

Le Directeur Général

Monsieur Pierre Moscovici
Premier Président
Cour des Comptes
13 rue Cambon
75001 Paris

Paris, le 17 mai 2023

N/ Réf. : 230517-ND-BR-2185

Objet : Remarques de Bpifrance sur le rapport de la Cour des Comptes portant sur une entreprise publique – Les activités d'investissement de Bpifrance

Monsieur le Premier Président,

Par votre courrier daté du 24 avril 2023, vous avez bien voulu m'adresser le rapport portant sur une entreprise publique que la Cour des Comptes consacre aux activités d'investissement de Bpifrance.

Je souhaite tout d'abord remercier la Cour pour la qualité de ce rapport, dont, pour l'essentiel, je rejoins les analyses. Ceci résulte, au moins en partie, de la qualité des échanges que les équipes de Bpifrance ont eu avec les rapporteurs tout au long de leurs travaux. Au terme de ce travail, la Cour formule des analyses et des recommandations à l'endroit de Bpifrance sur lesquelles je souhaiterais apporter quelques éclairages et éléments de réponse.

En premier lieu, je sais particulièrement gré à la Cour de mettre l'accent sur l'impact économique réel des interventions de Bpifrance en fonds propres : qu'il s'agisse d'investissement direct ou d'investissement indirect (via des fonds gérés par des sociétés de gestion privées partenaires) et quel que soit le segment de marché concerné – de l'amorçage au retournement en passant par le *venture*, le *growth* ou les opérations de capital développement, les investissements de Bpifrance permettent, dans l'ensemble, de renforcer la structure bilantielle des entreprises et de financer leur développement (notamment par l'innovation) et de contribuer à la création d'emploi. Ce faisant, loin d'évincer les acteurs privés du marché, Bpifrance entraîne des investissements croissants de partenaires à ses côtés, soit en tant que co-investisseurs dans les entreprises, soit en tant que co-souscripteurs dans les fonds, contribuant ainsi à maximiser l'effet de levier sur les ressources que Bpifrance mobilise (ses ressources propres ou celles que des investisseurs tiers, notamment l'Etat au titre des programmes tels que le PIA ou France 2030, lui confient).

En second lieu, j'aimerais apporter quelques précisions sur deux thématiques soulevées par le rapport de la Cour. Concernant la mise en place de nouvelles activités, que la Cour juge « *importante par rapport à son champ d'intervention initial* », il convient de souligner, comme le rappelle la Cour elle-même, qu'elle s'est toujours faite dans le respect des missions qui sont définies par la loi et, surtout, avec l'accord du conseil d'administration, c'est-à-dire avec l'aval de l'Etat et de la Caisse des Dépôts. Sans reprendre l'ensemble des cas cités par le rapport, je souhaite revenir sur deux activités récemment mises en place par les équipes de Bpifrance qui me semblent particulièrement transformantes et porteuses d'avenir pour la banque.



Si la création du fonds LAC 1, dont on rappelle qu'il investit au capital de grandes entreprises cotées françaises afin, notamment, d'obtenir une représentation dans la gouvernance en vue d'y exercer le rôle d'un actionnaire actif, marque un tournant dans la stratégie de mobilisation de capitaux privés (et notamment étrangers) au bénéfice d'entreprises françaises, il ne constitue en aucune façon un écart ni par rapport à la loi (on rappelle que l'ordonnance de 29 juin 2005 relative à la banque publique d'investissement dispose à son article 1A, que Bpifrance « *peut stabiliser l'actionnariat de grandes entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française* ») ni par rapport à la doctrine d'intervention de Bpifrance qui, dès 2013, visait une action en soutien de grandes entreprises stratégiques. Percevant bien le potentiel dont recèle le développement de la gestion pour compte de tiers comme relai de la mobilisation des ressources des actionnaires, le conseil d'administration de Bpifrance a donné son accord à la réalisation de ce projet, dans toute ses composantes : la souscription par Bpifrance dans le fonds à hauteur de 1,1Md€, la levée d'environ 2Md€ complémentaires auprès de nombreux investisseurs français et étrangers, la mise en place d'une capacité d'endettement du fonds à hauteur de 1Md€ et la gestion du fonds par Bpifrance. Naturellement, je partage le souci de la Cour de tirer, le moment venu, un bilan de son activité, notamment dans la perspective de la levée du fonds successeur.

De même, la décision stratégique de lancer les fonds Bpifrance Entreprises 1 & 2 dans le but de permettre à des particuliers d'investir leur épargne dans des entreprises non cotées essentiellement françaises a été autorisée par la gouvernance. Plus encore, la mise en place de cette activité s'est faite en réponse à une demande explicite des pouvoirs publics, le ministre de l'Economie et des Finances ayant publiquement annoncé qu'il avait « *demandé au directeur général de Bpifrance [...] de travailler sur un produit financier Bpifrance, qui permettra aux Français d'investir plus facilement leurs économies dans les entreprises françaises* »¹. Et si la démocratisation du capital investissement ne figure explicitement ni parmi les missions législatives ni dans la doctrine de Bpifrance, on peut considérer que, dans une interprétation large, la mise en place de ces fonds ouverts à l'épargne populaire contribue à deux des missions que la loi confie à la banque. En effet, l'initiative :

- i. participe au soutien de la compétitivité de l'économie car les fonds Bpifrance Entreprises permettent de dégager des ressources qui seront investies dans l'économie ;
- ii. favorise l'innovation financière dans la mesure où, comme l'indique la Cour elle-même, d'autres acteurs privés ont, après la réussite commerciale du fonds Bpifrance Entreprises 1, suivi l'exemple de Bpifrance en mettant en place des dispositifs similaires visant à orienter l'épargne des particuliers vers le capital investissement.

La Cour, enfin, estime qu'il existe désormais un risque de substitution aux investisseurs privés et, partant, considère que la poursuite de la croissance des interventions en fonds propres de Bpifrance n'est pas justifiée, d'autant plus que les fonds de capital-innovation et de capital-développement français ont accumulé plus de 20Md€ de montant mobilisable (*dry powder*). Bpifrance est naturellement particulièrement vigilant concernant son emprise sur le marché du capital innovation ou du capital développement. Pour autant, je ne pense pas, contrairement à la Cour, qu'il y ait un risque d'effet d'éviction des acteurs privés. Ainsi, pour ne prendre que cet exemple, nous estimons que les montants investis par Bpifrance ont représenté entre 10 et 15% des montants levés par les start-ups françaises sur les 10 dernières années et moins de 10% en 2021. Ce poids est plutôt en repli au moins depuis 2016 : les sources de financement privé ont progressé au même rythme que les financements apportés par Bpifrance, ce qui laisse penser que nous ne sommes pas en présence d'un effet d'éviction.

De même, les arguments relatifs au *dry powder* doivent être relativisés. Le fait que les montants investis soient inférieurs aux montants levés sur une année, outre qu'ils ne correspondent pas aux mêmes fonds, n'est pas surprenant : dans un marché dont la taille augmente d'année en année, il semble logique que le *dry powder* en fasse de même et rien n'indique qu'il garantisse, à lui seul, la poursuite de la croissance du marché. L'inverse semble d'ailleurs plus probable qui plus est dans une période conjoncturellement

¹ Interview de Bruno Le Maire du 27 mars 2019 au *Figaro* (<https://www.lefigaro.fr/conjoncture/2019/03/27/20002-20190327ARTFIG00150-bruno-le-maire-face-a-la-chine-et-aux-etats-unis-l-europe-doit-s-affirmer-comme-une-puissance-souveraine.php>).



difficile. Rappelons qu'en face des 20Md€ de *dry powder* cumulés de tous les fonds français, les seules levées des startups françaises représentaient plus de 11Md€/an sur les deux dernières années ! Enfin, ce *dry powder* ne permettra que partiellement de faire face aux nouveaux besoins qui vont émerger dans un contexte d'accentuation des besoins d'investissement pour financer la TEE de l'appareil productif, d'accélération des mutations technologiques et, plus largement, de réindustrialisation.

Souhaitant que ces quelques remarques puissent contribuer à apporter un éclairage complémentaire aux analyses de la Cour dont je souligne une nouvelle fois la qualité, je vous prie de croire, Monsieur le Premier Président, en l'expression de mes respectueuses salutations.

Nicolas Dufourcq