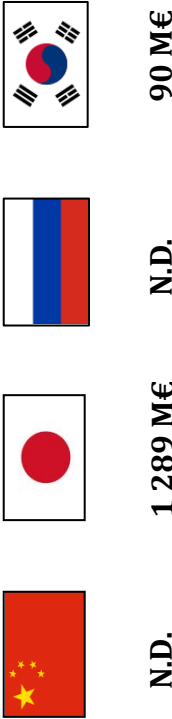
4 pays s'appuient sur leur institution financière de développement



1 pays intervient indirectement (fonds de fonds) au capital de grands projets d'infrastructure



4 pays interviennent directement au capital de grands projets d'infrastructure





Plusieurs pays ont développé des outils de financement par prêt de long terme (3)

Benchmark

9 pays interviennent uniquement dans le cadre de l'arrangement OCDE (logique export)



2 pays proposent des financements aux conditions de marché (liés à un contrat d'export, avec un critère de part nationale souple)



2 pays ont mis en place des dispositifs de financement très souples (non liés à un contrat export)



1 pays hors OCDE fournit des prêts de taille importante aux grands projets d'infrastructure



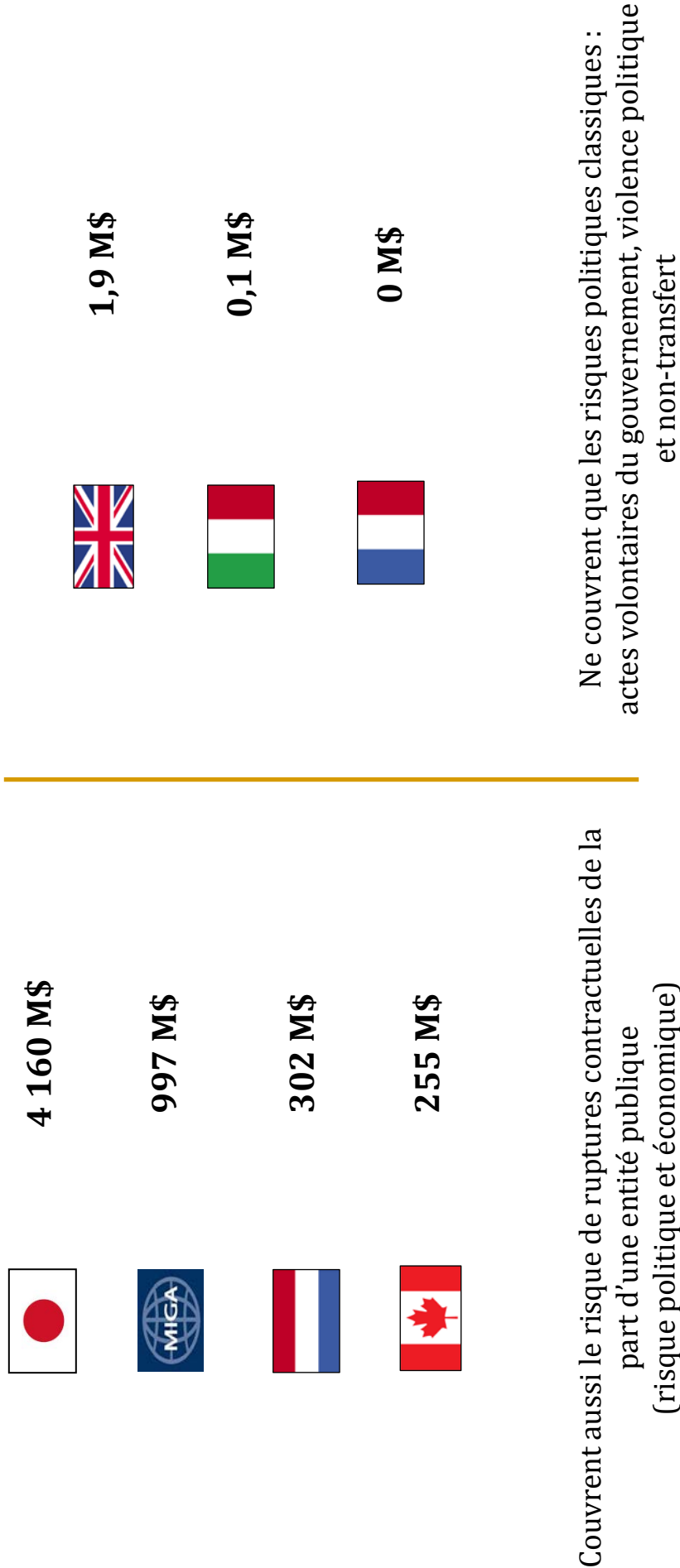
+ de 90 % des financements de moyen et long termes des exportations et des projets à l'international hors arrangement OCDE en 2014



Les garanties des investissements couvrant les risques les plus larges sont les plus utilisées (4)

Benchmark

Engagements au premier semestre 2013 des garanties publiques des investissements



L'analyse de l'offre de financement existante, privée et publique, confirme le besoin d'un appui public pour répondre à des failles de marché et renforcer la compétitivité de nos entreprises

Besoins

Des limites dans l'offre privée

- L'offre privée est essentiellement concentrée sur les investissements dans des projets déjà existants, dits *brownfield* et se montre très prudente pour les projets *greenfield* (cf. étude 2015 J.Stiglitz, chiffre 2014 OCDE avec seulement 11% des montants investis en *greenfield*)
- Les investisseurs sont réticents quand le projet présente un **risque pays ou technologique important**
- Sur les projets de taille importante, les banques commerciales pourraient être contraintes dans leur action par les **règles prudentielles (Bâle III)** et leurs limites internes (*géographiques notamment*)

Un enjeu de déconsolidation

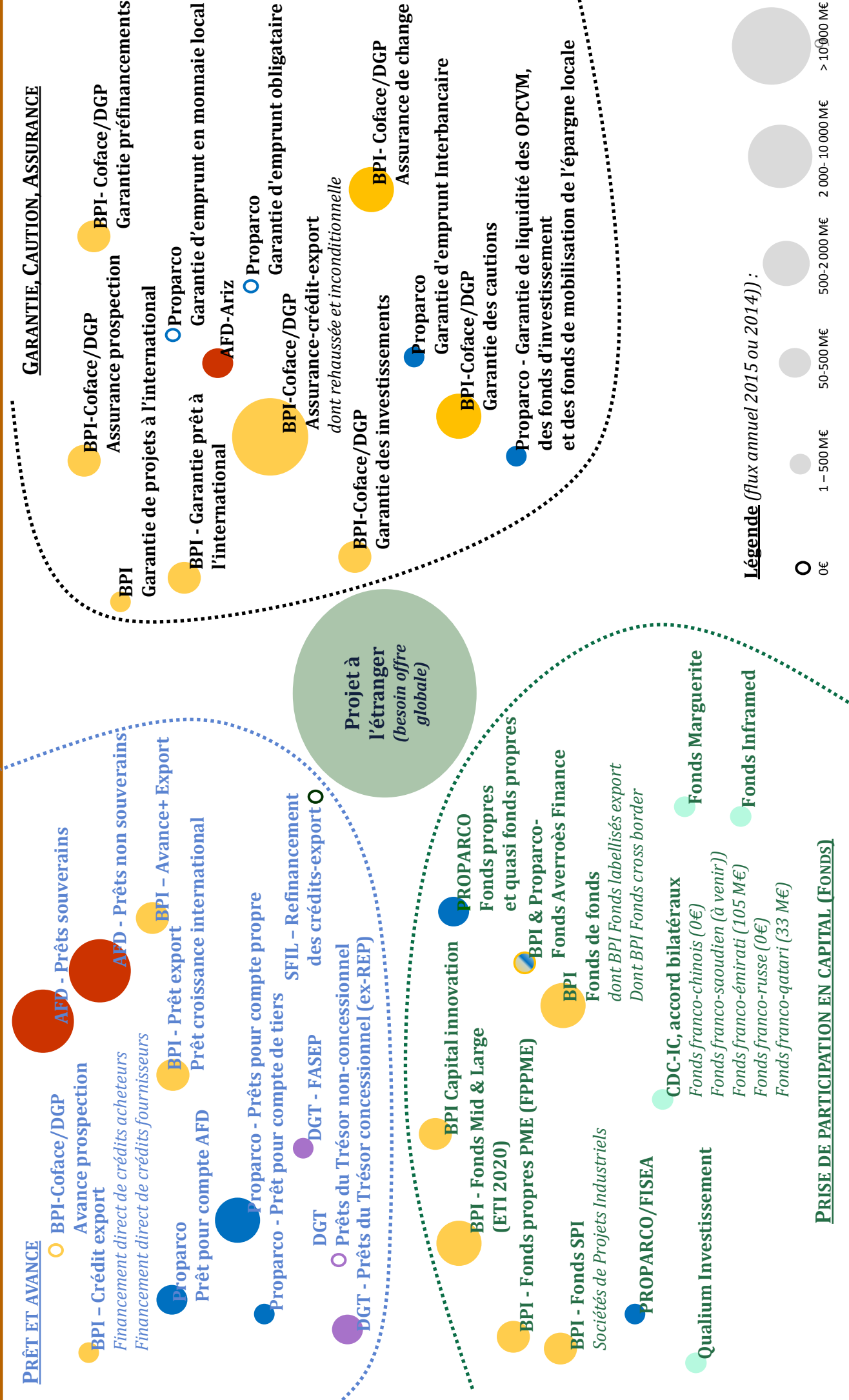
- Les entreprises ne peuvent pas toujours se permettre de consolider les bilans des sociétés de projet dans lesquelles elles interviennent (*problématique de contrôle, de droit de vote et de normes comptable*)

Un enjeu de compétitivité à l'international et de défense des intérêts nationaux

- Exemple : la JBIC propose des prêts à des taux et pour des durées plus intéressants que ce que peuvent fournir les banques commerciales, mais avec des contreparties pour les entreprises non japonaises (*transfert de connaissance, gestion opérationnelle partagée...*)
(9,5 Md\$ de prêts accordés à Engie)

Au-delà d'une réponse à une faille de marché identifiée, l'appui public au financement de projets à l'international peut constituer pour l'entreprise bénéficiaire un avantage compétitif important face à la concurrence

Aujourd'hui, aucun dispositif public ne satisfait aux besoins des entreprises confrontées au financement de projet à l'international (en particulier, apporter du capital à une société de projet à l'international dans un objectif lié de soutien aux entreprises nationales)



Un mandat de la BEI contraignant

- Des possibilités de contribution en capital contraintes même si la BEI dispose dans les faits de plusieurs outils de prise de participation :
 - le fonds européen d'investissement (FEI)
 - le plan d'investissement pour l'Europe
 - les participations de la BEI dans des fonds de capital-investissement
- Le développement du rôle de la BEI en matière de soutien des entreprises européennes à l'international se heurte aujourd'hui à trois obstacles :
 - contraintes liées à l'interprétation du droit communautaire de la concurrence
 - contraintes géographiques et sectorielles
 - contraintes statutaires en matière de prise de participation (*notamment article 18*)

Une réflexion en cours pour l'élargir

- Dans ses conclusions des 20 et 21 mars 2014, le conseil européen a « *invité la Banque européenne d'investissement à continuer de contribuer à renforcer l'internationalisation et la compétitivité des entreprises européennes* »

Le soutien au financement des grands projets à l'international passe par la création d'un fonds de capital-risque spécialisé (1)

Doctrine d'emploi du fonds

- Appui aux entreprises
- Objectif de rentabilité
- Respect d'un intérêt national à agir
- Complémentarité avec les financements privés

Exemple de projets pouvant être accompagnés en capital par le fonds

	Montant total à financer (en M€)					
Niveau de prise de participation dans le capital	100	500	800	1 000	1 500	2 000
10 %	3	15	24	30	45	60
13 %	4	20	31	39	59	78
20 %	6	30	48	60	90	120
25 %	8	38	60	75	113	150
30 %	9	45	72	90	135	180
40 %	12	60	96	120	180	240

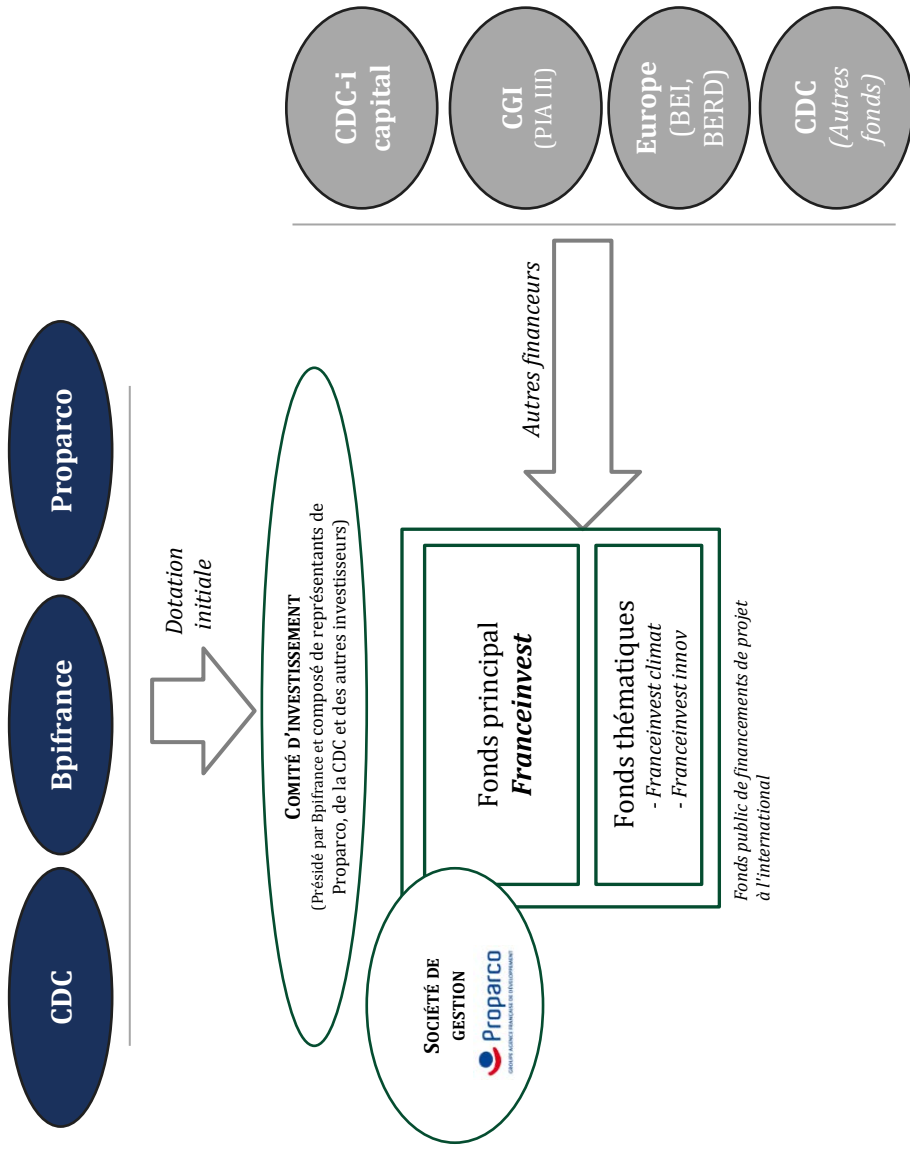
Hypothèse: projet nécessitant un financement en fonds propres à hauteur de 30% et 70% en dette long terme

Dimensionnement de l'outil*

- Ce fonds, doté de **1 Md€ à 1,5 Md€**, doit pouvoir financer une dizaine de projets par an pour une **intervention annuelle d'environ 200 à 250 M€** :
 - un **fonds généraliste** (tous secteurs et tous pays) qui pourrait bénéficier d'une dotation initiale apportée conjointement par Bpifrance, Proparco et la CDC
 - des **fonds spécifiques** (ou des compartiments du **fonds généraliste**) créés à partir de financements qui pourraient être notamment apportés par le programme d'investissements d'avenir (PIA) III, la BEI et la BERD
- La durée des investissement serait en moyenne de **5 à 7 ans**, pour une participation à hauteur de **10 % à 40 % du capital**
- Le **plafond d'investissement** par projet serait compris entre **60 et 100 M€**

* Evaluation à partir des réponses reçues au questionnaire

Le soutien au financement des grands projets à l'international passe par la création d'un fonds de capital-risque spécialisé (2)



Organisation du dispositif

- **Rapprocher les atouts de Proparco**, qui dispose d'une « infrastructure » développée en matière de ressources humaines, de réseau et d'ingénierie en financement de projet, **avec les forces de Bpifrance**, qui est au contact des entreprises françaises, capable de communiquer et d'être ainsi un apporteur d'affaires puissant
- **Confier la responsabilité de la société de gestion à Proparco**
- **Attribuer la présidence du comité d'investissement à Bpifrance**

Cette option permet de répondre rapidement aux besoins des entreprises, en faisant levier sur les outils et les ressources existantes et en rapprochant les différents acteurs publics de l'internationalisation des entreprises

Une garantie investissement renouvelée et élargie pourrait donner un avantage compétitif aux entreprises et aux investisseurs français

Garantie des investissements

Une garantie renouvelée (*en cours*)

- Simplification du fonctionnement et de la tarification de la garantie investissement

Exemples :

- assurance désormais gérée sur une base déclarative annuelle unique
- dividendes rapatriés, garantis ou non, ne seraient plus déduits de l'assiette garantie
- réduction du délai constitutif de sinistre
- prime ne serait plus différencié selon le type d'apport garanti et un seul taux de prime serait appliqué à l'ensemble des trois faits générateurs de sinistres couverts (*non-transfert, expropriation et violence politique*)

Une garantie à élargir

- Couvrir de nouveaux risques liés à des faits politiques et prendre aussi en charge les pertes d'exploitation
 - risques d'atteinte à la propriété et d'empêchement de fonctionner normalement, sous forme d'une prise en charge des pertes d'exploitation
 - risques liés à des faits politiques ou para-politiques actuellement non couverts (*acte d'un gouvernement faisant obstacle au fonctionnement de l'entreprise, fermeture brutale et imprévisible du marché du pays étranger à l'activité de l'entreprise...*)
- Étendre la garantie investissement au risque commercial ou économique

La mission recommande de renforcer le projet de réforme de la garantie investissement présentée en Commission des garanties et du crédit au commerce extérieur en novembre 2014.

Le mission propose de créer au sein de la SFIL un dispositif de refinancement public des crédits finançant les projets à l'international

Tous les arguments qui ont prévalu à la création du dispositif de refinancement des crédits export avec cession de créance par la SFIL restent valables pour le financement en dette de long terme des sociétés de projet.

Les modalités de refinancement dépendront des risques couverts par la garantie investissement renouvelée :

- scenario 1 : une offre de refinancement, adossée à une garantie investissement renouvelée mais limitée au risque politique, sur le seul bilan de la SFIL
- scenario 2 : une offre de refinancement, adossée à une garantie investissement renouvelée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial, sur le seul bilan de la SFIL
- scenario 3 : une offre de refinancement, adossée à une garantie investissement renouvelée et élargie intégrant une couverture du risque politique et du risque commercial avec un refinancement de la SFIL par la CAFFIL, qui pourrait bénéficier d'une garantie inconditionnelle et irrévocable élargie

La SFIL estime qu'elle est à même de refinancer entre 1,5 et 2,5 Md€ de prêts par an.

La mission recommande de privilégier, en première instance, le scenario 2 et de ne considérer le scenario 3 que si les refinancements en direct de la SFIL s'avéraient notablement moins compétitifs que les émissions de la CAFFIL

Les futurs instruments mis à la disposition des entreprises devront répondre à un intérêt public à agir...

- Des règles de part française peu adaptées
(localisation de l'actif du projet, temporalité du projet...)
- Un intérêt national à agir sous deux conditions cumulatives :
 - l'entreprise dispose d'un quartier général et de centres d'excellence localisés en France et est domiciliée fiscalement en France
 - le projet présenté répond à au moins un des critères suivants :
 - ✓ renforcer une filière stratégique ou innovante
 - ✓ générer des flux économiques et des courants d'affaires vers la France *(VA à l'international, valorisation économique des droits de propriété...)*
 - ✓ pénétrer de nouveaux marchés géographiques ou sectoriels

... et garantir un alignement des intérêts avec les bénéficiaires *(co-investissement pour les prises de participation et quotité non couverte pour les garanties)*

Un cadre juridique contraignant

- Respect des règles européennes encadrant les aides d'État
 - les dispositifs de prise de participation et de garantie des investissements doivent être structurés conformément au principe d'investisseur avisé
 - le mécanisme SFIL sera sans doute considéré, par analogie avec l'activité de refinancement des crédits-export, comme une aide d'État. Il conviendra donc de notifier en démontrant la faille de marché, l'objectif d'intérêt commun, la nécessité du dispositif, sa proportionnalité et son caractère approprié et incitatif
- Dispositif hors **arrangement OCDE**

▪ Créer un fonds de capital-risque <i>Franceinvest</i> doté de 1,5 Md€ (Proparco en association avec Bpifrance) DERNIER TRIMESTRE 2016	▪ Rénover et élargir la garantie investissement existante (Bpifrance après le transfert DGP /Coface) DERNIER TRIMESTRE 2016
▪ Étendre l’offre de refinancement SFIL aux crédits finançant des sociétés de projet à l’étranger (SFIL) FIN 2016 – DÉBUT 2017	▪ Agir politiquement au niveau européen pour développer le mandat externe de BEI vers l’appui aux entreprises européennes COURANT 2016

Une fois les trois outils opérationnels, une coordination entre les trois entités concernées (Proparco, Bpifrance et SFIL) devra être mise en place au travers d’un comité mensuel des projets

ANNEXE V

Lettre de mission



MINISTÈRE DES FINANCES
ET DES COMPTES PUBLICS

MINISTÈRE DE
L'ÉCONOMIE, DE L'INDUSTRIE ET
DU NUMÉRIQUE

*Le ministre des Finances
et des Comptes Publics*

*Le ministre de l'Economie, de l'Industrie
et du Numérique*

Nos réf : HB/GD

Paris, le **30 JUL. 2015**

Note

**A l'attention de Mme Marie-Christine LEPETIT,
Cheffe du Service de l'Inspection générale des finances**

Objet : Etude d'un dispositif de prise de participations en capital dans des projets d'exportation

Un nombre croissant d'appels d'offre pour des projets à l'étranger auxquels répondent les exportateurs français requièrent l'apport par les industriels d'un financement en capital pour compléter la levée de fonds nécessaires à leur réalisation. Les industriels français n'ont pas nécessairement les ressources financières pour prendre des participations dans les projets et ne disposent pas, à l'inverse de certains de leurs concurrents, d'un dispositif public leur permettant d'investir en capital. Dès lors, il semble important que l'Inspection générale des finances examine l'opportunité de créer un mécanisme français voire européen de prise de participations ou de prêts à très long terme dans des projets industriels à l'étranger dans le but de renforcer la compétitivité internationale de l'industrie française tout en respectant les exigences minimales de part française pour lesdits projets.

Contexte de l'intervention :

Les industriels français souhaitent bénéficier d'un mécanisme d'appui en capital pour développer des projets à l'étranger. Alstom, Areva, Bouygues, GDF Suez, BNP Paribas, Lafarge, Schneider Electric, Société Générale et Total ont notamment écrit au Ministre de l'Economie et des Finances, le 18 mars 2014, pour demander un accroissement des financements de la part de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) hors de l'UE. Vinci a plus récemment proposé la création d'un fonds de dette pour projets d'infrastructure, abondé initialement par l'Etat puis par des investisseurs privés, qui prêterait sur des durées de crédits allant jusqu'à 20 ans. Les entreprises françaises soulignent les difficultés posées par leurs concurrents coréens ou japonais qui peuvent bénéficier, contrairement à elles, d'un soutien public en capital dans leurs projets, ce qui est un atout vis-à-vis de certains clients étrangers. En l'absence d'un tel outil au niveau français ou européen, les groupes européens sont fréquemment contraints de s'adresser à des institutions financières non européennes qui leur imposent de recourir à des sous-traitants étrangers ou de conformer leur offre industrielle à de nouvelles spécifications normatives.

Cette situation est préjudiciable à la compétitivité des industriels français. Plusieurs grands contrats récents ont mis en évidence la nécessité de coupler une offre financière complète (prise de participation et prêt) et une offre industrielle pour répondre aux appels d'offre dans des pays émergents : (i) Lors de l'appel d'offre d'août 2013 pour la construction et l'exploitation de la ligne à grande vitesse Rio de Janeiro – Campinas – Sao Paulo, les consortiums européens, notamment le consortium français conduit par Alstom et SNCF disposant d'une offre technique jugée compétitive, n'ont pas pu apporter les 600 M€ de fonds propres nécessaires pour déposer une candidature ; (ii) plus récemment, Areva a perdu l'appel d'offre pour la centrale nucléaire de Hanhikivi pour Fennovoima face à Rosatom qui a pu apporter un investissement en capital de l'ordre de 20% du projet.

Plusieurs pays ont développé un outil public permettant de prendre des participations à l'étranger afin de soutenir leurs exportateurs et maximiser leur part nationale sur de grands contrats d'infrastructures. A titre d'exemple, on peut citer la « Japanese Bank for International Cooperation » (JBIC) qui est une banque publique destinée à soutenir l'internationalisation des entreprises japonaises. Elle dispose de plus d'un milliard d'euros (147 MdsY d'encours à fin 2013) de participations directes dans des joint-ventures à l'étranger et 60 Md€ (10 140 MdsY) de prêts à l'investissement (*Overseas Investment Loans*) sous la forme d'actions et de dettes dans des entreprises à l'étranger. En 2008, le Brésil a quant à lui créé un fonds souverain dont l'objectif est de soutenir les entreprises nationales dans leurs activités à l'export. Ce fonds a été doté de 4,3 Mds€, prélevé sur les réserves de changes brésiliennes.

Objectifs et travaux à effectuer :

Dans le contexte décrit ci-dessus, nous demandons plus spécifiquement que l'Inspection générale des finances :

- Réalise une comparaison internationale des soutiens publics dont bénéficient les concurrents européens et internationaux des entreprises françaises sous forme de prises de participations ou de prêts long terme dans des projets à l'export ;
- Analyse le besoin des industriels français et évalue dans quelle mesure les outils de prises de participations et de prêts existants en France, qu'ils soient publics (Bpifrance, CDC, Proparco, fonds franco-étrangers comme le fonds franco-chinois, etc.) ou privés, répondent à leur demande et au besoin exprimé par certains clients étrangers ou s'il existe une défaillance de marché qui peut être explicitée et mesurée ;
- Propose, le cas échéant, des solutions pour mieux répondre à ces besoins, en indiquant les avantages et inconvénients de chacune, en tenant notamment compte des contraintes budgétaires qui pèsent sur les finances publiques françaises ; trois pistes semblent envisageables :
 - La première consiste à étudier comment les outils existants, publics ou privés, pourraient être améliorés ou renforcés pour mieux répondre aux besoins indiqués ci-dessus ;
 - La deuxième est d'étudier l'opportunité de créer, si cela s'avérait absolument nécessaire, un nouvel outil public français, éventuellement abondé par des investisseurs ou des industriels et qui s'appuie le plus possible sur les outils existants, permettant d'investir (en prise de participations ou sous forme de prêts) dans des projets à l'étranger afin d'augmenter leur part française. La mission devra notamment faire des recommandations pour :
 - Objectiver la capacité d'un tel outil à contribuer à la compétitivité des financements des projets d'exportation contenant une part française. Une

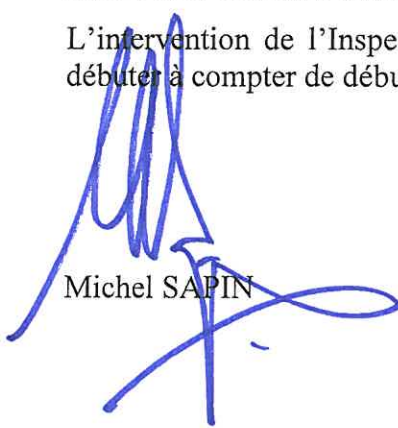
étude du nombre d'emploi soutenus ramené au montant engagé et du rendement espéré pour un tel outil permettra d'évaluer la pertinence du dispositif ;

- Définir les caractéristiques des projets à soutenir (montant, secteurs prioritaires, rentabilité, suretés utiles...) ;
 - Minimiser le coût et les risques pour l'Etat résultant de la mise en œuvre d'un tel outil ;
 - Vérifier la faisabilité juridique, eu égard aux contraintes réglementaires européennes et internationales en termes d'aide d'état et de marchés publics, de lier cette prise de participations avec une part de marché française.
- La troisième est d'étudier l'opportunité de créer un outil similaire à l'échelle européenne et évaluer son intérêt pour le maintien et le renforcement de la compétitivité internationale de l'industrie française. Elle pourra notamment étudier, en tenant compte de l'intérêt des partenaires européens pour un dispositif de cette nature :
- La possibilité d'investissements de la BEI dans des projets hors de l'UE comportant une part importante d'exportation européenne ;
 - La création d'un nouveau fond d'investissement, potentiellement adossé au bilan de la BEI, abondé, en partie, par des industriels et banques européens, l'association avec le plan Juncker pourrait être recherchée.
- Examine les exigences minimales en termes de part française, c'est-à-dire de valeur ajoutée des contrats réalisés en France, pour bénéficier d'un tel dispositif.

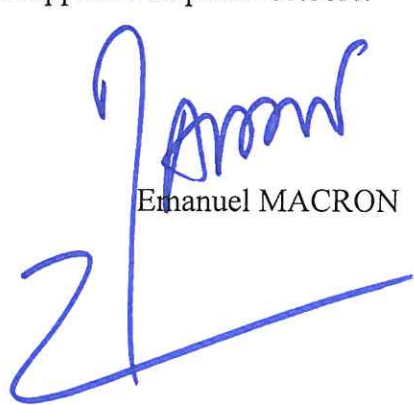
Modalités d'accès à l'information et délai imparti :

Pour mener à bien sa tâche, la mission pourra s'appuyer autant que de besoin sur les services des Ministères économiques et financiers, et devra rencontrer l'ensemble des interlocuteurs susceptibles de participer utilement à sa réflexion. Pour ce faire, les services des Ministères économiques et financiers pourront fournir à la mission avant le démarrage de ses travaux une liste d'interlocuteurs à même de l'aider dans sa tâche.

L'intervention de l'Inspection générale des finances, d'une durée de 3 mois, devrait utilement débiter à compter de début septembre 2015 avec la remise d'un rapport d'étape mi-octobre.



Michel SAPIN



Emmanuel MACRON

ANNEXE VI

Personnes rencontrées ou sollicitées

1. Cabinets ministériels

1.1. Ministère de l'économie, de l'industrie et du numérique

- ♦ M. Thomas Cazenave, directeur adjoint de cabinet
- ♦ M. Julien Denormandie, directeur adjoint de cabinet
- ♦ M Hugh Bailey, conseiller

1.2. Ministère des finances et des comptes publics

- ♦ M. Nicolas Trimbou, conseiller
- ♦ M. Stéphane Cieniewski, conseiller

2. Services du Premier ministre

2.1. Commissariat général à l'investissement

- ♦ M. Thierry Francq, commissaire adjoint
- ♦ M. Laurent Ménard, directeur stratégie de l'investissement et financement européen ;
- ♦ M. Pascal Werner, directeur financements, investissements et amorçage ;
- ♦ M. Edouard Bloch-Escoffier, directeur stratégique et financier ;
- ♦ M. Ivan Faucheux, directeur de programme énergie, économie circulaire

3. Ministères économiques et financiers

3.1. Direction générale du Trésor – DGT

- ♦ M. Charles Sarrazin, sous-directeur, financement international des entreprises
- ♦ M. Thomas Revial, chef de bureau financement et développement des entreprises
- ♦ M. Xavier Ploquin, adjoint chef de bureau financement et développement des entreprises
- ♦ M. Jérôme Reboul, chef du bureau financement du logement et des et activités d'intérêt général
- ♦ M. Samuel Goldstein, chef du bureau Afrique Subsaharienne, Zone franc et AFD
- ♦ M^{me} Charlotte Gounot, adjointe au chef du bureau Afrique subsaharienne et AFD
- ♦ M. Laurent Estrade, adjoint au chef du bureau Afrique subsaharienne et AFD
- ♦ M^{me} Alice Terracol, chef du bureau relations bilatérales et instruments financiers européens
- ♦ M. Louis Marguerrite, chef du bureau crédits export et garantie à l'internationale
- ♦ M. Thomas Cottinet, adjoint bureau, crédits export et garantie à l'internationale
- ♦ Jérôme Baconin, conseiller adjoint du Directeur Général pour les Affaires Internationales
- ♦ M^{me} May Gicquel
- ♦ M^{me} Sandrine Gaudin

3.2. Direction du budget - DB

- ◆ M^{me} Patricia Laplaud, chargée de mission garantie de l'Etat – commerce extérieur
- ◆ M. Alexandre Koutchouk

3.3. Direction générale des entreprises – DGE

- ◆ M. Bernard Samy, chef du bureau politique commerciale et soutien export ;
- ◆ M^{me} Camille Serfati, bureau soutien export ;
- ◆ M. Paul Mercuri, bureau soutien export

3.4. Agence des participations de l'Etat - APE

- ◆ M. Martin Vial, commissaire aux Participations de l'Etat
- ◆ M. Thomas Chalumeau, responsable de la Stratégie
- ◆ M^{me} Juliette d'Aboville, responsable du Pôle juridique
- ◆ M. Julien Rossi, adjoint au responsable du Pôle juridique

4. Groupe CDC

4.1. Bpifrance

- ◆ M. Nicolas Dufourcq, directeur général
- ◆ M. Pascal Lagarde, directeur exécutif, direction de l'international, stratégie, étude et développement
- ◆ M. Thierry Lethuillier, responsable de pilotage stratégique, direction de la stratégie et du développement
- ◆ M. Guillaume Mortelier, directeur de la stratégie et du développement
- ◆ M. Daniel Demeulenaere, directeur du pôle Afrique et partenariats, direction de l'international et de l'Université

4.2. CDC International capital

- ◆ M. Laurent Vigier, président-directeur général
- ◆ M. Xavier Tessier, secrétaire général

4.3. Qualium investissement

- ◆ M. Jean Eichenlaub, président

4.4. CDC pôle stratégie et participations

- ◆ M. Franck Silvent, directeur du Pôle Finances, Stratégie et Participations

4.5. CDC DIDL - Infrastructure

- ♦ M. Pierre Aubouin, directeur, département infrastructures et transport

5. Groupe AFD

- ♦ M. Foulques Chombart de Lauwe, responsable de la division relations avec les élus et les acteurs économiques, direction de la stratégie, des partenariats et de la communication
- ♦ M^{me} Marie-Pierre Bourzai-Cherif, chargée de mission « influence économique », division relations avec les élus et les acteurs économiques, direction de la stratégie, des partenariats et de la communication

6. Promotion et Participation pour la Coopération économique - Proparco

- ♦ M. Claude Périou, directeur général
- ♦ M. Amaury Mulliez, directeur général délégué

7. Société de financement local - SFIL

- ♦ M. Philippe Mills, président-directeur général
- ♦ M. François Laugier, directeur général adjoint
- ♦ M. Pierre-Marie Debreuille, directeur Crédit Export
- ♦ M^{me} Anne Crépin, directeur adjoint Crédit Export
- ♦ M. Sami Gotrane, directeur de la Trésorerie et des marchés financiers

8. Coface

- ♦ M. Christophe Viprey, directeur des garanties publiques
- ♦ M^{me} Pascale Levèvre, sous-directeur grands comptes
- ♦ M^{me} Myriam Crosnier, International – Expertise – Environnement
- ♦ M^{me} Frédérique Gournail, International – Expertise - Environnement

9. Entreprises

- ♦ M. Gilles Alix, directeur général (Bolloré)
- ♦ M. Luc Rémont, président, (Schneider Electric France)
- ♦ M^{me} Véronique Blanc, directeur financements et trésorerie (Schneider Electric)
- ♦ M. Jean-Luc Guiziou, directeur opérations financière, opérations filiales (Total)
- ♦ M. Frédéric Claux, head of acquisitions, investments & financial advisory (Engie)
- ♦ M. Vincent Sorel, senior financial advisor, corporate finance (Engie)
- ♦ M^{me} Marie Bastart, directeur financier adjoint (Vinci)
- ♦ M. Yann Grolimund, directeur administratif et financier (Vinci)
- ♦ M. Pascal Grangé, directeur Général Délégué, (Bouygues construction)

Annexe VI

- ◆ M. Sébastien Pejoan, directeur, ingénierie financière, développement immobilier (Bouygues construction)
- ◆ M. Philippe Charton, directeur de l'ingénierie financière (Bouygues construction)
- ◆ M. Philippe Capron, directeur général adjoint en charge des finances (Véolia)
- ◆ M. Hubert Sueur, directeur des opérations financières (Véolia)
- ◆ M. Alexandre Espinoza, directeur structuration financière, direction des opérations financières (Véolia)
- ◆ M^{me} Florence Parly, directrice Générale Stratégie et Finances (SNCF)
- ◆ M. Jean-Vincent Cloarec, directeur financement et trésorerie (SNCF)
- ◆ M. Marcos Garcia, directeur financier groupe (Transdev)
- ◆ M. Jean Sturzenegger, directeur financier adjoint (Transdev)
- ◆ M. Arnaud Vitou, directeur de projets (Transdev)
- ◆ M. Stéphane Lhopiteau, directeur financier (Areva)
- ◆ M. Cyril Moulin, directeur des fusions et acquisitions (Areva)
- ◆ M. Baudouin Van Robais, directeur, project & export finance (Alstom – General Electric)
- ◆ M. Dario Liguti, managing director, head of international export finance (General Electric)
- ◆ M. Sébastien Reynaud (Alstom power)
- ◆ M. Axel Stoll (Alstom)
- ◆ M. Alain Le Duc, directeur financier (RATP)
- ◆ M. Romain Ferriere, directeur administratif et financier (RATP Dev)
- ◆ M. Frédéric Dupeyron, directeur général (Aéroports de Paris management)
- ◆ M^{me} Simone Rossi, directeur exécutif groupe, direction internationale (EDF)
- ◆ M^{me} Carine de Boissezon, directrice financière, direction internationale (EDF)
- ◆ M. Stéphane Lebeau, directeur délégué investissements, direction financement et investissements (EDF)
- ◆ M. Jacques Sacreste, directeur international et partenariats, recherche et développement (EDF)
- ◆ Questionnaire CAC 40 élargi au SBF 120, entreprises ayant répondu : Accor, Aéroport de Paris, Air France, Alcatel Lucent, Areva, Arkema, Atos, Axa, Biomérieux, Bouygues, Bureau veritas, Électricité de France, Elior, Engie, Essilor, Eutelsat, Gecina, Iliad, Lagardère, Maurel et Prom, PSA Peugeot Citroën, Régie autonome des transports parisiens , Safran, Saft batteries, Sartorius, Société nationale des chemins de fer français, Solocal, Thales, Total, Veolia, Vicat, Vivendi.

10. Banques et fonds d'investissement

- ◆ M. Yasser Henda, global head of export finance (BNP Paribas)
- ◆ M. Alexandre de Vathaire, director export finance Nordic (BNP Paribas)
- ◆ M. Christian Leroy, responsable financements et coordination internationale (BNP Paribas)
- ◆ M. Didier Lietaer, export finance, global head of origination desks (BNP Paribas)
- ◆ M. Pierre Sorbets, Vice Chairman, public sector banking (HSBC)
- ◆ M. Gilles Pinot de Villechenon, managing director, head of export finance capital financing (HSBC)
- ◆ M^{me} Virginie Grand, managing director, responsable financement de projet (HSBC)
- ◆ M. Edouard Seferian, associate, Project & Export Finance, Capital Financing (HSBC)

Annexe VI

- ◆ M. Frédéric Surdon, global head of asset finance (Société générale – Corporate et investment banking)
- ◆ M. Hacina Py, global head of export finance (Société générale – Corporate et investment banking)
- ◆ M. Hugues Récamier, deputy group head of tax (Société générale – Corporate et investment banking)
- ◆ M. Guillaume de Luze, managing director, deputy head power project finance (Société générale)

- ◆ M. Thierry Déau, président (Méridiam)
- ◆ M. Erwan Katter, chef de cabinet (Méridiam)
- ◆ M^{me} Candice Brenet, directrice, direct funds et ESG (Ardian)
- ◆ M. Benoît Gaillochet, managing director, infrastructure (Ardian)

11. Institutions européennes

- ◆ M. Ambroise Fayolle, vice-président (Banque européenne d'investissement-BEI)
- ◆ M. Grégoire Chauvière Le Drian, conseiller du vice-président (Banque européenne d'investissement-BEI)
- ◆ M. Philippe Szymczak, chef de division, global partners department, Latin america and caribbean – Public sector ((Banque européenne d'investissement-BEI)
- ◆ M. Gustave Gauquelin, administrateur suppléant pour la France (Banque européenne pour la reconstruction et le développement – BERD)

12. Autres

- ◆ M. Rémy Rioux, secrétaire générale adjoint du ministère des affaires étrangères, chargé de la mission de préfiguration de rapprochement AFD-CDC

- ◆ M. Benoît de Juvigny, secrétaire général, Autorité des marchés financier (AMF)
- ◆ M. Paulo Gemelgo, directeur de la division expertise juridique, doctrine opérationnelle et gestion complexe (AMF)
- ◆ M. Marc Laglace, directeur de la Division agréments et suivi (AMF)
- ◆ M Gregory Marty, adjoint au directeur, division expertise juridique, doctrine opérationnelle et gestion complexe (AMF)

- ◆ M. Arnaud de Bresson, délégué général (Paris Europlace)
- ◆ M. Michel Cojean, conseiller-affaires européennes (Paris Europlace)

- ◆ M. Fumio Suzuki, chef de la représentation de la JBIC en France (JBIC)
- ◆ M^{me} Erika Nakahara, représentation de la JBIC en France (JBIC)

- ◆ M. Emmanuel Montanié, directeur adjoint aux affaires internationales (MEDEF)
- ◆ Participants à la réunion du Comité Commerce Extérieur du MEDEF:
 - M. Alain Bentéjac (Artelia Group)
 - M^{me} Agnès Brault (Union Française des Industries Pétrolières)
 - M. Fabien Buhler (Devexport)

Annexe VI

- M. Gilbert Canameras (Eramet)
- M. Marc Chauvin (Colas SA)
- M. Alexandre de Vathaire (Fédération Bancaire Française)
- M. Lucas Keller (Colas SA)
- M^{me} Anne Crépin (SFIL)
- M. Henri d'Ambrieres (HDA Conseil)
- M. Roger Fiszelson (Fédération Nationale des Travaux Publics)
- M. Yasser Henda (Fédération Bancaire Française)
- M^{me} Angéla Hiridjee (Fédération Bancaire Française)
- M^{me} Florence Ricaud (Union des Industries Chimiques)
- M^{me} Elisabeth Richard (Alstom Transport S.A.)
- M^{me} Cécile Garric Dufour (Alstom Transport S.A)