

Cour des comptes



ENTITÉS ET POLITIQUES PUBLIQUES

# BPIFRANCE

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

Rapport public thématique

Synthèse

Novembre 2016

## **AVERTISSEMENT**

**Cette synthèse est destinée à faciliter la lecture et l'utilisation du rapport de la Cour des comptes.**

**Seul le rapport engage la Cour des comptes.**

**Les réponses des administrations et des organismes concernés figurent à la suite du rapport.**

# Sommaire

<b>Introduction</b> .....	5
<b>1</b> La mise en place de Bpifrance : une étape franchie avec succès ..	7
<b>2</b> Un réel dynamisme, mais un positionnement stratégique à clarifier pour chacun des métiers .....	11
<b>3</b> Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé .....	15
<b>Recommandations</b> .....	21



# Introduction

La banque publique d'investissement (BPI), dénommée Bpifrance, a été créée par la loi du 31 décembre 2012. Elle avait vocation à poursuivre et amplifier le soutien public au financement des entreprises, pour faire face au risque d'assèchement de certains compartiments du marché du crédit ainsi qu'aux insuffisances en fonds propres qui pouvaient freiner la croissance des entreprises.

Trois ans après sa création, il est encore trop tôt pour mesurer pleinement l'impact des interventions de Bpifrance. Ce premier bilan vise donc principalement à analyser les conditions de mise en place de la banque et les modalités d'exercice de ses missions. Il identifie également les principaux enjeux auxquels l'entité est aujourd'hui confrontée, après une première phase de développement rapide et au regard des évolutions de la situation économique et financière du pays intervenues entre 2012 et 2016.

Le présent rapport considère l'action de Bpifrance dans toutes ses dimensions : à la fois ses activités pour compte propre, c'est-à-dire financées sur ses ressources propres, et ses activités pour compte de tiers – à savoir l'État ou d'autres collectivités publiques, avec des ressources confiées par ces collectivités.

## Le groupe Bpifrance

Le groupe Bpifrance, dont le capital est détenu à parité par l'État, via un établissement public, l'EPIC Bpifrance, et la Caisse des dépôts et consignations, est organisé sous forme d'une holding de tête, la société anonyme Bpifrance (statut de compagnie financière), qui agit au travers de ses filiales. Le groupe Bpifrance comptait, au 31 décembre 2015, un effectif de 2 190 ETP. Le total de son bilan consolidé s'élevait à 63,8 Md€ en 2015.

Le financement en crédits des entreprises est exercé au travers principalement de la filiale Bpifrance financement, établissement de crédit, et, dans une moindre mesure, de Bpifrance régions. Les deux métiers principaux du pôle financement sont l'octroi de crédits aux entreprises et de garanties des crédits bancaires.

Pour les interventions en fonds propres, les deux filiales concernées sont Bpifrance participations et Bpifrance investissement. Le pôle investissement de Bpifrance est organisé autour de trois métiers :

- les fonds de fonds, qui investissent notamment dans d'autres fonds privés de capital développement, capital amorçage, capital-risque ;
- l'investissement direct dans les PME afin d'alimenter celles-ci en fonds propres ou quasi-fonds propres (dit métier fonds propres PME) ;
- l'investissement dans les grosses PME, les entreprises de tailles intermédiaires (ETI) et les grandes entreprises (GE), dit métier « moyennes et grosses capitalisations ».

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

# Introduction

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

## Répartition des interventions de Bpifrance entre activités pour compte propre et activités financées sur des ressources publiques

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

Source : Cour des comptes d'après données Bpifrance



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

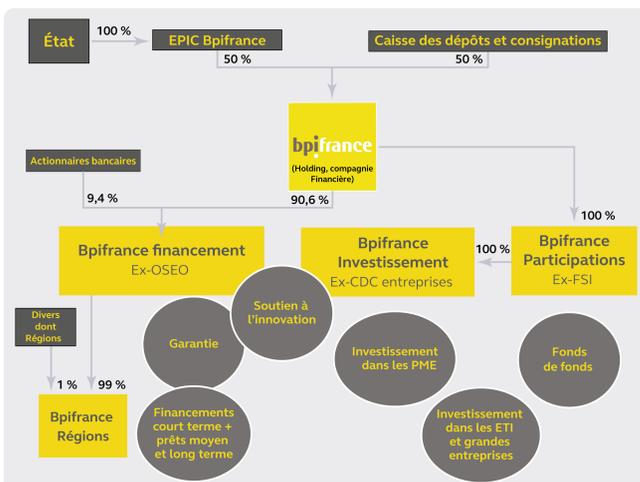
**Une nouvelle banque publique, née du regroupement de trois entités existantes**

**L'installation de Bpifrance a été rapide**

Bpifrance est la dernière étape, à ce jour, d'une longue histoire de politiques publiques en faveur du financement et du soutien aux entreprises. Bpifrance est certes une entité nouvelle. Mais la plupart des outils qu'elle met en œuvre sont l'héritage des différentes structures regroupées en son sein (Oséo, CDC Entreprises, le Fonds stratégique d'investissement (FSI) et FSI Régions), et dont les racines sont parfois très anciennes. Si Bpifrance n'a pas eu à réinventer de nouveaux

outils, elle a, en revanche, été confrontée à la nécessité de regrouper des entités très différentes du point de vue de leurs métiers, de leurs habitudes de travail, de leur taille et de leurs niveaux de rémunération. La constitution d'un groupe commun représentait un défi. Pourtant, la direction de Bpifrance a réussi à créer rapidement une entité unique, dotée d'une identité commune et d'une image positive. Si la mise en place de Bpifrance a été rapide, sa structuration interne n'est pas encore pleinement finalisée sur plusieurs aspects, dont notamment la mise en place d'un dispositif de gestion et de contrôle des risques pleinement conforme aux exigences fixées par le superviseur.

**Structure simplifiée du groupe Bpifrance et de son actionariat**



Source : Cour des comptes

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

## L'existence d'un point d'entrée unique pour le financement des entreprises est désormais une réalité

L'objectif de rationalisation des différents dispositifs qui présidait à la création de Bpifrance a été rempli. Les entreprises peuvent disposer auprès d'un interlocuteur unique de la quasi-totalité de la palette des instruments financiers mobilisables (des crédits jusqu'au fonds propres), y compris dans le domaine du soutien aux exportations avec l'intégration récente de la direction des garanties publiques de la Coface au sein de Bpifrance.

## La gouvernance : une complexité pour le moment maîtrisée

Les sujets de gouvernance, qui étaient particulièrement sensibles lors de la constitution de Bpifrance, se sont atténués.

## Le débat sur la place des régions au sein de la gouvernance de Bpifrance est apaisé

Alors que les modalités d'association des régions à la BPI avaient fait l'objet, en 2012, d'un débat intense, les relations entre Bpifrance et les régions se sont finalement pacifiées. L'enjeu aujourd'hui, dans le nouveau contexte créé par la réforme territoriale, est davantage de renforcer la complémentarité des actions entre les régions et Bpifrance afin d'éviter les risques de redondance et de gaspillage.

## La détention à parité du capital de Bpifrance par l'État et la Caisse des dépôts constitue un équilibre fragile mais qui fonctionne jusqu'à présent

Alors même que les préoccupations des deux actionnaires relèvent de logiques différentes, la parité actionnariale n'a donné lieu à aucun conflit à ce jour. Elle n'est cependant pas exempte de risques de blocage à terme si les intérêts des actionnaires composant l'actuelle gouvernance ne se trouvent plus alignés.

## L'existence de l'EPIC Bpifrance, structure portant l'actionnariat de l'État dans BPI, ne se justifie pas

Cette entité sert aujourd'hui essentiellement à contourner les règles relatives à l'allocation des fonds publics et nuit à la transparence vis-à-vis du Parlement. L'EPIC permet notamment d'octroyer, de manière irrégulière, la garantie de l'État sur la dette de Bpifrance sans passer par une loi de finances et d'alimenter les fonds de garantie des prêts bancaires par recyclage interne du dividende versé par le groupe Bpifrance à l'État.

## Une montée en puissance rapide facilitée par des dotations publiques accrues

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

Cette montée en puissance concerne tous les métiers de Bpifrance. Les encours moyens de crédits octroyés aux entreprises par Bpifrance financement ont enregistré, entre 2012 et 2015, une progression de 79 %, passant de 14,6 Md€ à 26 Md€. Le financement de l'innovation s'est élevé à 1,3 Md€ en 2015, en progression de 75 % par

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

rapport à 2013. Les investissements en fonds propres ont augmenté de 42 % sur la période 2013-2015, passant de 1,2 à 1,8 Md€. Au-delà de la progression quantitative de ses interventions, ce sont également les aspects plus qualitatifs de l'action de BPI qui sont relevés, en particulier ses nombreuses initiatives en faveur de l'accompagnement des entreprises et de la dynamique entrepreneuriale. Son action est appréciée des différentes parties prenantes, entreprises, banques, sociétés de capital investissement, régions. Aujourd'hui, Bpifrance constitue un acteur de référence dans l'ensemble de ses métiers, tant sur le volet du financement en crédits que des interventions en fonds propres.

## Cette croissance de l'activité a néanmoins été soutenue par des financements publics en hausse

La progression rapide des interventions de Bpifrance repose sur un soutien fort de l'État que ce soit à travers des dotations budgétaires, des crédits du programme des investissements d'avenir confiés en

gestion à Bpifrance dont la progression au cours des dernières années explique, pour une large part, celle des interventions de Bpifrance, ou de la garantie indirecte des emprunts de Bpifrance par l'État.

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

La création de Bpifrance s'est accompagnée de contreparties salariales qui sont certes souvent inévitables dans des processus de fusion mais qui, au cas d'espèce, auraient pu être mieux maîtrisées. On constate notamment une augmentation, pas toujours justifiée, des rémunérations de certains cadres dirigeants.

### Rémunération moyenne de sept cadres dirigeants du comité exécutif et du comité de management général présents en 2012

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

Source : Cour des comptes d'après données Bpifrance

\* Taux de croissance annuel moyen





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

**Le financement en crédits des entreprises : un infléchissement nécessaire de la production après une phase de forte croissance**

**Les interventions de Bpifrance en matière de crédits aux entreprises ont revêtu une ampleur et une dynamique beaucoup plus fortes que celles d'Oséo**

### Évolution de la production de Bpifrance financement<sup>1</sup>

(Md€)	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	Variation entre 2012 et 2015	Taux croissance annuel
<b>FINANCEMENT MOYEN ET LONG TERME</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>37%</b>	<b>11,1%</b>
Crédits moyen et long terme	3,5	3,7	3,8	4,1	18%	5,7%
dont prêts à moyen ou long terme	2,1	2,4	2,5	2,9	38%	11,3%
dont crédit-bail	1,4	1,3	1,3	1,2	-13%	-4,6%
Prêts de développement sans garantie	1,2	1,4	2,0	2,3	91%	24,1%
<b>FINANCEMENT COURT TERME</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>280%</b>	<b>56,0%</b>
Mobilisation de créances, y compris au titre du CIR (nouveaux engagements)	0,6	0,7	0,8	0,8	21%	6,7%
Préfinancement du CICE (nouveaux engagements)		0,8	1,7	1,6	106%	43,4%
<b>TOTAL PRODUCTION</b>	<b>5,3</b>	<b>6,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,8</b>	<b>66%</b>	<b>18,3%</b>

Source : Bpifrance

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

Dans un contexte où la politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne (BCE) a favorisé une activité accrue des banques sur le marché du financement des entreprises, Bpifrance a de fait axé ses efforts sur les prêts de développement sans garantie, qui visent notamment à financer les actifs immatériels ou les besoins en fonds de roulement des entreprises, et le préfinancement du CICE, pour lesquels l'offre bancaire est plus restreinte. On note également la poursuite d'une inflexion stratégique, entamée sous Oséo, avec une évolution vers des entreprises de taille plus importante. Cette évolution répond largement à une volonté politique affirmée de soutien en faveur des ETI. Les TPE/PME demeurent toutefois, en nombre, les principales clientes de Bpifrance.

<sup>1</sup> Pour le financement à moyen et long terme, les chiffres *supra* correspondent aux cumuls des engagements de l'année considérée au 31 décembre, i.e. aux contrats signés et ayant fait l'objet d'un décaissement. Les mobilisations de créances correspondent à la valorisation annuelle des nouvelles autorisations délivrées à des nouveaux clients (produits d'avance et crédit d'impôt recherche). S'agissant du préfinancement du CICE, le montant des engagements nouveaux correspond aux autorisations dont la date d'ouverture se situe dans l'année.

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

## Répartition des actions de Bpifrance en financement par taille d'entreprises<sup>2</sup>

Montant (M€)	2012	2015	% total en 2012	% total en 2015
TPE	1 040	1 208	12 %	10 %
PME	4605	5845	54 %	47 %
ETI	2 354	4 093	27 %	33 %
GE	598	1234	7 %	10 %
<b>TOTAL</b>	<b>8 596</b>	<b>12 379</b>		

Source : Bpifrance

Si les interventions de Bpifrance dans le financement en crédits des entreprises témoignent d'une prise de risque qui n'est que légèrement supérieure à celles des banques privées, ce choix ne saurait lui être reproché. Compte tenu de sa nature d'établissement de crédit, soumis à la supervision directe de la BCE, Bpifrance ne doit pas prendre des risques inconsidérés, qui se traduiraient inévitablement par des coûts pour le contribuable.

**Compte tenu d'une situation aujourd'hui globalement sans tension sur le financement des entreprises, c'est la stabilisation et non plus la croissance des interventions dans le domaine du crédit qui doit être l'objectif de la banque**

Il ne s'agit naturellement pas de figer de manière définitive le dimensionnement des interventions de Bpifrance qui doit s'adapter en fonction des évolutions du contexte économique et financier

et des besoins des entreprises. Les conditions de financement des entreprises aujourd'hui plus abondantes et plus favorables (activité accrue des banques privées sur ce segment, taux d'intérêt très bas) doivent cependant appeler les actionnaires de Bpifrance à la plus grande vigilance sur l'intensité de son intervention.

**Le financement en fonds propres des PME : une intervention soutenue, au risque d'une concurrence entre acteurs publics**

**Les interventions de Bpifrance, en forte croissance, témoignent d'une stratégie d'investissement renouvelée**

La crise de 2008 a durement atteint le marché du capital investissement. Prolongeant l'action contra-cyclique de CDC Entreprises, les interventions de Bpifrance ont fortement augmenté au cours de la période 2013-2015, sous l'influence notamment du programme des investissements d'avenir (PIA). On note, par rapport à CDC Entreprises, la mise en œuvre d'une stratégie renouvelée sur plusieurs aspects, avec notamment une priorité accordée à la consolidation du marché du capital investissement.

**Cette progression comporte toutefois plusieurs risques**

La progression des interventions de Bpifrance dans le domaine du capital investissement en faveur des PME, à la

<sup>2</sup> Les activités de financement de Bpifrance (y compris les financements de court terme) sont entendues hors garantie, financement de l'innovation et activités de capital investissement. Elles peuvent toutefois inclure des éléments de garantie, dès lors que les analyses produites par Bpifrance considèrent le projet de financement des entreprises, ce qui peut inclure une garantie sur un prêt complémentaire du partenaire bancaire pour un projet de cofinancement, etc.

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

fois sur ses fonds propres et pour le compte du PIA, notamment sur le segment du capital innovation, soulève la question d'un risque de surabondance des fonds publics avec effet d'éviction vis-à-vis des fonds privés dans certains cas, notamment à travers une augmentation artificielle de la valorisation des entreprises. Elle pose aussi le problème de l'articulation entre les différentes interventions publiques, avec un risque de duplication, voire de concurrence. En outre, l'augmentation des interventions de Bpifrance sous forme d'investissements directs au cours des dernières années est porteuse de risques, comparée à des interventions indirectes sous forme de fonds de fonds qui devraient rester les vecteurs privilégiés.

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

**Le portefeuille de participations dans les moyennes et grosses capitalisations dont dispose Bpifrance, valorisé à près de 12,5 Md€ à fin 2015, est très largement hérité du Fonds stratégique d'investissement (FSI)**

Ce portefeuille a évolué de manière limitée depuis la création de Bpifrance. Les raisons en sont diverses. Dans certains cas, une liquidité insuffisante des participations explique leur absence de cession<sup>3</sup>. Dans d'autres cas, l'État actionnaire peut être réticent à ce que Bpifrance cède certaines lignes d'actifs afin de garder une possibilité d'influence sur les participations s'il les juge stratégiques, ou afin de conserver une marge de manœuvre en fonds propres suffisamment importante et flexible pour pouvoir réaliser des opérations d'investissement exceptionnelles en cas de besoin.

Portefeuille de grandes entreprises cotées au 31 décembre 2015

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

Source : Cour des comptes d'après données comptables de Bpifrance (la valeur de marché ou estimative représente la valorisation de la participation calculée à partir de la valeur boursière)

<sup>3</sup> C'est, par exemple, le cas du portefeuille d'ETI investies du temps du FSI, compte tenu d'investissements pour la plupart encore récents et de plus-values incertaines.

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

## **Bpifrance a souhaité faire évoluer sa stratégie d'intervention vers le financement des ETI de croissance**

Le FSI mettait l'accent sur le sauvetage d'entreprises stratégiques en termes d'emploi ou d'industrie pour le pays. Bpifrance a réorienté son action vers une logique générale de financement de marché, plus nouvelle, résultant de l'ambition affichée de soutenir de façon globale la compétitivité de l'économie française. Pour satisfaire cet objectif, Bpifrance concentre prioritairement son action sur le tissu des ETI. Les investissements réalisés dans les ETI apparaissent cependant, dans la période récente, en retrait par rapport aux objectifs que Bpifrance s'était fixés. Ce constat soulève des questions sur le rôle que peut jouer un acteur public sur ce segment d'entreprises, dans les conditions économiques et financières actuelles.

## **Le dimensionnement du portefeuille de participations de Bpifrance dans les moyennes et grosses capitalisations paraît élevé au regard de la nature des nouveaux investissements réalisés dans des ETI de croissance**

Il apparaît que la stratégie d'investissement de Bpifrance dans les ETI et les grandes entreprises s'est, dans certains cas, éloignée de la doctrine d'intervention qui a prévalu lors de sa création. Celle-ci privilégiait alors le financement des faillites de marché et l'apport « d'argent frais »<sup>4</sup> dans les entreprises. La conjoncture économique et financière a changé depuis, et justifie vraisemblablement une évolution de la stratégie de Bpifrance. Il demeure que le dimensionnement du portefeuille de participations de Bpifrance dans les moyennes et grosses capitalisations paraît élevé au regard des nouveaux

investissements effectivement réalisés par Bpifrance dans des ETI de croissance, dont certains ne semblent pas présenter d'intérêt stratégique particulier et/ou répondre à un besoin de financement des entreprises qui ne pourrait être satisfait par le secteur privé. En outre, leur capacité à générer des plus-values futures demeure incertaine et, comme toutes les interventions sous forme d'investissements directs, elles exposent davantage l'établissement qui les réalise à des risques politiques ou d'image.

## **L'État et la Caisse des dépôts devraient clarifier ce qu'ils souhaitent faire de cet important portefeuille de participations**

En effet, jusqu'à présent, on constate que Bpifrance est confrontée à des objectifs qui peuvent paraître contradictoires : utiliser le segment des moyennes et grosses capitalisations pour dégager un rendement élevé permettant de compenser d'autres activités moins rémunératrices ou l'utiliser pour répondre à des besoins de financement des entreprises ne pouvant être satisfaits par le secteur privé. Ces contradictions reflètent, pour partie, celles des actionnaires de Bpifrance. L'État, tout en fixant des objectifs de rentabilité, souhaite disposer d'une marge de manœuvre en fonds propres suffisamment importante et flexible pour pouvoir réaliser des opérations d'investissement exceptionnelles en cas de besoin et le cas échéant pourvoir aux besoins de financement de Bpifrance financement, tout en veillant à ce que cette enveloppe soit investie sur des participations porteuses de sens pour la sphère publique. La Caisse des dépôts et consignations apparaît, quant à elle, davantage guidée par un objectif patrimonial.

<sup>4</sup> Un apport sous forme d'argent frais désigne un investissement en numéraire, sur le marché primaire, censé accroître réellement les avoirs de l'entreprise, par opposition à un investissement sous forme de rachat de titres, effectué sur le marché secondaire.



## 3 Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé

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

Jusqu'à présent, les résultats financiers de Bpifrance ont été positifs, tant en termes de rentabilité que de solvabilité. Pour autant, ces résultats se sont accompagnés d'une hausse des charges d'exploitation, qui risque de créer une base de coûts rigides. En outre, les résultats positifs de Bpifrance s'expliquent en grande partie par

l'apport de financements publics importants, notamment de la part de l'État. Or, dans la deuxième phase de son développement qu'aborde aujourd'hui Bpifrance, plusieurs incertitudes ne sont pas levées, qu'il s'agisse des financements nouveaux que l'État pourrait consentir, des arbitrages qu'il pourrait prendre sur les rôles respectifs du PIA et de la banque publique et, s'agissant des deux actionnaires, de la doctrine d'intervention qu'ils souhaitent voir mise en œuvre sur chacun des segments d'activités de Bpifrance dans un environnement économique et financier différent de celui de 2013.

### Des résultats jusqu'ici positifs

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

Le résultat net du groupe Bpifrance (hors reclassement des titres d'Orange) a fortement augmenté en 2014 et, dans une moindre mesure, en 2015 (+ 10 %) pour s'établir à 676 M€.

# Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé

## Évolution du résultat net de Bpifrance (en M€)<sup>5</sup>

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

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

La hausse du résultat net de Bpifrance, hors reclassement d'Orange, résulte :

- pour le pôle investissement, des plus-values du programme de cession des participations dans des grandes entreprises, dans un contexte de hausse des valorisations boursières ;
- pour le pôle financement, d'une augmentation du résultat net de Bpifrance financement. Cette augmentation est néanmoins portée par un effet volume lié à l'augmentation continue des encours de prêts qui tire le produit net bancaire à la hausse. Elle s'explique également par la faiblesse du coût du risque, dans la mesure où une large partie des risques pris par Bpifrance dans son activité de

prêts est à la charge des finances publiques (voir *infra*).

## La solvabilité de Bpifrance est satisfaisante au niveau du groupe<sup>6</sup>

En 2015, celui-ci affichait un ratio de solvabilité de 33,1 %, soit bien supérieur au ratio minimum de 8 % requis par la réglementation bancaire dans le cadre des normes de Bâle III. Ceci témoigne du fait que le groupe Bpifrance est surcapitalisé au regard des risques qu'il prend, compte tenu de l'ampleur des fonds propres logés dans la filiale Bpifrance participations.

## Une hausse des charges d'exploitation qui risque de créer une base de coûts rigides

### Les charges d'exploitation de Bpifrance s'inscrivent dans une tendance très dynamique malgré une inflexion en 2015

La mise en place de Bpifrance et la montée en puissance rapide de son activité se sont traduites par une hausse des charges d'exploitation qui concerne au premier chef la masse salariale, mais également différents coûts de fonctionnement liés aux prestations externes, à la politique immobilière et à des frais de déplacement et de représentation élevés.

<sup>5</sup> Le résultat de Bpifrance en 2013 est présenté *pro forma*. Il s'agit d'une reconstitution du résultat sur l'année complète des entités consolidées dans Bpifrance investissement, Bpifrance financement et Bpifrance SA par agrégation des postes comptables mais après neutralisation d'opérations réciproques les plus significatives. En 2014, le reclassement des titres d'Orange de participations mises en équivalence en actifs disponibles à la vente, dû à la perte d'influence notable de Bpifrance liée à la cession de 1,9 % du capital, a généré un résultat net consolidé de 661,3 M€. Le résultat net des fonds de garantie est obtenu en retranchant au résultat net des fonds de garantie et des aides à l'innovation le montant de la provision collective sur les activités garantie et innovation. L'écart entre le résultat du groupe et la somme de ceux des filiales s'explique par les impôts et taxes au niveau consolidé et des effets de consolidation.

<sup>6</sup> La solvabilité de Bpifrance est examinée par la BCE, en tant que superviseur, à deux niveaux : au niveau du groupe et au niveau de la filiale qui porte l'activité bancaire, c'est-à-dire Bpifrance financement. L'appréciation de la solvabilité par le superviseur diffère fortement entre ces deux niveaux : elle est satisfaisante au niveau du groupe et insuffisante au niveau de Bpifrance financement à partir de 2017.

# Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé

## Évolution des charges d'exploitation (en M€)

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

Source : dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

### Cette progression fait peser un risque d'effet de ciseau sur l'activité de prêt et sur le résultat de Bpifrance financement

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

## Évolution du produit net bancaire de Bpifrance financement (en M€)

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

Source : dossiers des conseils d'administration de Bpifrance SA

Les charges d'exploitation, s'inscrivant en progression depuis 2013, créent un risque d'effet de ciseau sur l'activité de Bpifrance financement, amplifié par le fait que ces charges sont rigides à la baisse.

Il convient d'anticiper suffisamment tôt les évolutions de revenus pour pouvoir baisser rapidement les charges d'exploitation le cas échéant et éviter que l'effet de ciseau ne se produise.

### Un modèle économique et financier présentant des fragilités intrinsèques

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

### L'activité de financement présente une forte dépendance aux concours publics

L'activité de financement de Bpifrance repose pour une part importante sur l'octroi de financements publics –

# Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé

essentiellement en provenance de l'État – permettant d'alimenter des fonds de garantie et des aides à l'innovation. En effet, à la différence d'une banque classique, une partie importante des risques pris par Bpifrance dans son activité de prêts ne pèse pas sur son résultat mais est en pratique à la charge des finances publiques. Ainsi, le résultat de Bpifrance financement, de l'ordre de 100 M€, ne se traduit pas par un bénéfice pour les finances publiques. Le financement de l'activité de Bpifrance financement représente une dépense nette de l'ordre de 400 M€ par an pour l'État, le résultat net des fonds de garantie, hors dotations nouvelles, s'établissant à -459 M€ en 2013 et -402 M€ en 2014<sup>7</sup>.

Ces besoins de financement ont été, jusqu'à présent, satisfaits principalement grâce au recyclage de ressources héritées notamment de l'ex-Oséo et de l'ex-FSI, sans que l'État n'ait eu à en assumer directement le coût budgétaire réel. Or, ce recyclage, qui constitue au demeurant un contournement des principes budgétaires, atteint aujourd'hui ses limites.

Dès 2017, Bpifrance devra donc faire face à des décisions importantes en matière de financement, d'une part pour compenser des dotations de l'État aux fonds de garantie structurellement en baisse, et d'autre part pour satisfaire les exigences prudentielles en matière de fonds propres. Les projections des ressources nécessaires à l'augmentation de l'activité de Bpifrance telle que prévue par le plan à moyen terme 2016-2019 font apparaître un besoin de financement non résolu de

Bpifrance financement de 2,4 Md€ entre 2017 et 2019, dont 607 M€ pour les seuls fonds de garantie. Les perspectives d'activité à l'horizon 2019 et l'évolution de la réglementation bancaire conduisent, par ailleurs, à anticiper un besoin en fonds propres au niveau de Bpifrance financement.

## En outre, la capacité du pôle investissement à dégager durablement des résultats s'avère incertaine

En effet, le pôle investissement de Bpifrance est essentiel dans la formation du résultat de Bpifrance puisqu'à lui seul il représente 80 % du résultat consolidé du groupe. Si les résultats du pôle investissement ont été positifs ces trois dernières années, il existe des incertitudes sur sa capacité à engendrer du résultat de manière pérenne, notamment en cas de non-renouvellement du stock de plus-values latentes de son portefeuille d'investissement. La stratégie de Bpifrance consiste, en effet, à céder autant que possible et progressivement son portefeuille de participations dans des grandes entreprises cotées afin de dégager des plus-values et remployer des fonds en direction des ETI et PME de croissance. Ces participations sont cependant, par nature, peu ou pas liquides et leur capacité à dégager des plus-values est incertaine.

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

<sup>7</sup> Le résultat net positif des fonds de garantie en 2015, à hauteur de 35 M€, est artificiellement élevé en raison du changement de modèle de provisionnement des risques intervenu cette année.

# Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé

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

Après une première phase de mise en place et de développement, qui a été résolument volontariste, Bpifrance entre dans une nouvelle phase de son existence. Elle doit faire face à de nouveaux enjeux en termes de rythme de développement et de positionnement de son activité. En effet, trois ans après sa création, Bpifrance fait face à un contexte économique et financier différent de celui qui avait conduit à sa constitution. L'investissement des entreprises non financières a, en 2015, pratiquement retrouvé son niveau de 2008 qui représentait un point haut. Depuis 2012, la politique monétaire accommodante de la BCE a allégé les contraintes de liquidité des banques privées et permis d'accroître leur présence sur le marché des entreprises. Bpifrance est confrontée, dans le même temps, aux limites de son modèle financier qui dépend des apports de l'État, lui-même soumis à de fortes contraintes budgétaires.

## Pour faire face à cet ensemble de défis, la banque a élaboré des orientations stratégiques qui ne répondent pas complètement aux enjeux qu'elle doit affronter

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

du groupe. Cette stabilisation n'est en réalité que très partielle. D'une part, elle ne concerne que les activités de Bpifrance pour compte propre, à l'exclusion des activités financées en tout ou partie par l'État ou les personnes publiques qui, elles, continuent d'augmenter. D'autre part, la stabilisation de l'activité envisagée désigne un ralentissement de l'augmentation de la production annuelle et non une croissance zéro des nouveaux prêts, aides ou investissements réalisés chaque année. Par conséquent, l'activité globale de Bpifrance a vocation à continuer d'augmenter entre 2016 et 2019 même si c'est à un rythme globalement moindre qu'entre 2013 et 2015.

Les hypothèses d'activité, en réalité en hausse, du plan à moyen-terme induisent des besoins en dotations publiques importants qui ne sont pas résolus à ce jour.

La croissance des encours de prêts envisagée dans le plan 2016-2019 suppose, par ailleurs, un rehaussement des plafonds de la garantie du programme d'émission de titres de Bpifrance jusqu'ici octroyée par l'EPIC. Pour pouvoir prêter davantage, Bpifrance a besoin de s'endetter davantage sur les marchés financiers. Toute hausse éventuelle du plafond de garantie du programme d'émission de Bpifrance devrait cependant être précédée d'une réflexion sur le niveau et la soutenabilité de l'endettement du pôle financement.

# Un modèle économique et financier fragile qui impose un développement maîtrisé

## Une stratégie de développement et de financement à préciser

L'État doit déterminer, pour l'avenir, le montant des ressources publiques disponibles pour financer l'activité de garantie de crédits et d'innovation à horizon 2019, ce qui permettra de fixer de manière réaliste les objectifs d'activité de Bpifrance dans ces domaines. Il est nécessaire, à cet égard, que l'État définisse des priorités entre les différents outils de financements publics à sa disposition que sont les crédits budgétaires et le programme d'investissements d'avenir.

Les deux actionnaires, État et Caisse des dépôts, devront clarifier la question du dimensionnement du portefeuille de participations de Bpifrance dans les grandes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire. En l'état actuel, il apparaît que le groupe possède un excédent de fonds propres par rapport aux exigences règlementaires

de l'ordre de 5 Md€, localisé dans le portefeuille de participations ETI-grandes entreprises. Une réflexion stratégique devrait être menée en conséquence par les actionnaires sur le dimensionnement de ce portefeuille et sur l'emploi de cet excédent de capital, afin qu'il en soit fait le meilleur usage possible, au-delà de Bpifrance.

Dans le contexte actuel, une stabilisation de l'activité de Bpifrance, complétée par la maîtrise rigoureuse des charges d'exploitation de la structure, et une clarification de la stratégie de financement par l'État des activités de Bpifrance, sont les principes qui devraient guider les réflexions des actionnaires sur l'évolution du modèle économique et financier de Bpifrance.

# Recommandations

## **La Cour formule les recommandations suivantes :**

### **Au directeur général de Bpifrance**

1. mettre en place rapidement un dispositif de gestion des risques pleinement conforme aux exigences réglementaires ;
2. stabiliser les rémunérations des cadres dirigeants du groupe sur la durée du plan à moyen terme 2016-2019 de Bpifrance ;
3. contenir strictement le volume des interventions en fonds propres sous forme d'investissements directs à destination des PME ;
4. mettre en place un pilotage budgétaire efficace, et assurer une maîtrise rigoureuse de l'évolution des charges d'exploitation, en particulier de la masse salariale.

### **À l'État et à la Caisse des dépôts et consignations conjointement :**

5. mettre en place un dispositif d'évaluation externe de l'impact socio-économique des interventions de Bpifrance ;

6. veiller, dans la situation économique et de marché actuelle, à maîtriser le développement de l'activité à moyen terme de Bpifrance.

### **À l'État :**

7. supprimer l'EPIC Bpifrance ;
8. inscrire la garantie octroyée à Bpifrance en loi de finances et dans les engagements hors bilan de l'État ;
9. éviter tout recoupement entre les interventions de Bpifrance au titre du PIA et celles au titre de ses fonds propres dans le domaine du capital investissement au profit des PME ;
10. préciser de manière explicite et transparente le financement du plan d'affaires de Bpifrance.