



Le 13 décembre 2019

Le Premier président

à

Monsieur Édouard Philippe
Premier ministre

Réf. : S2019-2929

Objet : La mise en œuvre, en France, du plan d'investissement pour l'Europe

En application des dispositions de l'article L. 133-3 du code des juridictions financières, aux termes duquel elle peut contrôler les organismes qui bénéficient du concours financier de l'État, d'une autre personne soumise à son contrôle ainsi que de l'Union européenne, la Cour a examiné les conditions de mise en œuvre en France du plan d'investissement pour l'Europe (PIE), communément appelé « plan Juncker ».

Adopté en juin 2015 grâce au rôle actif de la France, le PIE a été justifié par le constat que l'Europe accusait un retard d'investissement estimé, en 2013, à deux points de produit intérieur brut. Destiné à inverser cette tendance et à favoriser les investissements susceptibles d'accroître la compétitivité de l'Europe, le PIE repose essentiellement sur la mobilisation de 315 Md€, avec la création du fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS), comportant un fonds de garantie de 26 Md€ financé par l'Union européenne et des fonds propres de la Banque européenne d'investissement (BEI) à hauteur de 7,5 Md€, ces moyens créant ensuite un effet de levier en mobilisant des financements publics et privés.

En 2017, l'Union européenne a décidé d'étendre la période d'investissement jusqu'à 2020, de porter la capacité financière du FEIS à 500 Md€ et d'accorder davantage d'importance à l'additionnalité dans le choix des projets financés, c'est-à-dire de projets pour lesquels la BEI estime la probabilité de perte supérieure à 2 % et qui ne pourraient se financer dans des conditions normales de marché.

À l'issue de son enquête, la Cour m'a demandé, en application des dispositions de l'article R. 143-11 du même code, d'appeler votre attention sur les observations et recommandations suivantes.

1. LA FRANCE OBTIENT DES RÉSULTATS NOTABLES EN TERMES DE FINANCEMENTS ET DE PROJETS FINANCÉS GRÂCE À UNE BONNE MOBILISATION DES ACTEURS

1.1. Une mise en œuvre reposant sur un opérateur principal, la BEI et, en France, sur des institutions financières publiques et privées

Grâce au FEIS, la BEI, dont le capital avait été augmenté en 2013, a accru sa capacité de financement additionnelle au profit, en particulier, de projets jugés risqués et ne présentant pas de garantie suffisante aux yeux des établissements de crédit. La France a su tirer parti de l'accroissement du volume annuel de prêts de la BEI, sa part dans l'encours total de prêts de la Banque passant de 9 % en 2010 à 10 % en 2017, même si elle se situe, aujourd'hui encore, loin derrière l'Espagne et l'Italie.

Dès le lancement du plan, la France a décidé d'apporter, à celui-ci, un co-financement à hauteur de 8 Md€ *via* la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et Bpifrance, les financeurs privés étant appelés à se mobiliser également sous diverses formes (prêts bancaires, participations en fonds propres, rehaussement de crédit, etc.). Les porteurs de projets ont été invités à s'adresser à la BEI directement ou *via* leur établissement financier. Le Gouvernement a fait le choix, en 2015, d'une organisation souple : l'administration française, en particulier le Secrétariat général pour l'investissement (SGPI), accompagne les porteurs de projet qui le souhaitent, les conseille, mais ne centralise ni ne filtre les demandes de financement, limitant son rôle à suivre l'état d'avancement de ces dernières. La direction générale du Trésor (DGT) a connaissance des dossiers acceptés par la BEI lorsqu'ils sont présentés dans les instances de la banque.

1.2. Une montée en puissance rapide du plan en France

Un premier bilan montre que la France a su mobiliser les porteurs de projets publics et privés (collectivités territoriales, entreprises privées, délégataires de service public) et les établissements financiers dans des délais rapides.

Au 31 décembre 2018, la France se plaçait en tête des États membres avec près de 12 Md€ de financements accordés par la BEI, dont 9,6 Md€ en faveur de projets d'infrastructure et de recherche-développement et 2,3 Md€ en faveur des entreprises de tailles intermédiaire (ETI) et des petites et moyennes entreprises (PME), représentant un montant total d'investissements de 50 Md€. La forte implication de la CDC et de Bpifrance a joué un rôle important. L'implication du secteur du capital-investissement et du capital-risque, qui prennent une part croissante dans le financement des entreprises, est également une caractéristique de la mise en œuvre du plan en France.

2. LES PROJETS FINANCÉS EN FRANCE CORRESPONDENT GLOBALEMENT À LA CIBLE, MAIS CERTAINS AURAIENT PU SE FINANCER SANS INTERVENTION DU PIE

Les projets financés relèvent de deux catégories principales : les projets d'infrastructure (transport, énergies renouvelables, efficacité énergétique, très haut débit) et de recherche-développement d'une part, les ETI-PME innovantes qui ne trouvent pas de financement classique, d'autre part.

2.1. Les projets d'infrastructure : des montants de financements mobilisés massifs, mais une additionnalité variable

Le volet « infrastructures et innovation » du PIE regroupe trois types d'interventions :

- des prêts directs de la BEI (24 projets financés au 31 décembre 2018, pour un montant moyen de 110 M€) ;
- des prises de participation dans des fonds d'infrastructures, avec 19 projets et 350 sous-projets ;
- des garanties accordées pour quatre projets à des intermédiaires financiers, tels que l'Agence française de développement (AFD), permettant un partage des risques entre acteurs, la garantie européenne étant apportée à une partie (souvent 50 %) de l'investissement total.

La CDC a eu un rôle moteur dans la mise en œuvre, en France, du volet « infrastructures » du PIE. Elle a été co-investisseur, conseil et promoteur de plateformes d'investissements ou de projets ; elle a facilité les relations avec les collectivités territoriales et favorisé le financement de petits projets.

Le financement et la réhabilitation de l'habitat social ou intermédiaire constituent l'un des axes du PIE. Parmi les projets de ce type bénéficiant de la garantie européenne et d'un financement direct (prêt), trois concernent directement la CDC ou sa filiale CDC Habitat (ex-Groupe SNI [société nationale immobilière]). Ces projets, qui ont permis plus de 2,2 Md€ d'investissement, ont pu bénéficier d'un effet d'aubaine, dans la mesure où ils auraient très probablement pu trouver des financements alternatifs.

Les fonds d'infrastructures, qu'il s'agisse de fonds français ou de fonds étrangers présents en France, dans lesquels la BEI a pris une participation garantie par le FEIS, ont levé 8,3 Md€ entre 2016 et 2018. La présence de la BEI parmi les principaux souscripteurs contribue à rassurer les investisseurs privés qui font preuve d'un grand intérêt pour une classe d'actifs jugée sûre et offrant des perspectives de revenus réguliers, au point que le risque de voir apparaître des bulles ne peut être totalement écarté. Ces fonds d'infrastructure, qui sont principalement consacrés aux énergies renouvelables et au très haut débit, interviennent *via* des participations dans des sociétés privées de construction et d'exploitation, le cas échéant dans le cadre de délégations de service public ; l'apport du « plan Juncker », s'il ne peut pas être considéré comme déterminant dans tous les cas, a probablement accéléré le montage financier de certains projets.

Au total, le volet Infrastructures-innovation du PIE a représenté 80 % des financements obtenus par la France qui se sont concentrés sur quelques dizaines de projets, dont quelques-uns pour des montants élevés. Dans certains cas, l'appréciation du risque, censée justifier un financement par le PIE, apparaît discutable et l'additionnalité n'est pas avérée, dans la mesure où le niveau de risque de ces projets aurait pu être couvert par des financements plus conventionnels. Il en est ainsi du programme de réhabilitation de logements sociaux par Adestia, autre filiale de CDC Habitat, qui présente un niveau de risque mesuré pouvant être couvert par des financements classiques. Il en est de même pour plusieurs fonds d'infrastructures alors que des fonds similaires créés par les mêmes sociétés de gestion pour des montants équivalents voire supérieurs ont pu se financer exclusivement par le marché sans apport du PIE. Enfin, outre-mer, des projets qui devaient être financés par l'agence française de développement (AFD) l'ont été finalement par le PIE en raison de conditions de financement meilleures.

2.2. Les ETI et PME : une cible globalement atteinte

Le volet du PIE en faveur des ETI et PME (20 % de l'enveloppe de financements obtenus par la France) vise à répondre aux difficultés de financement rencontrées par les entreprises, en particulier les jeunes entreprises innovantes, confrontées, dans leur phase de développement, à des contraintes propres (absence de garantie sur les biens personnels des dirigeants ou sur l'actif de l'entreprise) qui restreignent leur capacité à accéder à des financements bancaires. Les dispositifs développés dans le cadre du PIE s'appuient en partie sur des dispositifs préexistants, qu'il s'agisse de garanties de prêts ou de prises de participation dans des fonds de capital-risque et capital-développement.

En France, la mise en œuvre repose principalement sur Bpifrance qui dispose en particulier d'une délégation assez large de la part du Fonds européen d'investissement (FEI), filiale de la BEI, pour ce qui concerne l'instruction et la décision des garanties de prêts InnovFin¹, qui s'adressent aux PME.

L'examen de la gestion de cette procédure a montré que les conditions dans lesquelles elle s'effectuait étaient dans l'ensemble satisfaisantes : la cible des PME innovantes et de technologie est globalement respectée ; la majorité des projets financés présente des particularités qui semblent indiquer l'existence d'une réelle additionnalité. Les conditions proposées par Bpifrance se révèlent attractives pour les bénéficiaires, moins par les taux pratiqués que par le différé d'amortissement du prêt particulièrement adapté aux spécificités de ce type d'entreprises. Ce dispositif permet également aux dirigeants d'éviter leur dilution dans le capital.

Néanmoins, pour un quart des 61 dossiers examinés par la Cour, leur financement par le Plan Juncker paraît contestable : certains dossiers acceptés sont peu innovants (par exemple, une entreprise de vente de matériels de bricolage et de jardinage, une attraction dans un parc zoologique, un logiciel de gestion de flotte de camions d'une entreprise de transport) ; d'autres concernent des investissements déjà réalisés ou ne présentant de problème de financement particulier ; enfin certains bénéficiaires sont des entreprises bien notées et ne présentant donc pas de difficulté d'accès à des financements classiques.

La Cour a également identifié des cas d' « abonnements » à des financements successifs (14 % de la totalité de la base de prêts InnovFin accordés par Bpifrance entre 2015 et 2018) qui, sans être contraire aux règles, ne sont pas toujours bien justifiés ; enfin, les prêts sont très concentrés dans les grandes métropoles.

Le rôle important des fonds et fonds de fonds dans la mise en œuvre du PIE est une particularité française. Bpifrance a pris une participation dans un certain nombre d'entre eux aux côtés du FEI. L'intervention de ces fonds présente des avantages incontestables : effet de levier, partage des risques entre investisseurs, bonne connaissance des secteurs. Elle n'est cependant pas sans risques et l'intervention du PIE dans le financement des fonds peu apparaît peu nécessaire alors que le capital-investissement est extrêmement porteur depuis plusieurs années. Enfin, si l'intervention du PIE dans les levées de fonds est généralement appréciée par les autres investisseurs, l'absence d'information sur les projets financés par ces fonds ne permet pas d'apprécier si l'appui apporté par le PIE a eu un vrai effet additionnel.

¹ Les prêts InnovFin (financement européen de l'innovation) créés par l'Union européenne dès 2012, sont des prêts bancaires bénéficiant d'une garantie du FEI. Devenus le principal instrument de financement des ETI-PME du plan Juncker, ils sont distribués en France principalement par Bpifrance et par plusieurs réseaux bancaires privés.

3. LA COUR SUGGÈRE QUELQUES PISTES D'AMÉLIORATION NOTAMMENT POUR LE FUTUR DISPOSITIF EUROPÉEN « InvestEU »

Au moment où s'élaborent les conditions de mise en place du plan d'investissement pour l'Europe (InvestEU) qui regroupera le plan Juncker et d'autres dispositifs de financement européen de l'investissement, la Cour, s'appuyant sur ses constats, souligne l'intérêt d'une déconcentration des décisions d'investissement et la nécessité d'un suivi attentif et d'une évaluation rigoureuse des projets financés ainsi que d'une définition plus précise de l'additionnalité des financements.

3.1. À stratégie d'investissement inchangée, privilégier la déconcentration

Le rôle joué par les institutions financières publiques et privées dans la mise en œuvre du plan Juncker met en évidence l'importance d'un réseau territorial pour détecter les projets d'investissement et porter une appréciation sur leur viabilité qui aille au-delà de la prise en compte de critères techniques et financiers. L'enjeu de la proximité ne se pose probablement pas dans les mêmes termes pour de grands projets d'infrastructure, pour lesquels la BEI a une pratique et une expertise reconnues de longue date, et pour les ETI-PME où la dimension stratégique et humaine et en particulier le rôle et la vision du dirigeant constituent des éléments déterminants d'appréciation de la qualité d'un projet d'investissement.

La prochaine refonte des instruments financiers de l'Union européenne dans un dispositif global dénommé « InvestEU » doit permettre un accès direct à la garantie de l'UE pour les banques nationales de développement à hauteur de 25 %. Une déconcentration d'une partie de la décision aux opérateurs nationaux pourrait être l'occasion de mobiliser les réseaux de proximité pour faire émerger des projets dans tous les territoires et pas seulement dans les grandes métropoles.

3.2. Améliorer le suivi global et l'appréciation de l'efficacité réelle du plan

Le suivi de l'avancement du plan d'investissement pour l'Europe reste focalisé sur des montants de financements accordés. Si cette information est utile, il est nécessaire de se doter d'outils d'analyse moins sommaires, tant pour la dernière année de réalisation du plan Juncker que pour InvestEU qui lui succédera. La Cour a constaté, du reste, qu'il était difficile d'exploiter utilement des données qui additionnent de manière indifférenciée des projets très divers du point de vue de leur finalité, de leur taille et de leurs caractéristiques, des montants de financements individualisés et des enveloppes globales, des crédits classiques et des opérations financières plus sophistiquées ou des prises de participation. Enfin, aucune information n'est donnée sur les montants réellement investis par les nombreux fonds ou fonds de fonds bénéficiaires de prises de participations publiques.

Un vrai dispositif d'évaluation des effets économiques globaux du plan est également nécessaire, compte tenu des montants en jeu, des risques financiers potentiels notamment sur certaines classes d'actifs, et des effets attendus sur la croissance et l'emploi dont la réalité n'est actuellement pas mesurée par rapport aux annonces initiales de 2015.

La mise en place d'un dispositif global de suivi et d'évaluation des effets du PIE souhaitée par la Cour rejoint une préoccupation similaire concernant les effets des Programmes d'investissements d'avenir engagés depuis 2010 et du Grand plan d'investissement lancé en 2017.

3.3. Poursuivre la nécessaire clarification de l'effet d'additionnalité pour les projets financés

La question de l'additionnalité a été traitée dans un rapport de la Cour des comptes européenne (CCE)², et la Cour arrive à des constatations similaires sur une probable surestimation de sa mesure dans un certain nombre de cas. De même, les chiffres sur l'effet de levier doivent-ils être pris avec prudence, en particulier du fait de l'existence fréquente de financements multiples sur un même projet.

Il apparaît nécessaire de poursuivre les orientations retenues lors de la prolongation du PIE en 2017 pour rendre plus objectifs et mieux justifier les critères d'appréciation de l'additionnalité des projets financés. Des progrès ont été obtenus lors des discussions au niveau européen sur le futur InvestEU, à l'initiative notamment de la France. Encore faut-il que les critères qui seront adoptés soient ensuite mis en œuvre de manière homogène entre les opérateurs européens et nationaux, de façon à avoir une approche harmonisée, juste et équilibrée des risques pris. Cela implique un travail opérationnel à conduire entre les administrations concernées, les opérateurs financiers publics qui auront un accès direct à 25 % de la garantie de l'UE, et enfin la BEI.

À l'issue de son enquête, la Cour formule donc les quatre recommandations suivantes :

Recommandation n° 1 : inciter les instances européennes compétentes à définir les critères de l'additionnalité de façon objective et s'assurer de leur mise en place chez les différents opérateurs de manière homogène ;

Recommandation n° 2 : assurer un suivi des projets financés dans le cadre du PIE, faisant notamment apparaître les investissements effectivement réalisés, en particulier en ce qui concerne les fonds et fonds de fonds ;

Recommandation n° 3 : renforcer le dispositif de contrôle interne de Bpifrance notamment pour mieux justifier les cas de financements successifs en faveur d'un même bénéficiaire (procédure de prêts InnovFin) ;

Recommandation n° 4 : mettre en place un dispositif d'évaluation des effets économiques globaux du plan permettant d'apprécier son impact sur la croissance et l'emploi.

Je vous serais obligé de me faire connaître, dans le délai de deux mois prévu à l'article L. 143-4 du code des juridictions financières, la réponse, sous votre signature, que vous aurez donnée à la présente communication³.

Je vous rappelle qu'en application des dispositions du même code :

- deux mois après son envoi, le présent référé sera transmis aux commissions des finances et, dans leur domaine de compétence, aux autres commissions permanentes de l'Assemblée nationale et du Sénat. Il sera accompagné de votre réponse si elle est parvenue à la Cour dans ce délai. À défaut, votre réponse leur sera transmise dès sa réception par la Cour (article L. 143-4) ;
- dans le respect des secrets protégés par la loi, la Cour pourra mettre en ligne sur son site internet le présent référé, accompagné de votre réponse (article L. 143-1) ;

² Rapport spécial 03/2019. *FEIS : des mesures s'imposent pour en faire un véritable succès*, 29 janvier 2019.

³ La Cour vous remercie de lui faire parvenir votre réponse, sous forme dématérialisée, via *Correspondance JF* (<https://correspondancejf.ccomptes.fr/linshare/>) à l'adresse électronique suivante : greffepresidence@ccomptes.fr (cf. arrêté du 8 septembre 2015 modifié portant application du décret n° 2015-146 du 10 février 2015 relatif à la dématérialisation des échanges avec les juridictions financières).

- l'article L. 143-9 prévoit que, en tant que destinataire du présent référé, vous fournissiez à la Cour un compte rendu des suites données à ses observations, en vue de leur présentation dans son rapport public annuel. Ce compte rendu doit être adressé à la Cour selon les modalités de la procédure de suivi annuel coordonné convenue entre elle et votre administration.

Signé le Premier président

Didier Migaud