

PREMIERE CHAMBRE

S 2023-0494-1

DEUXIEME SECTION

RAPPORT PORTANT SUR UNE ENTREPRISE PUBLIQUE

(Article R. 143-11 du code des juridictions financières)

BPIFRANCE

Exercices 2016 à 2021

Le présent document, qui a fait l'objet d'une contradiction avec les destinataires concernés,
a été délibéré par la Cour des comptes, le 30 mars 2023.

**En application de l'article L. 143-6 du code des juridictions financières, la communication de
ces observations est une prérogative de la Cour des comptes, qui a seule compétence pour
arrêter la liste des destinataires.**

TABLE DES MATIÈRES

RECOMMANDATIONS.....	10
INTRODUCTION.....	11
1 UN OPÉRATEUR CENTRAL DU SOUTIEN AUX ENTREPRISES, QUE LA PUISSANCE PUBLIQUE PEINE À ENCADRER.....	12
1.1 Un opérateur plus intégré et mieux capitalisé, dont l'organisation reste complexe	12
1.1.1 L'intégration progressive de la plupart des guichets en faveur de la création et du développement des entreprises.....	12
1.1.1.1 Des missions définies de manière large, des actionnaires soucieux de centrer l'action de Bpifrance sur les carences de marché.....	12
1.1.1.2 De nouveaux transferts d'activité à Bpifrance renforçant son rôle de guichet unique pour les entreprises	13
1.1.2 Une fusion-absorption qui permet de financer par l'emprunt de nouveaux investissements en fonds propres	14
1.1.3 Des résultats plus difficiles à appréhender dans la nouvelle organisation	16
1.1.4 Une séparation entre compte propre et compte État parfois ambiguë, un développement significatif des activités pour compte de tiers	16
1.2 Une gouvernance complexe en raison de la multiplicité des intervenants.....	20
1.2.1 Un organisme intermédiaire, l'EPIC Bpifrance	20
1.2.2 Un actionnariat conjoint État-CDC, une représentation de l'Etat éclatée	21
1.2.3 Des débats sur les orientations stratégiques de Bpifrance.....	22
1.2.4 Une relation avec les régions à améliorer	23
1.3 Des progrès de gestion interne, des fragilités persistantes en matière de ressources humaines et d'informatique	25
1.3.1 Une gestion délicate des ressources humaines	25
1.3.1.1 Des collaborateurs de plus en plus nombreux et de plus en plus jeunes.....	25
1.3.1.2 Des rémunérations qui diffèrent selon les métiers et entités	26
1.3.1.3 Un recours aux prestataires extérieurs qui a plus que doublé en cinq ans	27
1.3.2 Une communication offensive, une notoriété indiscutable, des méthodes d'évaluation.....	27
1.3.2.1 Une communication considérée comme un levier d'action sur les entreprises	27
1.3.2.2 Une action connue et favorablement perçue par les entreprises	28
1.3.2.3 L'intérêt de réaliser des évaluations intermédiaires	29
1.3.3 Les difficultés de l'informatique	30
1.3.3.1 Une dépendance aux prestataires extérieurs	30
1.3.3.2 Des difficultés opérationnelles	31
1.3.3.3 Le respect du règlement général sur la protection des données (RGPD) : un chantier à achever	32
1.3.4 Une amélioration de la gestion des risques à poursuivre	32
1.3.4.1 Des risques de nature variée, proches de ceux des autres établissements bancaires	32
1.3.4.2 Un cadre de gestion des risques en progrès mais à affiner et peu contraignant.....	34
2 UNE CONTRIBUTION UTILE AU FINANCEMENT DES PME ET DES TPE, DONT LE CARACTÈRE SUBSIDIAIRE DOIT ÊTRE CONSERVÉ.....	39
2.1 La garantie des crédits bancaires, une procédure utile pour le développement des TPE et PME, reposant sur des dotations publiques	39

2.1.1	Une procédure utile, mais un dynamisme profitant essentiellement aux garanties internes dirigées vers les prêts de Bpifrance.....	40
2.1.2	Un dispositif assurantiel équilibré par des dotations publiques	42
2.1.2.1	Une volonté de la tutelle de Bpifrance de limiter la consommation de fonds publics en sortie de crise	43
2.1.2.2	Une contribution limitée des redéploiements de crédits et des financements européens.....	43
2.1.3	Un pilotage complexe, recouvrant des enjeux financiers importants.....	44
2.2	Un encours de prêts directs de Bpifrance en forte progression sur son volet moyen et long terme	46
2.2.1	Des segments d'activité inégalement dynamiques	46
2.2.1.1	Un encours croissant, une production annuelle impactée par la crise	46
2.2.1.2	La participation de Bpifrance à la distribution de prêts garantis par l'État	48
2.2.1.3	Les prêts sans garantie, un produit spécifique à Bpifrance.....	50
2.2.2	Un principe de cofinancement qui ne règle pas complètement la question du positionnement de Bpifrance vis-à-vis des banques de marché	51
2.2.2.1	Un principe de cofinancement à mieux documenter	51
2.2.2.2	Une exposition globalement plus risquée que celle des acteurs de la place	52
2.2.2.3	Une part de marché modeste en matière de crédit aux PME, plus forte sur le crédit-bail immobilier	54
2.2.3	Des risques à apprécier dans leur globalité, tant pour les actionnaires que pour les fonds publics.....	54
2.3	Un soutien à l'innovation éclaté entre les métiers du financement et d'investissement en fonds propres	56
2.3.1	Une direction en principe unique pour les entreprises innovantes	56
2.3.2	Des mécanismes de prêts et de garanties pour l'innovation très largement subventionnels.....	57
2.4	Une croissance des investissements en fonds propres soutenue par les activités de gestion pour compte de tiers	58
2.5	Des prestations d'accompagnement des entreprises qui contribuent à la notoriété de Bpifrance	59
2.5.1	Des programmes d'accompagnement destinés aux dirigeants d'entreprises, de la start-up à l'ETI	59
2.5.2	La reprise des programmes de soutien à la création d'entreprises	60
3	UN RÉSULTAT VARIABLE ET UN BILAN EN CROISSANCE REPOSANT EN PARTIE SUR DES RESSOURCES PUBLIQUES	62
3.1	Une documentation financière parfois difficile à exploiter.....	62
3.2	Une transparence insuffisante des flux financiers entre l'État et Bpifrance ..	63
3.2.1	De Bpifrance vers l'État : un reversement partiel des dividendes.....	63
3.2.2	Une cartographie des dotations budgétaires insuffisante	65
3.2.2.1	Les apports en capitaux propres nécessaires à la construction du groupe	65
3.2.2.2	Des ressources publiques dont le suivi pourrait être amélioré.....	65
3.2.2.3	Des rémunérations de Bpifrance au titre de la gestion des dispositifs publics qui ont doublé depuis 2016.....	67
3.2.3	Le recyclage des ressources : une pratique à rendre plus transparente	68
3.3	Des performances financières irrégulières	70
3.3.1	Un PNB volatil, dépendant des activités d'investissement	70
3.3.2	Des charges en progression constante et dont le pilotage pourrait être affiné ..	72
3.3.2.1	Des charges d'exploitation qui augmentent fortement	72
3.3.2.2	Un suivi des charges par métier qui pourrait être amélioré	73

3.3.3 Un résultat fluctuant, une rentabilité qui pourrait continuer de baisser.....	74
3.3.3.1 Un résultat et une création de valeur majoritairement non monétaires	74
3.3.3.2 Une rentabilité sur capitaux propres limitée et portée par les participations en fonds propres	75
3.4 Un endettement en hausse, une stratégie de moyen terme à définir	78
3.4.1 Une augmentation continue de la taille de bilan depuis 2016.....	78
3.4.2 Un endettement à surveiller.....	79
3.4.2.1 Des volumes d'endettement croissants	79
3.4.2.2 Un accès aux marchés financiers facilité par la garantie octroyée par l'EPIC et l'État.....	80
3.4.3 Des ratios prudentiels favorables mais qui pourraient baisser	81
3.4.4 Un besoin de capitaux et de liquidités toujours plus important.....	84
3.4.5 Une stratégie de croissance à définir au regard des moyens financiers disponibles.....	85

SYNTHÈSE

Créée par la loi du 31 décembre 2012, la banque publique d'investissement, Bpifrance, a regroupé les activités d'OSEO, de CDC Entreprises et du Fonds Stratégique d'Investissement au service du financement et du développement des entreprises. Le présent rapport est consacré à l'organisation et à la gouvernance du groupe Bpifrance, à l'analyse de ses résultats et à la traçabilité des ressources publiques destinées à financer son activité. Il consacre des développements à l'analyse de l'activité de financement de la banque publique, notamment l'octroi de prêts et de garanties particulièrement en direction des PME. Un second volet du contrôle de la Cour complète cette analyse en examinant l'activité d'investissement de Bpifrance, destinée au renforcement des fonds propres des entreprises, dans une perspective de soutien à l'innovation et à la croissance. Il fait l'objet d'un rapport¹ publié simultanément. La contribution de Bpifrance au soutien public à l'innovation et à l'exportation a fait l'objet de deux autres publications récentes².

La banque publique : un guichet unique dédié au financement des PME, une action utile et bien identifiée par les entreprises

Plus de 10 ans après sa création, Bpifrance bénéficie d'une excellente notoriété auprès des entreprises, qui apprécient la simplification du paysage institutionnel opéré par ce guichet unique.

Depuis une réorganisation interne opérée en 2020, qui a eu pour effet connexe de permettre le renforcement par l'endettement de sa capacité d'investissement en fonds propres, le groupe est constitué d'une entité faîtière ayant le statut d'établissement bancaire, Bpifrance, de laquelle dépendent quatre filiales de premier rang. L'établissement bancaire regroupe les métiers du financement et de la garantie, les aides à l'innovation et le soutien aux entreprises en création. Les filiales viennent compléter les métiers de la banque publique, les principales d'entre elles étant Bpifrance Participations, qui porte les prises de participations en fonds propres directes ou via des fonds et des fonds de fonds, et Bpifrance Assurance Export qui agit au nom et pour le compte de l'État dans son domaine.

Sur les différents segments d'activité sur lesquels elle intervient, Bpifrance a une utilité reconnue pour le financement des phases les plus risquées de la vie et du développement des PME, notamment innovantes, en facilitant l'octroi de prêts, en prêtant elle-même directement, en investissant dans les entreprises ou dans des fonds de capital-risque et en gérant les investissements réalisés pour le compte de tiers, dont le PIA.

Des débats récurrents sur les orientations stratégiques

Le groupe Bpifrance est détenu par deux actionnaires principaux, dont le poids en termes de détention est équivalent : l'État, via l'EPIC Bpifrance, d'une part, et la Caisse des Dépôts et Consignations d'autre part. Les procédures de gouvernance sont respectées, mais le

¹ Cour des comptes, « Les activités d'investissement de Bpifrance », 2023.

² Cour des comptes, « Les aides publiques à l'innovation des entreprises », 2021 et « Les dispositifs de soutien à l'exportation », 2022.

contrôle de la banque publique, assuré conjointement par les deux actionnaires, est, au sein de l'État, réalisé par plusieurs administrations dont les priorités peuvent différer.

Les objectifs et les missions de Bpifrance sont définis de manière large par ses textes fondateurs et ont été précisés par sa doctrine d'intervention. Ces textes, qui définissent et encadrent l'intervention de Bpifrance, n'empêchent pas des débats récurrents entre les directions et services des ministères chargés de l'Économie et des Finances et la direction de la banque publique, qu'il s'agisse du positionnement de Bpifrance comme « banque du climat » ou de son intervention en matière de souveraineté économique.

De fait, les activités de la banque publique se sont largement diversifiées ces dernières années, que ce soit par la reprise d'activités jusque-là assurées par d'autres entités (activité de soutien à la création d'entreprises assurée jusqu'en 2019 par la Caisse des Dépôts et l'Agence France Entrepreneurs par exemple), par la mise en place de nouvelles activités (accompagnement des entrepreneurs, digital, etc.) ou par le développement de nouveaux outils au sein des activités existantes. Sur ce dernier point, la mise en place des fonds Lac 1 de soutien aux entreprises stratégiques ou BE1 et BE2 (tranches de fonds de capital-risque destinées à des particuliers) a soulevé des débats avec les actionnaires, car pouvant être considérés à la frontière des missions de Bpifrance.

Une organisation complexe, des efforts de gestion interne à poursuivre

Certaines activités de Bpifrance sont réalisées pour compte propre, les risques financiers y afférents étant portés par la banque publique, d'autres pour le compte de l'État, d'autres enfin pour le compte de tiers non étatiques, notamment du côté des prises de participations en fonds propres. Les activités de la banque publique s'appréhendent donc selon trois niveaux (entités juridiques, lignes métiers et compte propre, État ou de tiers) dont les périmètres ne sont pas superposables, ce qui rend l'organisation du groupe difficilement lisible.

Bpifrance, ayant une vision large des missions qui lui sont dévolues, a renforcé son organisation interne pour être en mesure d'y faire face : des directions ont été créées pour structurer les nouveaux métiers (accompagnement par exemple), le cadre de risques a été renforcé. Pour autant, d'autres pans de gestion rencontrent encore des difficultés. En matière de ressources humaines, la banque publique fait face à des difficultés de recrutement et de fidélisation de ses employés dans certains domaines (prises de participations en fonds propres notamment). Elle doit poursuivre l'effort de mise à niveau informatique entrepris récemment car des difficultés opérationnelles perdurent (respect du règlement général de protection des données par exemple). Enfin, si le cadre de gestion des risques s'est largement amélioré ces dernières années, notamment à la demande du superviseur qu'est la Banque Centrale Européenne, il reste à l'affiner et à le rendre contraignant, à l'image de ce qui se pratique dans les grandes banques.

Une montée en puissance des activités de Bpifrance favorisée par la crise et la relance

Les différents métiers de Bpifrance ont connu une progression notable de leur activité depuis 2016, entraînant une croissance de 47 % de l'encours de prêts (44,3 Md€ fin 2021) et une montée en puissance des prêts directs sans garantie adossés à des fonds de garantie internes (+110 % avec les financements de crise), l'encours atteignant, fin 2021, 15,6 Md€. Dans le même temps, les sommes mobilisées sur le soutien à l'innovation ont été multipliées par trois

depuis 2016, qu'il s'agisse de l'encours des prêts sans garantie à l'innovation (2,5 Md€ d'encours fin 2021), des aides accordées pour le compte du PIA 4 et de France Relance ou portées par le bilan de Bpifrance, qui atteignent 4,4 Md€ fin 2021. Les activités d'investissement se sont montrées également dynamiques, avec un encours sous gestion passé de 27,4 Md€ fin 2016 à 44,3 Md€ fin 2021, soit une progression de 62%.

Bpifrance a continué de mettre l'accent sur ses activités d'accompagnement des chefs d'entreprises, dont les enjeux financiers sont en comparaison modestes, mais qui sont appréciées des PME et dont l'impact positif sur leur trajectoire de croissance a été confirmée par plusieurs enquêtes universitaires.

Pendant la crise sanitaire, Bpifrance a pris sa part dans la distribution des prêts garantis par l'État après avoir commercialisé des prêts sans garantie aux caractéristiques assez proches. Elle a su mobiliser les facilités du plan de relance pour donner un nouvel essor au soutien à l'innovation et aux prêts sans garantie, dont les différentes variantes permettent notamment de financer les projets industriels et l'adaptation des entreprises à la transition énergétique.

Une vigilance nécessaire sur le provisionnement des risques et sur l'absence d'effet d'éviction des acteurs de marché

Cette montée en puissance des différents métiers a été favorisée par la mise en place d'un soutien public pour aider les entreprises pendant la crise sanitaire et relancer l'économie, qui s'est traduit par de nouveaux instruments comme les prêts Atout, et l'octroi de moyens complémentaires, pour le soutien à l'innovation par exemple. Cet essor rend nécessaire un pilotage robuste des différents dispositifs de soutien aux PME gérés par la banque publique.

S'agissant de la garantie des crédits aux PME, la politique volontariste promue par Bpifrance ne doit pas conduire à une moindre vigilance sur le provisionnement des risques et, dans le cas de nouveaux produits tels que la garantie des contrats d'approvisionnement en électricité, sur leur caractère assurable.

Les instruments déployés par Bpifrance pour soutenir les entreprises durant la crise sanitaire, puis en sortie de crise dans un objectif de relance et d'adaptation à la transition énergétique, ont renforcé son rôle de prêteur à moyen terme. De manière à ne pas créer d'effet d'éviction à l'égard des banques commerciales, Bpifrance devrait suivre de façon plus précise les cofinancements accompagnant ses prêts, et diminuer ses interventions quand le marché peut prendre le relais.

Il serait enfin nécessaire de procéder à une nouvelle évaluation des prêts sans garantie, dont le nombre a cru depuis le rapport de la Cour de 2015, et qui posent à la fois des problèmes de risque (ces prêts sont traditionnellement affectés d'un taux de sinistre plus important que les prêts classiques avec sûreté) et de positionnement face aux produits offerts par les banques commerciales.

Une documentation financière qui pourrait être améliorée, une traçabilité insuffisante des flux financiers publics

Des améliorations sont souhaitables en matière d'information financière à l'égard des actionnaires. La réorganisation interne de 2020 crée une cassure dans la lecture des états financiers consolidés de la banque publique, ce qui ne permet pas de dresser un historique de la situation financière de Bpifrance. De leur côté, les actionnaires reçoivent des documents, très

denses et souvent envoyés tardivement, qui ne présentent pas les informations de façon harmonisée et ne sont que très rarement assortis de mise en perspective historique.

Avant la mise en place d'un jaune budgétaire consacré à Bpifrance en 2022, les flux financiers de l'État vers Bpifrance n'étaient pas retracés dans un document spécifique. Le document, s'il a le mérite d'exister, peut encore être largement amélioré, en reprenant une perspective historique, en différenciant les flux à destination de l'EPIC de ceux à destination de Bpifrance, et en dissociant les activités gérées pour compte propre et celles gérées pour compte de tiers. Cet effort de documentation est d'autant plus important que les montants en jeu sont élevés : les ressources publiques à destination des fonds de garantie atteignent près de 1,3 Md€ en cumulé de 2016 à 2021, incluant un peu moins de 500 M€ de dotations budgétaires, le résiduel consistant notamment en des réallocations de dividendes (près de 450 M€) que l'État aurait dû percevoir ou l'abandon d'une avance d'actionnaire en 2020. Les montants réellement disponibles pour de nouvelles prises en garantie ne sont pas publics, et le circuit d'alimentation des fonds de garantie par des ressources publiques demeure particulièrement complexe : plus de 1,1 Md€ de dotations antérieures ont ainsi été réaffectées aux nouvelles capacités de prises en garantie sur la même période.

Des résultats financiers irréguliers, un bilan en croissance, une stratégie à encadrer

À l'exception de l'année 2020, Bpifrance dégage un résultat positif mais volatil, car principalement porté par l'activité d'investissement. Hors année de crise sanitaire (résultat net de -121 M€), il varie entre 723 et 1829 M€ entre 2016 et 2021. Malgré des charges en augmentation continue (+60% sur les exercices considérés, 870 M€ en 2021), la rentabilité de Bpifrance reste conforme aux attentes des actionnaires (les 4 % attendus par la Caisse des dépôts et consignations ont été dépassés la plupart des années, hors crise sanitaire).

Le bilan de Bpifrance a fortement augmenté depuis 2016, passant de 68 à 100 Md€, l'essor de la gestion pour compte de tiers venant s'ajouter à ce chiffre. Dans ses projections stratégiques, la banque publique envisage de porter son bilan à 108 Md€ en 2025 et de développer plus avant les activités pour compte de tiers. L'expansion de Bpifrance a été financée par les ressources publiques pour l'activité de garanties et d'innovation, par les capitaux propres financés par la dette pour l'activité d'investissement à la suite de la réorganisation juridique de 2020, et par un recours croissant à l'endettement pour l'activité de financement.

Or, cette croissance est consommatrice de liquidités. En effet, aucune des activités principales, que ce soit le financement ou l'investissement, ne génère de flux de trésorerie suffisant pour que son développement devienne progressivement auto-financé. Il en résulte un décalage entre les ambitions stratégiques de la banque publique, sa capacité à générer des ressources et les moyens qu'acceptent de lui fournir ses actionnaires. Ce décalage pourrait être résolu par la mise en place d'un plan stratégique et financier de moyen terme (ou « feuille de route ») établi avec ses actionnaires, fixant les objectifs d'intervention de la banque publique en fonction des moyens dont elle dispose et qu'elle est capable de dégager.

RECOMMANDATIONS

Stratégie et gouvernance

Recommandation n°8 (Bpifrance, Agence des Participations de l'État, Direction générale du Trésor, Caisse des dépôts et consignations, Direction du Budget) : Définir une feuille de route stratégique et financière cohérente avec les ressources que Bpifrance est capable de dégager.

Recommandation n°6 (Direction du Budget, Direction générale du Trésor) : Indiquer chaque année dans le jaune budgétaire consacré à Bpifrance :

- les fonds publics alloués par métier, en séparant les activités menées pour compte propre, pour compte de tiers et pour compte de l'État ;
- les montants des dividendes recyclés ;
- le solde réellement disponible pour les nouvelles prises en garantie.

Recommandation n°7 (Bpifrance) : Présenter annuellement au conseil d'administration l'évolution passée et à venir des charges établies au niveau consolidé et détaillées selon les principaux postes, à périmètre constant.

Fonctionnement

Recommandation n°2 (Bpifrance) : Adopter d'ici fin 2023 un calendrier de mise à niveau des systèmes informatiques et accélérer le mouvement d'internalisation des équipes informatiques.

Recommandation n°3 (Bpifrance) : Achever en 2023 la mise en place des dispositions relatives au respect du règlement général sur la protection des données.

Recommandation n°4 (Bpifrance) : Documenter les montants des concours apportés par les banques de marché dans les cas de cofinancement.

Recommandation n°5 (Bpifrance) : Procéder d'ici fin 2024 à une évaluation des prêts sans garantie.

Comptes de l'État

Recommandation n°1 (Direction générale du Trésor) : Inscrire dans les comptes de l'État la garantie accordée à Bpifrance.

INTRODUCTION

Le 6 juin 2012, le ministre de l'Économie a annoncé la création de la Banque publique d'investissement (Bpifrance), afin de soutenir, en l'amplifiant, le financement des entreprises tout en rationalisant un paysage institutionnel fragmenté. En effet, de nombreux canaux de financement des entreprises coexistaient sur des segments parfois proches, voire identiques, posant des difficultés d'articulation de l'action publique et de lisibilité pour les entreprises. La nouvelle entité est une banque publique de développement, telle que définie en 2015 par un règlement du Parlement européen et du Conseil³.

L'actionnariat de Bpifrance se répartit de manière égale et pour sa quasi-totalité entre l'État, actionnaire *via* l'EPIC Bpifrance, et la Caisse des dépôts et consignations (CDC). La structure du groupe a été modifiée en 2020, la société anonyme de tête, Bpifrance SA, ayant été absorbée par sa filiale Bpifrance Financement.

Dans un rapport public thématique publié en 2016⁴, la Cour avait estimé réussie la mise en place de cette entité aux capacités d'action démultipliées par rapport aux structures dont elle était issue, tout en appelant à la maîtrise de ses charges et à la stabilisation de son activité. Six ans plus tard, la dynamique d'expansion de Bpifrance est toujours à l'œuvre, rendant la banque publique de plus en plus centrale dans le soutien aux entreprises.

La première partie de ce rapport est consacrée à l'organisation et à la gouvernance de Bpifrance, dont le pilotage par la puissance publique est délicat, ainsi qu'à sa gestion interne, dont la robustesse s'améliore.

La deuxième partie traite l'évolution des métiers exercés au sein de Bpifrance Financement avant la fusion de 2020⁵. Ces métiers regroupent la procédure publique de garantie des crédits aux PME, dont une part sécurise des prêts directs de Bpifrance développés par la crise puis par le plan de relance, les prêts à court, moyen et long terme de Bpifrance, ainsi que le financement de l'innovation. La croissance de ces activités, globalement appréciées des PME, pose la question des risques liés à l'octroi de garanties de crédit, ainsi que celle de la complémentarité entre les interventions de Bpifrance et celles des acteurs de marché.

La troisième partie est consacrée à la traçabilité des ressources publiques dirigées vers Bpifrance pour lui permettre de mener à bien ses missions, ainsi qu'aux résultats, aux flux de liquidité et aux équilibres financiers de Bpifrance. La banque publique finance en effet ses activités par différentes sources, qu'il s'agisse de l'endettement pour le métier de prêts, des ressources publiques pour les fonds de garantie ou des apports en fonds propres pour l'investissement, l'ensemble étant placé au service d'une dynamique de croissance fortement consommatrice de capital.⁶

³ Règlement 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 : une banque nationale de développement est une entité juridique « exerçant des activités financières à titre professionnel, auxquelles un État membre (...) confère le mandat de mener des activités publiques de développement ou de promotion ».

⁴ Cour des comptes, « *Bpifrance, Une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider* », 2016.

⁵ Les métiers de l'investissement sont traités dans « *Les activités d'investissement de Bpifrance* », Cour des comptes, 2023.

⁶ Bpifrance Courtage et Bpifrance Assurance export sont exclues du champ du présent rapport.

1 UN OPÉRATEUR CENTRAL DU SOUTIEN AUX ENTREPRISES, QUE LA PUISSANCE PUBLIQUE PEINE À ENCADRER

1.1 Un opérateur plus intégré et mieux capitalisé, dont l'organisation reste complexe

Le modèle économique de Bpifrance présente de nombreuses caractéristiques qui en font un établissement bancaire à part : une activité de crédit entièrement refinancée sur les marchés en raison de l'absence d'activité de dépôts ; la gestion de plusieurs procédures publiques de soutien aux entreprises, répercutées ou non sur son bilan ; une activité d'investissements en fonds propres dont la contribution au résultat est prédominante.

Cet acteur bancaire d'un type particulier, au capital presque entièrement détenu par l'État et la Caisse des dépôts, dont les missions de soutien aux entreprises sont définies de manière large, a vu son architecture juridique modifiée en 2020 par une opération qui a eu pour effet d'accroître ses capacités d'intervention et de simplifier le pilotage du groupe. L'organisation interne résultant de la fusion n'a cependant pas gagné en simplicité, dans la mesure où la structure faîtière Bpifrance exerce plusieurs métiers bien distincts et où les activités réalisées pour compte propre ou pour compte de tiers ne sont pas toujours distinctement présentées.

1.1.1 L'intégration progressive de la plupart des guichets en faveur de la création et du développement des entreprises

1.1.1.1 Des missions définies de manière large, des actionnaires soucieux de centrer l'action de Bpifrance sur les carences de marché

Le rapport public de la Cour de 2015 rappelait l'historique de la création de Bpifrance, née en 2012 de la fusion de plusieurs entités publiques chargées de soutenir l'innovation et le financement des PME. La loi du 31 décembre 2012 sur la création de Bpifrance⁷ dispose que la banque publique est « *un groupe public au service du financement et du développement des entreprises, agissant en appui des politiques publiques conduites par l'État et conduites par les régions* » intervenant sur l'ensemble du cycle de vie d'une entreprise, de la création à la transmission via deux modes de financements principaux : les prêts et les investissements en fonds propres⁸. Les cibles prioritaires de son intervention sont constituées par les très petites entreprises (TPE), les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI), en particulier celles du secteur industriel.

⁷ Loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement, modifiant l'ordonnance n° 2005-722 du 29 juin 2005.

⁸ « Elle favorise l'innovation, l'amorçage, le développement, l'internationalisation, la mutation et la transmission des entreprises, en contribuant à leur financement en prêts et en fonds propres ».

Les missions de Bpifrance ont été d'emblée définies de manière très large, puisque qu'au-delà des missions de soutien à l'innovation et d'aide à la création, au développement et au financement des PME, qui étaient jusque-là dévolues aux entités auxquelles Bpifrance s'est substituée, la nouvelle banque publique est notamment censée « participer au développement des secteurs d'avenir, de la conversion numérique et de l'économie sociale et solidaire », « apporter son soutien à la mise en œuvre de la transition écologique et énergétique », et « stabiliser l'actionnariat de grandes entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française ».

Les modalités d'action de Bpifrance sont encadrées par une doctrine d'intervention adoptée par son conseil d'administration après présentation à l'Assemblée nationale et au Sénat le 15 mai 2013. Cette doctrine précise notamment que Bpifrance « *a vocation à intervenir sur les segments de marché ou dans les entreprises pour lesquels les autres acteurs financiers ne sont pas, ou pas assez, présents* ». Ceci revient à positionner Bpifrance sur les failles de marché sachant que la banque publique doit néanmoins dégager une rentabilité lui permettant de supporter une partie des coûts liés à ces missions d'intérêt général⁹.

Plus récemment, la lettre de mission adressée au directeur général de Bpifrance par ses deux actionnaires pour la période 2018-2023 insistait sur le renforcement de la sélectivité des interventions de Bpifrance dont il convenait d'assurer la « *pleine additionnalité* » vis-à-vis des acteurs de marché. Les deux actionnaires manifestaient leur souhait de voir la banque publique porter une attention particulière aux secteurs peu ou pas couverts par les acteurs privés, sans effet d'éviction de ces derniers.

Cette tension entre un champ d'intervention défini de manière large et la volonté de ne pas laisser un acteur public se substituer aux acteurs de marché est toujours présente, alors que Bpifrance affirme ses ambitions tant en matière de transition énergétique que d'accompagnement des entreprises innovantes sur les marchés financiers¹⁰ et de défense des entreprises présentant un intérêt stratégique.

1.1.1.2 De nouveaux transferts d'activité à Bpifrance renforçant son rôle de guichet unique pour les entreprises

À compter du 1^{er} janvier 2017, l'activité des garanties publiques à l'exportation a été transférée de la Coface à Bpifrance. Depuis cette date, Bpifrance Assurance Export, filiale de Bpifrance, assure la gestion des garanties publiques à l'exportation au nom, pour le compte et sous le contrôle de l'État. Bpifrance offre dans le même temps des financements à l'exportation dont le montant est plafonné à 25 M€ par opération en l'absence de cofinancier, et à 75 M€ dans le cadre d'un cofinancement.

À compter du 1^{er} janvier 2019, Bpifrance a repris l'Agence France Entrepreneur (AFE) ainsi que l'ensemble des missions de la Caisse des Dépôts (CDC) en faveur de la création d'entreprises. La même année, Bpifrance a repris les activités de développement de relations

⁹ « L'ensemble des interventions de Bpifrance, notamment celles qui lui sont confiées par les pouvoirs publics, doivent être financièrement soutenables » et Bpifrance « investit de manière avisée pour financer des projets de long terme » (loi du 31 décembre 2012 précitée).

¹⁰ Suite à la publication du rapport Lagarde-Bourdillon en 2021, qui soulignait les difficultés des « licornes » françaises (entreprises privées non cotées, valorisées plus de 1 Md€) dans leur accès aux marchés de capitaux, Bpifrance a souhaité contribuer à la constitution d'un « écosystème » plus favorable.

partenariales de long terme avec des fonds souverains étrangers, précédemment dévolues à CDC International Capital.

Le regroupement de ces différentes activités sous l'égide de la banque publique d'investissement renforce son statut de guichet unique en matière de soutien aux entreprises. Opérateur du prêt garanti par l'État puis des plans France Relance et France 2030, capable d'outiller l'État pour soutenir l'économie au plus fort de la crise sanitaire, Bpifrance constitue désormais un acteur central du soutien public aux entreprises.

1.1.2 Une fusion-absorption qui permet de financer par l'emprunt de nouveaux investissements en fonds propres

Jusqu'en 2020, le groupe Bpifrance était organisé autour d'une *holding*, Bpifrance SA, détenue à parts égales par l'État (via l'EPIC Bpifrance) et par la CDC. Cette holding, classée dans la catégorie des administrations publiques (APU)¹¹, était détentrice des entités suivantes :

- Bpifrance Financement (détenue à 91% par la holding), dotée du statut d'établissement de crédit et d'une capacité d'endettement de marché, dont les fonds propres atteignaient 3,9 Md€ au 31/12/2019 ;
- Bpifrance Participations, classée par l'INSEE dans la catégorie des ODAC (organisme divers d'administration centrale) comme son prédécesseur le FSI, son activité principale étant de porter les participations en fond propres du groupe Bpifrance. Ce statut lui interdisant de s'endetter à plus de 12 mois, la capacité d'investissement de Bpifrance Participations était limitée par le montant de ses fonds propres, qui atteignaient 20,3 Md€ à fin 2019 ;
- Bpifrance Assurance Export, également dotée du statut d'administration publique.

En tant que holding publique, Bpifrance SA était elle-même classée parmi les ODAC, et le niveau de ses fonds propres (0,9 Md€ au 31/12/2019) ne lui permettait pas de procéder à une augmentation de capital de Bpifrance Participations.

Dans le même temps, Bpifrance Financement était confrontée à un durcissement des contraintes prudentielles pesant sur son activité, en raison notamment du refus du régulateur européen d'admettre en tant que fonds propres les fonds de garantie publics venant sécuriser la délivrance de garanties aux banques de la place pour leurs crédits aux PME.

La restructuration du groupe Bpifrance réalisée en 2020 avait pour objectif de simplifier sa gouvernance grâce à la suppression de l'intermédiation de la holding, et d'optimiser son capital grâce à la remontée des fonds propres de Bpifrance Participations au niveau de la nouvelle entité faîtière. Elle s'est traduite par l'absorption de Bpifrance SA par sa filiale, Bpifrance Financement¹². Dans l'opération, Bpifrance Financement (renommée Bpifrance) a conservé son statut d'établissement de crédit et a fait disparaître en l'absorbant Bpifrance SA,

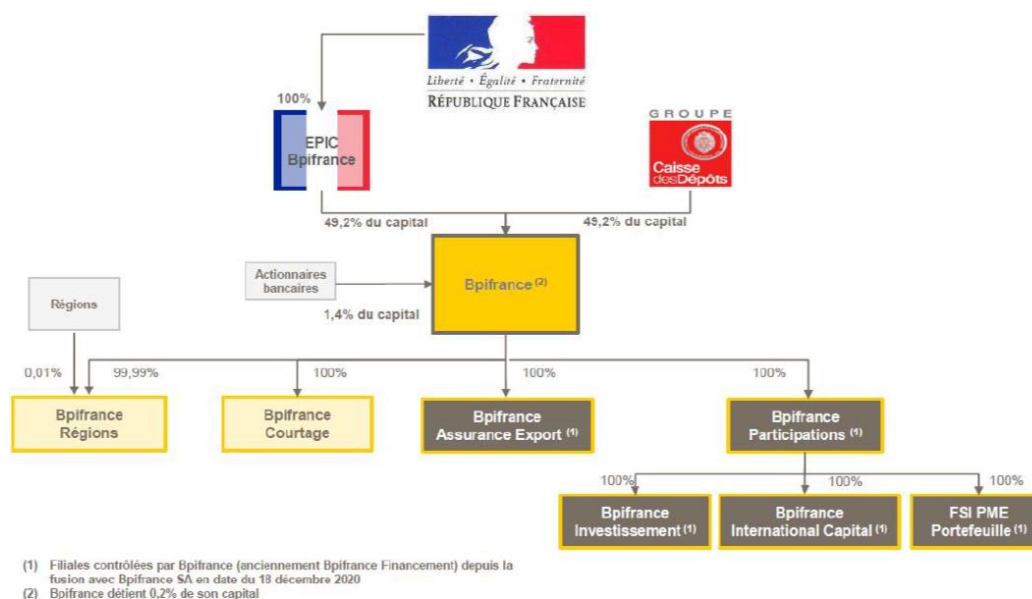
¹¹ Dans la classification de l'INSEE, le secteur des administrations publiques est l'ensemble des unités institutionnelles dont la fonction principale est de produire des biens et services non marchands ou d'effectuer des opérations de redistribution du revenu et des richesses nationales et dont les ressources proviennent majoritairement de contributions obligatoires versées par des unités appartenant à d'autres secteurs institutionnels.

¹² Ordonnance n° 2020-739 du 17 juin 2020 portant réorganisation de la Banque publique d'investissement. La fusion est effective depuis le 18 décembre 2020. L'EPIC et la CDC possèdent chacun 49,18% du capital de Bpifrance, des actionnaires privés 1,35% et le reste des actions (0,29%) est autodétenu par Bpifrance.

réduisant mécaniquement le périmètre des APU et remontant d'un cran la capacité d'endettement. En effet, alors que l'appartenance de la filiale Bpifrance Participations à la catégorie des ODAC (organisme divers d'administration centrale) lui interdit d'emprunter à plus d'un an, Bpifrance, entité de tête, a pu financer par la dette une augmentation de capital de 3 Md€ de cette filiale. Du fait de la fusion, les capitaux propres de l'entité de financement sont passés de moins de 4 Md€ à 25 Md€¹³.

Cette recapitalisation par l'emprunt réalisée à l'occasion de la restructuration juridique du groupe n'a pas mis un terme à sa recherche de nouvelles ressources, comme l'atteste la levée de fonds auprès d'investisseurs étrangers effectuée depuis lors par Bpifrance Investissement¹⁴.

Schéma n° 1 : Structure capitalistique de Bpifrance après la fusion interne



Source : Bpifrance, rapport annuel 2020

Désormais établissement de crédit, la société de tête du groupe, Bpifrance, est soumise à la réglementation bancaire¹⁵ qui lui impose certaines obligations, comme celles d'opérer aux conditions de marché ou de disposer d'un système de gestion des risques suffisamment robuste. Sa filiale Bpifrance Participations est la société de portefeuille qui détient l'ensemble des actifs gérés pour compte propre, Bpifrance Investissement, filiale à 100% de Bpifrance Participations, étant la société de gestion de portefeuille¹⁶ agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

¹³ L'opération a également permis le redéploiement de 400 M€ au bénéfice de l'activité de garantie, du fait de l'abaissement du seuil de redéploiement des fonds de garantie a été abaissé. La base de fonds propres et de résultats du groupe fusionné étant plus large que celle de Bpifrance Financement, l'impact de cette mesure sur la solvabilité du groupe a été jugée non significative.

¹⁴ Cf. rapport sur l'activité d'investissement de Bpifrance.

¹⁵ Arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'ACPR.

¹⁶ Telle que définie à l'article L532-9 du code monétaire et financier.

1.1.3 Des résultats plus difficiles à appréhender dans la nouvelle organisation

Sur le plan opérationnel, Bpifrance est gérée par grandes lignes de métiers, dont le découpage, qui repose sur les différents besoins des entreprises, ne reproduit qu'en partie son organisation juridique.

Quatre d'entre eux (financement - prêts, garantie, innovation et création), positionnés depuis la création de Bpifrance (ou depuis leur transfert à Bpifrance) dans l'établissement de crédit Bpifrance Financement relèvent depuis la fusion de la nouvelle entité faîtière. En ce qui concerne le métier d'innovation, il relève à la fois du financement (subventions et prêts), organisé dans l'établissement de crédit, et de l'investissement direct en fonds propres, organisé au sein de la filiale Bpifrance Investissement. Le métier d'accompagnement des entreprises, plus récent, est logé dans Bpifrance Participations car il est partiellement financé par le résultat de cette entité¹⁷.

Les fonctions transverses de l'ensemble des métiers (finances, stratégie, systèmes d'informations, ressources humaines, inspection et risques, etc.) sont pour leur part directement rattachées à la direction générale.

Cette dualité entre structure juridique et métier ne facilite pas l'appréhension des activités et des résultats du groupe car à une seule structure juridique peuvent correspondre plusieurs métiers et vice-versa. Ainsi, si la correspondance entre un métier et une entité juridique est relativement traçable dans certains cas (financement ou investissement), elle l'est moins pour d'autres (innovation, parfois séparée dans les documents entre innovation-financement et innovation-investissement, accompagnement, création¹⁸).

Du fait de la fusion-absorption réalisée en 2020, le pôle financement, qui regroupe notamment les activités de prêts et de garantie, ne relève plus d'une filiale spécifique bénéficiant d'une comptabilité qui lui est propre mais est intégré dans les comptes, plus larges, de l'entité faîtière. Les résultats de cette dernière sont de plus déterminés à titre principal par la valorisation de l'activité d'investissement portée par Bpifrance Participations, qui influe également sur le volume de ses capitaux propres (cf. infra).

Cette réorganisation n'a pas contribué à accroître la lisibilité des résultats de Bpifrance, dont l'interprétation est rendue particulièrement complexe par l'existence de plusieurs modalités de mise en œuvre des missions qu'elle réalise selon les cas pour son « compte propre », qui est en réalité indirectement celui de ses actionnaires publics, pour le compte de l'État ou pour le compte de tiers.

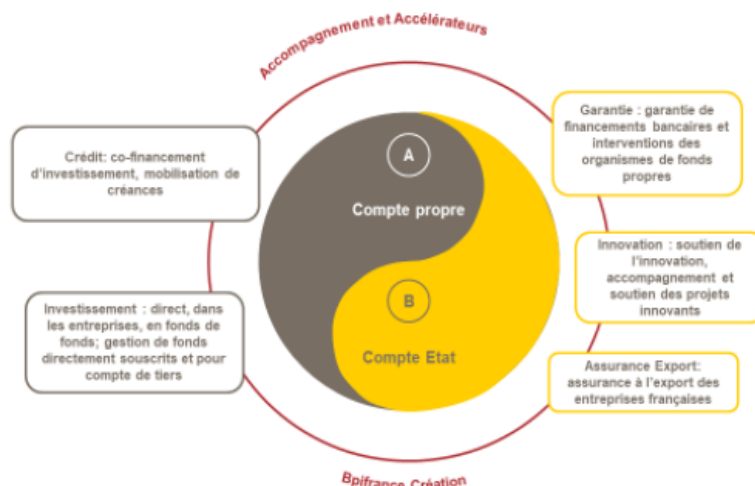
1.1.4 Une séparation entre compte propre et compte État parfois ambiguë, un développement significatif des activités pour compte de tiers

Dans son rapport universel et financier 2021, Bpifrance présente son activité en deux grandes catégories, selon qu'elles sont exercées pour compte propre ou pour compte de l'État :

¹⁷ La direction de l'innovation propose des services d'accompagnement ciblant spécifiquement les start-ups, en lien avec la direction de l'accompagnement.

¹⁸ Les activités d'assurance et de crédit export ont été examinées par la Cour dans son « *Les dispositifs de soutien à l'exportation* », 2022.

Schéma n° 2 : Activités pour compte propre et pour compte de l'État



Source : Bpifrance

La frontière tracée dans ce schéma entre une activité de « crédit » pour compte propre et une activité de « garantie » pour compte de l'État ne tient pas compte de l'existence d'une catégorie intermédiaire de crédits de Bpifrance adossés à des fonds de garantie « internes », alimentés par des ressources budgétaires.

Les fonds de garantie de Bpifrance

Les fonds de garantie sont des fonds sans personnalité juridique, dotés par une entité externe, le plus souvent l'État (89 % des montants garantis en 2021) mais également la Caisse des Dépôts et Consignations (5,4 %), les régions (3,8 %), ou l'Union européenne.

Les fonds de garantie de niveau national soutenant la garantie de crédits bancaire par Bpifrance se répartissent en deux catégories :

- les fonds de garantie dits « de place » permettant à Bpifrance d'apporter sa garantie aux crédits accordés par les établissements bancaires de la place pour financer les phases les plus risquées du cycle de vie d'une entreprise (création, développement) ;

Les dotations accordées sont destinées à provisionner ex ante le risque de non-remboursement du crédit, moyennant le versement d'une commission par la banque. Le solde de ces dotations apparaît au bilan de la banque publique (cf. partie 3).

- les fonds de garantie dits « internes ».

Dotés de la même manière que les fonds de place, les fonds de garantie interne bénéficient à des prêts accordés par Bpifrance à ses clients. À l'appui de ces prêts de long terme servant à financer des projets d'investissement, Bpifrance ne demande pas de garantie sur les actifs des entreprises ou le patrimoine des dirigeants, d'où leur dénomination de « prêts sans garantie ». Ces prêts font l'objet d'une garantie apportée en interne par les fonds de garantie à Bpifrance. La part du risque couverte par le fonds de garantie (dite « quotité garantie ») n'est pas répercutée sur le compte de résultat de Bpifrance, qui paye une commission aux fonds de garantie à l'instar de ce qui se pratique pour les fonds de place. Les prêts sans garantie comprennent notamment les prêts tourisme (dotations Caisse des Dépôts et Consignations), les

anciens contrats de développement participatif, les prêts Atout distribués pendant la crise sanitaire, les prêts croissance et les prêts verts (dotations État).

Cette répartition ne fait pas davantage ressortir la gestion pour compte de tiers, qui constitue une des modalités d'intervention de Bpifrance¹⁹. Ces opérations, qui ne sont pas inscrites au bilan de la banque publique, sont néanmoins détaillées dans les annexes de ses comptes consolidés et sociaux. En sus des investissements réalisés à partir de ressources confiées par des investisseurs extérieurs, en croissance depuis quelques années, cette gestion pour compte de tiers vise notamment plusieurs fonds du PIA dirigés vers l'aide à l'innovation, le fonds d'investissement industriel (FII), le dispositif des PGE ainsi que celui des prêts étudiants.

Une meilleure identification des modalités d'intervention de Bpifrance serait d'autant plus nécessaire qu'en termes de communication, la banque publique, se positionnant comme l'interlocuteur unique des entreprises, fait figurer son label sur tous les financements qu'elle met en place, qu'il s'agisse ou non de ses ressources et de son risque propre.

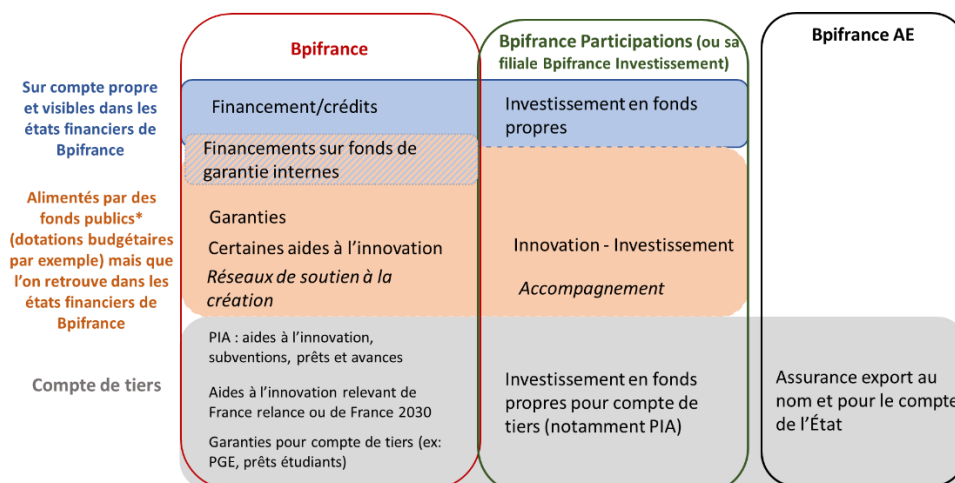
Cette présentation pourrait consister à distinguer les trois catégories suivantes : les activités pour compte propre, intégralement reflétées dans les comptes de Bpifrance, qui porte la totalité des risques qui leur sont attachés ; les activités exercées pour le compte de l'État, qui bénéficient de ressources publiques (alimentation des fonds de garantie) et sont partiellement répercutées sur le bilan de la banque publique (inscription d'une ligne au passif pour les fonds de garantie), Bpifrance étant défrayée pour l'ensemble de ces prestations ; enfin, la gestion pour compte de tiers (dont l'État, notamment au titre du PGE et du PIA²⁰), qui donne lieu à une rémunération de Bpifrance²¹, sans impact sur ses risques et sur son bilan. Même si les activités pour compte de tiers, publics ou privés, ont des logiques semblables, il pourrait être utile de mieux les distinguer compte tenu de la différence de nature de leurs commanditaires.

¹⁹ L'article 6 de l'ordonnance de 2005 modifiée relative à Bpifrance précise que « l'État, par acte unilatéral ou par convention, les collectivités territoriales ainsi que leurs établissements publics, par convention, peuvent confier à l'établissement des missions d'intérêt général compatibles avec son objet. ».

²⁰ L'assurance des crédits à l'exportation, gérée par Bpifrance au nom et pour le compte de l'État, a également les caractéristiques d'une gestion pour compte de tiers.

²¹ Si le principe du défraiement a été clairement posé pour les PGE, l'État ayant exigé de Bpifrance qu'elle produise des justificatifs pour les frais engagés, il n'en est pas de même pour les autres interventions pour compte de tiers, pour lesquelles Bpifrance perçoit souvent une rémunération établie par référence aux pratiques de marché (commissions de gestion par exemple pour les fonds d'investissement).

Schéma n° 3 : Organisation des activités

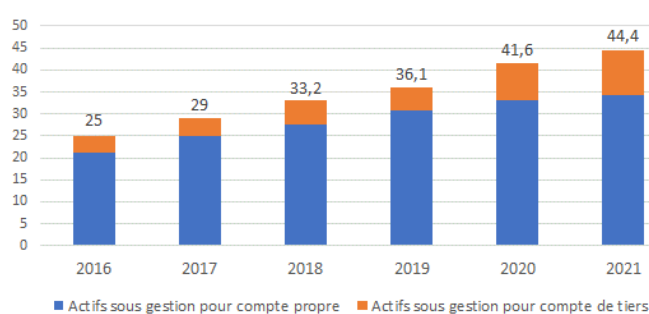


Source : Cour des comptes,

*Ces dispositifs peuvent aussi valoir à Bpifrance une mobilisation de son capital en cas d'épuisement des dispositifs de soutien de l'État.

En dehors de l'intervention très spécifique de Bpifrance dans la gestion du PGE²² (97 Md€ d'encours porté par l'État à fin 2021) et plus marginalement dans celle des prêts étudiants (266 M€ à fin 2021), l'activité pour compte de tiers n'existe pas du côté du financement et de l'octroi des garanties de crédit. En effet, ces activités sont portées au bilan de Bpifrance qui assume tout ou partie du risque associé²³. En revanche, la gestion pour compte de tiers connaît une montée en puissance très significative en matière de soutien à l'innovation, réalisé en grande partie sur les ressources de l'État (PIA, France Relance et France 2030). Enfin, si elle reste minoritaire en matière d'investissement en fonds propres (22,5% des actifs sous gestion à fin 2021), la gestion pour compte de tiers a crû de 163% depuis 2016 (passant de près de 4 Md€ à 10 Md€ d'actifs sous gestion), tandis que l'activité pour compte propre augmentait de 62%, passant de 21 à 34,4 Md€ d'actifs sous gestion.

Graphique n° 1 : Évolution des actifs sous gestion (Md€)



Source : Bpifrance, Plans à moyen terme et rapport annuel de Bpifrance Investissement pour les chiffres de 2016

²² « Les prêts garantis par l'État, une réponse efficace à la crise, un suivi nécessaire », Cour des comptes, 2022.

²³ Bpifrance supporte sur son bilan la totalité du risque de crédit associé aux prêts qu'elle distribue (en dehors des « prêts sans garantie » adossés à des fonds de garantie), et le risque résiduel dans le cas où la sinistralité des prêts couverts par les fonds de garantie dépasserait la capacité de couverture de ces fonds.

Les perspectives de croissance de la gestion pour compte de tiers dans le domaine de l'investissement sont régulièrement présentées à la gouvernance dans le cadre des plans à moyen terme réalisés tous les ans par Bpifrance. Toutefois, il n'existe pas de document de doctrine concernant spécifiquement cette gestion, et, surtout, les évolutions respectives des activités pour compte propre et pour compte de tiers (État ou autre financeur) ne sont pas retracées sur une période suffisamment longue alors que les ressources tierces sont plus fortement sollicitées qu'auparavant pour financer l'investissement (fonds LAC, fonds à destination des particuliers).

1.2 Une gouvernance complexe en raison de la multiplicité des intervenants

1.2.1 Un organisme intermédiaire, l'EPIC Bpifrance

Les actions Bpifrance sont portées, côté État, par un établissement public créé en août 2005 sous la dénomination EPIC OSEO, renommé en 2012 EPIC Bpifrance.

Cet EPIC²⁴ joue un rôle dans la gestion des fonds du PIA confiés à Bpifrance : il porte ces fonds dans son bilan et les délègue à la SA Bpifrance au fur et à mesure de leur utilisation, conformément aux conventions tripartites signées entre l'État, l'EPIC Bpifrance et le groupe Bpifrance.

L'intermédiation de l'EPIC s'est révélée utile lors de la crise sanitaire de 2020 quand son conseil d'administration a ajusté de façon réactive les plafonds de garanties d'émissions de Bpifrance.

Enfin, les séances du conseil d'administration de l'EPIC semblent permettre une coordination des administrations intéressées par les missions confiées à la banque publique, notamment celles qui ne sont pas représentées au CA de Bpifrance.

L'EPIC joue par ailleurs un rôle en matière de garantie des activités de Bpifrance. Dans le cadre des diligences menées dans le cadre de sa mission de certification des comptes de l'État, la Cour a noté comme anomalie significative le fait que la garantie accordée à Bpifrance ne soit pas inscrite dans les comptes de l'État, en engagements hors bilan. En effet, l'État est cosignataire de la convention tripartite mettant en place la garantie (avec l'EPIC et Bpifrance) et cette dernière est signalée dans les différents prospectus d'émission des titres de Bpifrance.

Recommandation n°1 (Direction générale du Trésor) : Inscrire dans les comptes de l'État la garantie accordée à Bpifrance.

²⁴ L'EPIC est doté d'un PDG, mandataire social, et d'un secrétaire général. Son coût de fonctionnement (272 000 € par an en 2015, 1,3 M€ en 2021) est modeste.

1.2.2 Un actionnariat conjoint État-CDC, une représentation de l'Etat éclatée

Les relations entre Bpifrance et ses deux actionnaires principaux sont régies par les statuts et le règlement intérieur des différentes entités du groupe ainsi que par les dispositions du pacte d'actionnaires.

Ce pacte d'actionnaires est destiné à éviter des désaccords qui pourraient naître des intérêts respectifs de l'État et de la CDC.

- La Caisse des dépôts est naturellement intéressée par la valorisation patrimoniale de sa filiale et par l'évolution de son modèle d'affaires. Elle suit avec attention le développement de la gestion pour compte de tiers, qui n'offre pas les mêmes possibilités de participation aux plus-values que la gestion pour compte propre du côté du métier investisseur. La CDC est par ailleurs très soucieuse de protéger le capital de Bpifrance face aux risques liés à un éventuel déséquilibre des fonds de garantie publics²⁵.
- Les intérêts de l'État sont multiples, comme en témoigne le grand nombre de directions du ministère de l'économie et des finances représentées dans les instances de gouvernance, le ministère de la transition écologique étant en outre présent dans le CA de la SA Bpifrance. L'équilibre des procédures publiques est surveillé par la DGT et la DB, la DGT étant en outre attentive au positionnement de Bpifrance vis-à-vis des intervenants de marché. La valorisation patrimoniale de Bpifrance et la gestion par la banque publique des grandes participations héritées du FSI sont les sujets de prédilection de l'APE. Les orientations sectorielles du soutien aux entreprises intéressent davantage la DGE, représentée au CA de l'EPIC et de Bpifrance Participations.

Si les ordres du jour des CA de Bpifrance permettent aux administrateurs d'être tenus informés des travaux des différents comités internes, les délais de transmission et la précision de l'information donnée pourraient être améliorés.

La multiplicité des intervenants côté État et les préoccupations plus exclusivement financières de la Caisse des dépôts vis-à-vis d'une filiale qui impacte directement son bilan ne facilitent pas toujours l'expression d'un discours actionnarial structuré vis-à-vis de la direction de la banque publique. Les administrateurs se concertent certes systématiquement avant les réunions des instances de gouvernance mais, faute de consultations suffisantes avec Bpifrance, ils ne sont pas toujours en capacité d'influer sur la trajectoire financière présentée chaque année par la banque publique dans le cadre de son plan à moyen terme (PMT). Sur les procédures publiques, et sur les investissements les plus stratégiques, les décisions importantes, préparées par les services ministériels, sont souvent arbitrées à un niveau politique.

²⁵ La Caisse des dépôts a demandé l'inscription dans le dernier pacte d'actionnaire d'une clause d'alerte en cas de diminution des coussins de sécurité constitués au passif de Bpifrance sous forme de fonds de mutualisation et de fonds de réserve. En cas de franchissement de ce seuil (imputable à un déséquilibre des fonds qui ne serait pas compensé par des dotations budgétaires supplémentaires), la CDC se voit reconnaître le droit d'être associée à la gestion des garanties publiques.

1.2.3 Des débats sur les orientations stratégiques de Bpifrance

Dotée d'un actionnariat quasi exclusivement public, Bpifrance constitue le bras armé de l'État en matière de soutien aux entreprises. Les différents textes encadrant l'intervention de Bpifrance n'empêchent pas les désaccords entre la direction de Bpifrance et des membres de sa gouvernance, ou au sein de la gouvernance²⁶. Ces discordances amènent parfois Bpifrance à solliciter directement les cabinets ministériels. Il arrive également à Bpifrance, comme le font d'autres entreprises, de diffuser au plus haut niveau sa conception des priorités stratégiques de la banque publique. Ainsi, au printemps 2022, une note blanche intitulée « *Esquisses de réflexion stratégique pour 2022-2025* » a été élaborée par le COMEX de Bpifrance dans la perspective de la nomination d'un nouveau gouvernement à la suite des élections présidentielles. Cette note a circulé dans les cabinets présidentiel et ministériels (Premier Ministre, ministères économiques et financiers, ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires) avant d'être soumise à la gouvernance de Bpifrance.

Cette attitude peut entraîner un alignement stratégique imparfait entre les ministères et Bpifrance. Un premier exemple de ce décalage concerne la posture offensive adoptée par Bpifrance sur la transition énergétique, la conduisant à se proclamer « la Banque du Climat » à la fin de premier semestre 2020, alors que s'esquissaient les contours du plan de relance. Si la décarbonation est un enjeu prioritaire de politique publique, le rôle prééminent revendiqué par Bpifrance mériterait une concertation approfondie avec sa tutelle sur l'association éventuelle d'autres acteurs et les moyens destinés à soutenir cette ambition.

L'exemple d'une relation ambivalente : Bpifrance et l'ADEME²⁷

L'ADEME participe à la construction des politiques nationales et locales de transition écologique et, à ce titre, s'articule avec Bpifrance pour les actions relevant de la transition écologique.

Ce partenariat, qualifié par l'ADEME d'« utile et constructif », a permis l'élaboration et surtout la distribution massive de divers dispositifs afin d'aider les entreprises dans leurs efforts de transition écologique. Le « diagnostic éco flux », outil de diagnostic de sobriété énergétique des entreprises élaboré au départ par l'ADEME, a par exemple connu un essor très important à partir du moment où Bpifrance a été chargée de sa distribution (multiplication par six du nombre de diagnostics effectués en quelques mois).

Une note commune a été élaborée par Bpifrance et l'ADEME proposant la création « d'un continuum de financement et d'accompagnement » à destination des entreprises en matière de financement de la transition écologique. Selon cette note, l'outil pourrait être un « Programme Commun pour la Transition des PME et ETI » cogéré par Bpifrance et l'ADEME sur deux volets, l'accompagnement de 20 000 entreprises et l'octroi de 2000 subventions spécifiques (dites subventions « premiers pas ») par an. Or, la note d'esquisse stratégique de Bpifrance mentionnée plus haut va plus loin, recommandant un « rapprochement fort » entre Bpifrance et l'ADEME et indiquant que « l'ADEME pourrait confier à Bpifrance le déploiement de l'ensemble de ses budgets prévus à destination des PME/ETI ». L'écart entre les deux documents est significatif, le prisme des deux entités étant d'ailleurs assez différent :

²⁶ À titre d'exemple, sur la convention de gestion des PGE.

²⁷ Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie. Elle compte environ 1000 salariés pour un budget annuel de l'ordre de 850 M€.

en dehors de l'innovation, pour laquelle l'approche subventionnelle de la banque publique peut se rapprocher de celle de l'ADEME, Bpifrance a une activité bancaire principalement évaluée sur des critères financiers, alors que les activités de l'ADEME sont dans leur ensemble subventionnelles. Or, l'efficacité d'une subvention ne s'évalue pas sur sa rentabilité financière mis sur l'atteinte de son objectif.

Par ailleurs, si la banque publique s'appuie sur son réseau pour atteindre les entrepreneurs, l'ADEME possède les experts techniques de la transition écologique ayant les compétences nécessaires pour évaluer les efforts des entreprises en matière de transition écologique. C'est à ce titre que l'ADEME a été nommée responsable du volet relatif à la décarbonation de l'industrie (5 Md€) du plan France 2030, dont elle est l'un des quatre opérateurs aux côtés notamment de Bpifrance.

Un autre exemple porte sur la volonté de Bpifrance de se doter d'un outil d'investissement permettant de défendre des enjeux de souveraineté. Le ministère chargé de l'économie a mené une réflexion sur ce sujet dès 2019 n'excluant pas une ouverture d'un fonds d'intervention à des investisseurs extérieurs voire une recomposition de l'actionnariat de Bpifrance Participations. Désireux de disposer d'une force de frappe de plusieurs milliards d'euros notamment destinée à stabiliser le capital de grandes entreprises, Bpifrance a finalement fait appel à des investisseurs tiers extérieurs à l'Union européenne²⁸ avec le soutien du MINEFI pour créer LAC 1.

Des débats ont également eu lieu avec la gouvernance sur la démocratisation du capital risque promue par la direction générale de Bpifrance à travers les fonds Bpifrance Entreprises 1 et 2²⁹.

1.2.4 Une relation avec les régions à améliorer

La place à accorder aux spécificités régionales dans la définition de l'offre de soutien aux entreprises avait été fortement débattue avant l'adoption de la loi décembre 2012 instaurant Bpifrance. La solution mise en œuvre par la loi a consisté en la mise en place de comités régionaux d'orientation (CRO)³⁰ « *chargés de formuler un avis sur les modalités d'exercice par la société anonyme BPI-Groupe et ses filiales de ses missions au niveau régional et sur la cohérence de ses orientations stratégiques avec la stratégie régionale de développement économique* ».

En dehors de la région Centre Val de Loire, les CRO ne se sont quasiment pas réunis depuis 2017³¹, alors qu'ils le faisaient régulièrement jusqu'à la réforme territoriale de 2015. Plusieurs régions n'ont pas été en mesure de désigner les nouveaux membres des CRO à la suite de la réforme territoriale, faute de pouvoir concilier les exigences de parité et d'équilibre géographique, tout en respectant les règles de désignation des différentes catégories de membres fixées en 2013.

²⁸ « *L'activité d'investissement de Bpifrance* », Cour des comptes 2023.

²⁹ Idem.

³⁰ Constitués de représentants de l'État, de la région concernée, de la direction régionale de la Caisse des dépôts, des syndicats, du CESE régional, de la CCI et de la CMA de la région.

³¹ Ils ont pu se tenir épisodiquement dans certaines régions qui n'ont pas fusionné, Bretagne, Pays de la Loire ou DOM par exemple.

Un essai de dialogue a été entrepris récemment (2020-2021) sous la forme d'un groupe de travail conjoint entre les régions, représentées par l'Association des régions de France, et Bpifrance. L'objectif était de progresser dans le sens d'une meilleure prise en compte par Bpifrance des demandes d'adaptation de son offre aux spécificités locales. Devant l'absence d'avancée des discussions, qui butaient notamment sur le fait que le périmètre des adaptations envisagées dépassait les prérogatives des participants, ce groupe de travail ne s'est plus réuni et a laissé place à des échanges informels.

Pour autant, la communication de Bpifrance souligne l'empreinte locale de la banque publique, dotée d'un réseau opérant au plus près des PME dans les territoires. Il est ainsi rappelé que 90 % des décisions sont prises localement dans les quelques 50 antennes régionales (sachant néanmoins que tous les dossiers présentant des difficultés ou des enjeux financiers significatifs remontent en direction centrale³², et qu'en montant les décisions sont centralisées à près des deux tiers).

Plus fondamentalement, une coopération existe autour d'outils gérés par Bpifrance et Bpifrance Régions, filiale de Bpifrance dédiée à la garantie³³ (certains outils permettent également aux entreprises régionales d'accéder plus facilement aux garanties FEDER). Ces outils, dont les caractéristiques (ciblage sectoriel, géographique, quotité garantie etc.), propres à chaque région, sont définies par le biais de conventions, visent notamment le financement de l'innovation (fonds régionaux d'innovation) et le crédit (fonds régionaux de garantie et prêts de développement territoriaux). Bpifrance accompagne ces interventions en mobilisant pour chaque opération ses propres dotations pour un montant en principe équivalent. Ces dispositifs d'ingénierie financière permettent un levier important sur la ressource publique, renforçant l'efficacité des dispositifs mis en place par les régions avec Bpifrance.

Durant la crise sanitaire, les régions ont abondé des fonds pour lesquels la quotité garantie maximale a été portée à 80% (contre 70 % pour les co-garanties Bpifrance-Bpifrance Régions hors crise, et 50 % lorsque les fonds nationaux interviennent seuls hors crise). Leurs concours ont notamment permis de mettre en œuvre les prêts « Rebond » distribués localement aux entreprises. En 2021, l'encours moyen s'établissait à 931 M€ pour les garanties régionales (contre 646 M€ en 2016), et l'encours de prêts Rebond³⁴ atteignait en fin d'année 1 020 M€.

En complément de ces dispositifs gérés par Bpifrance, les régions entretiennent avec la banque publique des partenariats étroits dans le champ de la création d'entreprises (réseaux d'accompagnement et dispositifs de prêts d'honneur) et de l'accès aux fonds propres (fonds régionaux ou interrégionaux d'investissement).

Les problèmes de gouvernance régionale n'interdisent pas le travail en commun pour soutenir les entreprises, mais ils fragilisent l'image de partenaire local sur laquelle communique Bpifrance. Des efforts devraient donc être faits pour faire fonctionner les instances de concertation prévues par la loi de 2012, dont notamment le comité national d'orientation.

³² La compétence décisionnelle des délégations régionales est limitée à 5 M€ pour les prêts et 1 M€ pour les investissements en fonds propres.

³³ Le capital de Bpifrance Régions est réparti entre Bpifrance (à hauteur de 99,98%), et les régions et autres collectivités territoriales et actionnaires (1 action/collectivité).

³⁴ Ces prêts de Bpifrance sont sécurisés par des garanties régionales.

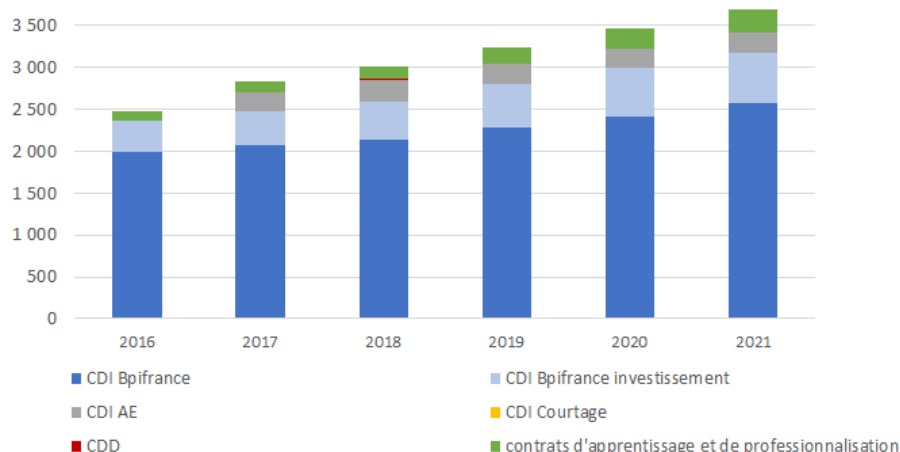
1.3 Des progrès de gestion interne, des fragilités persistantes en matière de ressources humaines et d'informatique

1.3.1 Une gestion délicate des ressources humaines

1.3.1.1 Des collaborateurs de plus en plus nombreux et de plus en plus jeunes

Les effectifs du groupe Bpifrance ont augmenté de près de 50% depuis 2016, passant de 2468 personnes en 2016 à 3682 fin 2021. Les employés sont très majoritairement recrutés en contrats à durée indéterminée (CDI) (entre 95 et 93 % des effectifs pour la période sous revue), les autres étant en contrat d'apprentissage ou de professionnalisation. Le recours aux contrats à durée déterminée hors alternance est quasi inexistant.

Graphique n° 2 : Évolution des effectifs totaux



Source : Bpifrance. Au total, à fin 2021, 3 414 personnes sont en CDI, à Bpifrance (2574 personnes), Bpifrance Investissements (598 personnes), Bpifrance AE (241 personnes) et Courtage (1 personne).

La moyenne d'âge des salariés est passée de 42,2 ans en 2016 à 38,9 ans en 2021. Ce rajeunissement s'explique par le turnover des personnels et les difficultés de recrutement de Bpifrance, qui la contraignent à s'orienter vers des profils de plus en plus juniors. Les personnes de moins de quarante ans représentant 55 % des salariés du groupe.

En tenant compte des démissions, des départs à la retraite et des licenciements, la rotation des équipes fluctue entre 8 et 10% au niveau du groupe entre 2016 et 2021, soit des chiffres proches de ceux du secteur bancaire français.

La jeunesse des collaborateurs recrutés s'explique principalement par le niveau des salaires proposés par Bpifrance, qui, s'ils sont relativement élevés par rapport à la sphère publique, ne sont pas alignés sur le secteur privé, notamment dans le métier de l'investissement en fonds propres.

1.3.1.2 Des rémunérations qui diffèrent selon les métiers et entités

La masse salariale a augmenté légèrement moins rapidement que le nombre de salariés, passant de 149,9 M€ en 2016 à 233,7 M€ fin 2021 (+ 41%). Le total des dix rémunérations les plus élevées du groupe est passé de 3,3 M€ en 2016 à 3,6 M€ en 2021, soit une augmentation de 7,60 % (primes sur objectif incluses). Bpifrance Investissement regroupe 58 % de ce total et six des dix rémunérations les plus élevées. La rémunération des cadres dirigeants n'appelle pas d'observations particulières et n'est assortie d'aucune rémunération spécifique (« *carried interest* », etc.)

Deux systèmes de rémunérations variables sur objectifs, exclusifs l'un de l'autre, sont appliqués par Bpifrance. La prime variable sur objectifs (PVO) est fondée sur des objectifs personnels de production et de marges, lesquels intègrent des critères de respect des budgets. La « Prime réseau » est un dispositif collectif destiné à reconnaître, pour chacune des directions du réseau, les performances collectives des équipes par rapport aux objectifs d'activité de l'année. Il n'existe pas de système de rémunération directement lié à des prises de risque financier ou associant les personnels au capital, ni de rémunération variable garantie.

La rémunération moyenne totale de Bpifrance Investissement est supérieure de plus de 36 % à celle de Bpifrance, le salaire fixe étant au départ plus élevé, bien que les salariés de Bpifrance Investissement ne bénéficient pas de la prime « réseau ». Ce différentiel reflète les tensions sur le marché des métiers de l'investissement en fonds propres, Bpifrance peinant à recruter et à retenir les profils expérimentés dans ce domaine.

Tableau n° 1 : Rémunérations fixes et variables par entité (en €)

Chiffres à fin 2020		Bpifrance	Investissement	AE
FIXE Versé en N	Salaire annuel moyen	52 742	81 727	55 365
	<i>Salaire annuel médian</i>	47 100	69 350	52 191
VARIABLE Versé en N+1	Moyenne Prime réseau	3 963	N/A	3 294
	<i>Nombre de personnes éligibles</i>	1 462	-	57
	Moyenne PVO	20 448	17 738	10 066
	<i>Nombre de personnes éligibles</i>	180	563	35
	Intéressement et participations moyens	6 030	13 806	5 079

Source : Bpifrance

Note : le périmètre des collaborateurs éligibles aux PVO et prime réseau varie selon les entités, un collaborateur de Bpifrance ne pouvant percevoir à la fois une PVO et une prime réseau.

Ces rémunérations sont complétées par divers avantages, qui se montent en 2021 à 18,8 M€ pour les abondements de retraite et 2,6 M€ pour les autres avantages en nature.

Un cadre déontologique clair

À son arrivée chez Bpifrance, chaque collaborateur prend connaissance de différents documents de cadrage déontologique (règlement intérieur, code de déontologie, politique de lutte contre la corruption, obligation de déclaration en matière de transactions personnelles).

Un ensemble de contrôles de deuxième niveau est ensuite réalisé par la direction de la conformité et du contrôle permanent (cohérence des déclarations avec ce qui peut être trouvé en extérieur par exemple sur LinkedIn).

Une fois en poste, le collaborateur atteste annuellement à la direction de la conformité et du contrôle permanent qu'il a respecté un ensemble de règles comme la déclaration dans un outil dédié de tout cadeau reçu, le refus de tout cadeau d'une valeur supérieure à 50 € ou encore les invitations reçues, qui doivent faire l'objet d'une information ou d'une validation de l'autorité hiérarchique en fonction de la nature de l'invitation reçue. S'agissant des repas d'affaires (invitation reçue ou donnée), une déclaration doit également être faite à la direction de la conformité et éthique *via* un outil dédié à partir de 50 €/personne (70 € pour un dîner en région parisienne ou à l'étranger), et dès le premier euro lorsque l'invitation concerne un élu ou un membre de la fonction publique.

Une procédure découlant du code de déontologie décrit les règles en matière de gestion des conflits d'intérêts. En cas d'identification d'un conflit, potentiel ou avéré, ou en cas de doute sur la présence d'une situation de conflit d'intérêts ou dès lors que la situation rencontrée sort du cadre habituel de Bpifrance, les collaborateurs doivent saisir la direction de la conformité et éthique pour concevoir l'encadrement approprié.

En revanche, aucune procédure spécifique n'encadre le départ des collaborateurs de Bpifrance en dehors des dispositions du droit du travail et des règles de droit commun.

1.3.1.3 Un recours aux prestataires extérieurs qui a plus que doublé en cinq ans

Le développement des activités de Bpifrance s'est accompagné d'une augmentation des honoraires versés à des prestataires extérieurs sur des métiers variés, incluant par exemple l'informatique et le conseil juridique. De 78,5 M€ en 2016 pour l'ensemble du groupe, ces prestations extérieures ont plus que doublé en cinq ans, passant à 168,1 M€ en 2021. Cette hausse s'explique dans sa majeure partie par le recours croissant aux prestataires informatiques, puisque Bpifrance passe dans ce domaine de 564 collaborateurs extérieurs fournis par des prestataires en 2016 à 1 058 en 2021 (+88% en cinq ans).

Concernant Bpifrance Participations, les montants des conseils extérieurs sollicités pour les opérations d'investissement sont passés de 21,7 à 25,3 M€ (+ 16%) de 2016 à 2021. Les conseils liés aux opérations de fusions-acquisitions et aux vérifications nécessaires lors des transactions (*due diligence*) représentent 38% du montant total en 2021 (soit 9,5 M€), les conseils de nature juridique 36% (9,15 M€) et les conseils de stratégie 13% (3,26 M€).

1.3.2 **Une communication offensive, une notoriété indiscutable, des méthodes d'évaluation à diversifier**

1.3.2.1 Une communication considérée comme un levier d'action sur les entreprises

La communication est considérée par la direction générale de Bpifrance comme un métier à part entière, central dans le fonctionnement de l'établissement, le but affiché étant

d'encourager les initiatives entrepreneuriales. La direction de la communication regroupe ainsi une cinquantaine de personnes et fait appel à des agences extérieures, référencées à la suite de consultations pour une durée de trois ans et que Bpifrance peut ensuite mandater pour les différents projets. Les missions de la direction de la communication recouvrent la gestion de la marque, les médias, les événements (le « Big tour », Big signifiant « Bpifrance Inno Generation ») ou encore la mise en réseau (Bpifrance Excellence qui regroupe 6000 entreprises de croissance).

La communication a permis à Bpifrance de se construire une réelle image de marque, jugée positive, attractive et dynamique, associée à une entreprise « pragmatique » selon des associations d'entreprises.

La présence forte de Bpifrance en matière de communication peut s'effectuer au détriment d'autres acteurs publics ne bénéficiant pas d'un budget de communication aussi important, alors que ceux-ci peuvent être les principaux pourvoyeurs réels des fonds en jeu (SGPI, ministères économiques et financiers, régions). Bpifrance compare volontiers son budget de publicité et communication, passé de 10 à 25 M€ de 2016 à 2021, à celui des autres banques de la place parisienne en soulignant le faible montant, mais les comparaisons avec les autres entités publiques sont plus rares. À titre indicatif, le budget annuel moyen de communication du ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté numérique est de 5,5 M€³⁵. Alors que les charges de la banque publique augmentent fortement depuis 2016 (cf. partie III), le développement du budget de communication mérite d'être contrôlé.

1.3.2.2 Une action connue et favorablement perçue par les entreprises

Bpifrance mène annuellement une étude de satisfaction auprès des entreprises, sans se limiter à sa seule clientèle. En 2021, 2 420 entreprises ont répondu à l'enquête, qui a débouché sur un *Net Promoter Score* de 42 points, qui peut être considéré comme très satisfaisant³⁶. La satisfaction des entreprises est notamment liée à la bonne relation entre Bpifrance et ces dernières, et ceci sur l'ensemble des métiers exercés par la banque publique.

L'enquête de 2021 a fait un focus particulier sur les activités d'accompagnement. Il en ressort que près des trois-quarts des dispositifs d'accompagnement sont connus par au moins 50 % des entreprises (sur près de 2000 entreprises ayant répondu sur ces questions), dont 20 % utilisent ces prestations.

Les associations professionnelles soulignent toutefois que la lisibilité de l'offre devrait être améliorée. Il existe en effet parfois des dispositifs très proches, dont les intitulés sont voisins (prêts croissance, prêts croissance industrie, prêts croissance relance et prêts industrie PME par exemple) et avec des conditions d'octroi légèrement variables. Le plus souvent, ces différences d'appellation reflètent la différence d'origine des fonds pour un même type d'aides. Cependant, la banque publique cherche à limiter l'impact de la multiplicité des offres, liée à la pluralité des ressources utilisées par Bpifrance, sur son client qu'est l'entrepreneur : des

³⁵ En dehors de certaines années, des campagnes de communication exceptionnelles comme le prélèvement à la source ou encore l'information sur les aides aux entreprises lors du Covid.

³⁶ Les entreprises cotent entre 0 (peu satisfaite) et 10 (très satisfaite). Les « détracteurs » sont les entités ayant attribué une note de 0 à 6 ; les « passifs » une note de 7 à 8 et les « promoteurs » de 9 et 10. Pour obtenir le NPS, on soustrait le pourcentage de détracteurs du pourcentage de promoteurs. Cette même enquête fait ressortir pour les banques un *Net Promoter Score* moyen de 11 points.

améliorations de présentation ont été faites sur le site internet (« parcours client en ligne ») et, dans le réseau, les chargés d'affaire sont chargés d'orienter l'entrepreneur.

1.3.2.3 L'intérêt de réaliser des évaluations intermédiaires

Des évaluations économétriques précises, fondées sur des comparaisons avec des contrefactuels, sont réalisées et apportent des enseignements utiles. Plusieurs travaux ont été entrepris par les équipes de Bpifrance (le pôle « évaluations » compte six personnes) ou en lien avec des partenaires extérieurs. En plus de celle sur l'accompagnement (encadré infra), on peut citer l'évaluation des soutiens aux « projets collaboratifs » réalisée par l'INSEE et la DGE en janvier 2021, l'évaluation des soutiens à l'innovation faite par le cabinet Roland Berger en 2018, un rapport sur l'investissement dans l'immatériel pour l'industrie réalisé par un laboratoire dépendant d'HEC sous pilotage conjoint de Bpifrance, de l'Observatoire de l'immatériel, du Ministère de l'économie et des finances³⁷ ou encore une étude de France Stratégie sur les aides à l'innovation pour les entreprises publiée à l'automne 2022. Ces études demandent à la fois du recul (pour disposer d'un volume d'informations utiles) et du temps.

Un « livret d'impact » est réalisé annuellement et mis en ligne pour compléter ces études. Ses indicateurs couvrent la plupart des 300 à 400 dispositifs et mesure l'impact que ces derniers génèrent en termes d'emplois, d'activités et d'export. Ils sont déclinés annuellement à l'échelle régionale et transmis aux régions, pour alimenter le cas échéant les travaux des CRO.

En dehors des évaluations portant sur les dispositifs PIA dans le cadre du plan de relance³⁸, il manque un volet intermédiaire entre les études complexes, robustes mais longues et menées sur quelques dispositifs seulement (entre une et six études par an), et le livret d'impact. Des évaluations plus rapides pourraient permettre de couvrir chaque année une part plus significative des dispositifs.

L'exemple récent d'une étude universitaire sur l'accompagnement : résultat positif mais difficultés pratiques

Une étude menée par le laboratoire Théorie et Évaluation des Politiques Publiques (TEPP), affilié au CNRS, s'est focalisée sur les accélérateurs de Bpifrance³⁹.

Elle a étudié l'utilité de ce dispositif d'accompagnement de Bpifrance en suivant 142 entreprises en trois cohortes réparties sur les exercices 2015, 2016 et 2017, et en comparant les groupes étudiés avec des groupes témoins.

Sur la cohorte de 2015, la probabilité pour une PME de devenir une ETI est augmentée de sept points par l'accélérateur par rapport au groupe témoin ; cet impact positif se retrouve sur les cohortes 2016 et 2017. L'effet du programme en 2017 sur la progression annuelle du chiffre d'affaires est de 10 points, 14 points sur la progression de la valeur ajoutée, l'impact étant également notable sur l'investissement.

³⁷ Avec la participation de la Fabrique de l'Industrie et de l'Institut CDC pour la recherche.

³⁸ Portant sur les prêts Verts, Prêts Robotiques, prêts numériques, French Fab.

³⁹ « Accélérer les entreprises ! Une évaluation ex post », Fabrice Gilles, Yannick L'Horty et Ferhat Milhoubi, décembre 2020.

Ce résultat positif est à prendre avec précaution à cause des difficultés pratiques inhérentes à ce type d'évaluations : faible nombre d'entreprises, difficulté de créer un groupe témoin pertinent. Un travail sur série longue permettra aussi d'obtenir des chiffres plus robustes.

1.3.3 Les difficultés de l'informatique

La direction des systèmes d'information, qui gère près de 430 applicatifs, fait face à des enjeux de différentes natures, à la fois humains et opérationnels. Les systèmes d'information font l'objet d'une revue stratégique incluant une projection des actions à mener à horizon 2025 mais le schéma cible n'est pas précisément défini.

1.3.3.1 Une dépendance aux prestataires extérieurs

Les effectifs internes de la direction des systèmes d'informations ont été presque multipliés par deux depuis 2016 pour répondre au développement continu de la digitalisation des métiers de Bpifrance. Le fait que les compétences soient très demandées sur un marché du travail restreint et que Bpifrance ne bénéficie pas d'une image « tech » ancienne ou particulièrement forte a engendré des difficultés de recrutement.

Tableau n° 2 : Effectifs internes de la DSI de 2016 à 2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Effectifs internes</i>	134	150	164	169	190	223	241

Source : Bpifrance, questionnaire DSI.

Ces effectifs internes, malgré leur augmentation, ne représentent que 20 % des ressources humaines de la DSI, qui recourt fortement à des prestataires externes, dont les effectifs sont passés de 564 en 2016 à 1058 en 2022 (+88 %). La situation de Bpifrance dans ce domaine diffère de celle des autres banques de la place parisienne qui ont choisi d'internaliser massivement ces fonctions stratégiques⁴⁰.

Ce recours massif aux prestataires extérieurs constitue une vulnérabilité identifiée par l'inspection générale de Bpifrance. La nécessité de stabiliser la liste des fournisseurs a conduit à mener un référencement de masse courant 2021, conduisant à passer de 150 à 60 fournisseurs pour les trois à cinq années à venir. Si la formation des consultants relève de la responsabilité de leur employeur et non du client qu'est Bpifrance, la banque publique a mis en place des jeux de tests techniques permettant de s'assurer des profils recrutés. La baisse du taux d'externalisation passe par un plan de recrutement qui a accru l'effectif interne de la direction des systèmes d'information, passé de 134 à 231 ETP entre 2016 et 2021. Cet effort est appelé à se poursuivre avec le recrutement prévu de 54 ETP en 2023. Il sera nécessaire de suivre ce processus d'internalisation de la ressource dans la durée.

⁴⁰ Les banques françaises ont internalisé en moyenne 76% de leurs effectifs des SI.

1.3.3.2 Des difficultés opérationnelles

Bpifrance doit faire face à un enjeu réel de robustesse informatique et a, en conséquence, engagé un plan de transformation en 2018. Trois à quatre attaques extérieures sont menées par semaine à l'encontre de Bpifrance. L'établissement utilise au total 14 fournisseurs de « clouds », français ou étrangers, avec pour objectif d'établir un cloud hybride combinant public et privé, et maintenant des capacités de stockage physique des données en fonction de leur degré de confidentialité ou de sensibilité. Les données sont actuellement sauvegardées à trois niveaux. Il existe un plan de continuité informatique et un site de secours, notamment pour la salle des marchés. Ce dernier est régulièrement testé en repartant des données sauvegardées automatiquement et ces tests ont donné des résultats satisfaisants.

Par ailleurs, la DSI doit composer avec des écarts importants entre les différents SI métiers. Certains métiers historiques, comme l'activité de crédit-bail, ont des systèmes d'information anciens ; d'autres, comme les crédits digitaux⁴¹, sont beaucoup plus récents. En 2020, l'inspection générale avait souligné, dans trois missions distinctes, que « *l'obsolescence du SI demeure préoccupante et reste un risque significatif pour l'ensemble du groupe* ».

Les difficultés informatiques ont été observées pendant le déploiement des prêts garantis par l'État. Bpifrance avait envoyé aux banques participantes des fichiers dits « gabarits » à remplir pour bénéficier de la garantie mais les SI des banques et de Bpifrance ont eu des difficultés à la fois à générer les fichiers (banques) et à intégrer les fichiers gabarits retournés remplis (Bpifrance). Ces difficultés d'intégration ont été notamment liées au volume exceptionnel de dossiers reçus (plus de 600 000 dossiers en trois mois). Il en a résulté des temps de latence entre le moment où les banques avaient accordé le prêt et le moment où la garantie était effectivement octroyée, mettant les banques prêteuses en risque sur ce laps de temps⁴².

Des failles de contrôle interne et de robustesse des SI ont été mises à jour par les commissaires aux comptes ou l'inspection générale de Bpifrance⁴³ : les comptes utilisateurs ne sont pas systématiquement désactivés suite au départ d'un collaborateur ou d'un prestataire, la date de dernière connexion n'est pas toujours tracée dans les outils, les demandes d'accès à certaines applications ne font pas systématiquement l'objet d'une demande formalisée, la traçabilité des demandes d'accès aux données n'est pas systématiquement assurée. Enfin, aucune revue des comptes et droits d'accès n'a été effectuée au cours de l'exercice 2021 pour certaines applications.

Recommandation n°2 (Bpifrance) : Adopter d'ici fin 2023 un calendrier de mise à niveau des systèmes informatiques et accélérer le mouvement d'internalisation des équipes informatiques.

⁴¹ Capacité à obtenir un crédit en ne passant que par une plateforme informatique.

⁴² Il n'est pas exclu que des difficultés perdurent sur l'enregistrement des PGE restructurés.

⁴³ « *la gestion des licences informatiques apparaît fluctuante et expose Bpifrance à des risques de conformité et de sécurité* » - bilan d'activité 2020 de l'inspection générale, 23 février 2021.

1.3.3.3 Le respect du règlement général sur la protection des données (RGPD) : un chantier à achever

Le RGPD a été adopté en 2016 par la Commission européenne et est entré en vigueur le 25 mai 2018.

Les enjeux relatifs à son application n'ont été pris en compte que relativement tardivement par les différents métiers de Bpifrance et les moyens pour sa mise en œuvre se sont mis en place très progressivement. Les dates initialement prévues pour la mise en place intégrale des exigences du RGPD n'ont pas été tenues.

Fin 2021, face au peu de ressources qualifiées en interne pour mener ce chantier à bien et aux difficultés à recruter, il a été décidé de recourir à un cabinet de conseil externe. L'ensemble des volets du RGPD a été travaillé avec ce prestataire avec un objectif de mise en place en fin d'exercice 2022. D'après le suivi trimestriel, quelques travaux qualifiés de « résiduels » étaient encore anticipés pour le début d'année 2023.

Le coût de cette mission est de l'ordre de 500 000 €, le nombre de consultants externes mobilisés varie selon les phases et les étapes.

Recommandation n° 3 (Bpifrance) : Achever en 2023 la mise en place des dispositions relatives au respect du règlement général sur la protection des données.

1.3.4 Une amélioration de la gestion des risques à poursuivre

En tant qu'établissement de crédit, Bpifrance est soumis à la réglementation bancaire⁴⁴ qui lui impose des obligations, comme celle de séparer les métiers de financement et d'investissement, les fonctions opérationnelles et de contrôle, ou encore de disposer d'un système de gestion des risques.

1.3.4.1 Des risques de nature variée, proches de ceux des autres établissements bancaires

Les risques portés par un établissement comme Bpifrance sont variés, la supervision de l'établissement et l'évaluation des risques y afférant relevant de la Banque centrale européenne (cf. Partie 3).

D'une part, Bpifrance est exposée au risque de crédit des entreprises auxquelles elle a notamment accordé une garantie ou un crédit. Son exposition totale à ce risque est de 87,2 Md€ à fin 2021. Bpifrance est assez exposée à des secteurs considérés comme vulnérables à la suite

⁴⁴ Arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

de la crise du Covid. Selon la BCE, une attention spécifique doit notamment être portée sur la prise en compte précoce des risques liés aux prêts accordés en cours de restructuration.

D'autre part, Bpifrance est, comme les autres banques, exposée aux risques liés aux marchés financiers, qui recouvrent :

- le risque de liquidité⁴⁵, Bpifrance possédant à ce jour des ratios de liquidités satisfaisants, puisque son ratio de liquidité à 30 jours calendaires (*Liquidity coverage ratio* – LCR⁴⁶, voir Partie 3) était de 425 % en décembre 2021 contre une limite réglementaire à 100 % et un seuil d'alerte à 107,5 % ;
- le risque d'évolution défavorable des marchés financiers pouvant affecter le résultat de Bpifrance Participations ;
- le risque d'évolution des taux, l'impact d'un choc de +200 points de base sur le bilan de Bpifrance étant mesuré par la direction financière à -228 M€ ;
- le risque de change, marginal car les expositions en devises (dollar américain et livre sterling) sont faibles et partiellement couvertes.

Les risques opérationnels rassemblent à la fois les risques informatiques évoqués plus haut, incluant le risque de cyber criminalité, et l'ensemble des risques de non-conformité. Plusieurs incidents informatiques sont survenus en 2021, le superviseur jugeant que l'exposition au risque opérationnel de Bpifrance a été accru pendant la crise. Par ailleurs, Bpifrance Financement avait été mise en demeure par l'ACPR en 2019, du fait des insuffisances constatées en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, à la fois dans les diligences menées par Bpifrance pour identifier et connaître les clients personnes morales et leurs bénéficiaires effectifs et dans le dispositif de surveillance continue des opérations. À la suite de cette mise en demeure, l'ACPR avait émis des recommandations qui ont toutes été mises en œuvre dans les délais définis par le régulateur. L'ensemble des plans d'actions mis en place par Bpifrance a fait l'objet d'un suivi au plus haut niveau du groupe. La bonne mise en œuvre des recommandations a été confirmée par un cabinet de conseil indépendant avant la clôture par l'ACPR de cette mise en demeure, qui n'a finalement entraîné aucune sanction pour la banque publique.

Les risques climatiques sont considérés comme des risques émergents à prendre en compte, ce d'autant que la BCE mène actuellement des campagnes de « stress tests » visant à mesurer les impacts dans le bilan des banques de son périmètre des évolutions de ces risques. Bpifrance est en train de mettre en place une notation des entreprises dans ce domaine pour tenir compte de la transition énergétique dans les décisions de crédit et d'investissement⁴⁷. Ces risques climatiques ont été intégrés pour la première fois en 2022 dans la cartographie des risques. Leur recensement et leurs modalités d'évaluation sont en cours.

Enfin, les risques liés à l'environnement macroéconomique pèseront sur l'activité de Bpifrance. Si l'impact direct de la guerre en Ukraine et l'exposition à l'économie russe sont

⁴⁵ Ne pas pouvoir faire face à ses engagements ou ne pas pouvoir clôturer une position dans un délai et avec un coût raisonnable en fonction de conditions de financement et de marché.

⁴⁶ Ratio entre les actifs qualifiés réglementairement « de liquides et de très haute qualité » détenus par la banque et ses sorties nettes de trésorerie prévues sous 30 jours.

⁴⁷ Par exemple, une entreprise en retard dans sa transition et qui devrait faire face à des investissements massifs dans ce domaine sera moins bien notée qu'une entreprise ayant déjà largement entamé son processus. Il s'agit de prendre en compte les risques directs susceptibles d'émerger sur certains secteurs d'activité mais aussi les risques indirects pouvant se concrétiser au travers des participations par exemple.

limités, les difficultés économiques ressenties en France auront une influence sur le remboursement des crédits par les entreprises ou sur l'évolution de leur valorisation.

La mise en œuvre du Plan Climat cosigné avec la CDC

En septembre 2020, Bpifrance et la Banque des Territoires ont lancé un plan climat commun de près de 40 Md€ couvrant la période 2020-2024. Il vise simultanément des projets de transition verte des entreprises (volet Bpifrance, comprenant des diagnostics et des cofinancements) et des acteurs publics des territoires (volet Banque des Territoires). Le volet Bpifrance, initialement de 19,8 Md€ a été porté à plus de 29 Md€ grâce à l'abondement du plan de relance et le rajout progressif d'autres volets (dont le volet export).

Aujourd'hui organisé en 17 chantiers ou groupes de travail, ayant abouti à une trentaine de recrutements spécifiques, le Plan Climat de Bpifrance a été déployé à hauteur de plus de 14 Md€ depuis son lancement⁴⁸. Il ambitionne notamment d'accélérer la transition écologique des entreprises et de financer fortement les énergies renouvelables. Sur 2022, première année complète de déploiement, les réalisations rattachées par Bpifrance à son Plan climat sont nombreuses : 2300 entreprises ont été soutenues dans leur transition, 1000 projets « green techs » ont été accompagnés, 1 Md€ de prêts verts financés par France relance⁴⁹ ont été accordés à près de 900 entreprises, 700 diagnostics « Ecoflux » en partenariat avec l'ADEME ont été signés, 586 M€ de financement ont été octroyés à des green techs.

Le Plan Climat se traduit également par différents objectifs de fonctionnement interne de Bpifrance (baisse des consommations d'énergie par collaborateur de 20% à horizon 2025 et 40% à 2030, zéro plastique à usage unique d'ici 2023, baisse de 50% de la consommation de papier par collaborateur à horizon 2025) mais le niveau initial et les modalités de suivi de ces indicateurs, établis majoritairement en juillet 2021, ne sont pas détaillés. De plus, il est difficile de faire la part des choses sur les dernières années entre l'effort intrinsèque de Bpifrance et les conséquences de la crise sanitaire. Par exemple, les émissions liées aux déplacements professionnels ont baissé de 37 % en 2020 par rapport à 2019, en lien avec les confinements successifs. Elles avaient en revanche augmenté de 7 % entre 2018 et 2019.

Un comité Climat a également été mis en place en 2020. Il formule des avis consultatifs sur les orientations stratégiques, la doctrine d'intervention ou la mise en œuvre de la transition écologique et énergétique.

1.3.4.2 Un cadre de gestion des risques en progrès mais à affiner et peu contraignant

De nombreux outils ont été déployés pour placer Bpifrance dans les standards de place en matière de détection et de suivi des risques. Un comité des risques est trimestriellement⁵⁰ tenu au niveau du groupe et au niveau de Bpifrance Participations⁵¹.

⁴⁸ 3,4 Md€ en 2020, 4 Md€ en 2021 et 6,8 Md€ en 2022.

⁴⁹ Abondement des fonds de garantie Prêts Verts et Prêt verts 2, dont les soldes au 31/12/2021 sont respectivement de 50 et près de 30 M€.

⁵⁰ Au minimum. Il s'est réuni huit fois en 2021.

⁵¹ Des comités opérationnels de suivi des risques évaluent et prennent les décisions en matière de risque pour chaque métier du groupe.

La cartographie des risques du groupe est élaborée par la direction exécutive des risques, conjointement avec les différents métiers. Cette cartographie a pour but d'identifier l'ensemble des risques inhérents à l'activité de Bpifrance, d'évaluer leur probabilité d'occurrence et leur sévérité potentielle. Une cartographie spécifique des risques opérationnels a été mise en place en lien avec les métiers en 2021, à la suite d'une mission de la BCE démarrée en 2019 qui avait émis 54 recommandations sur ce sujet en 2021. Un vaste plan d'action a été mis en place ; seules deux recommandations n'étant pas encore totalement mises en œuvre en 2022.

Pour l'exercice en cours de cartographie des risques 2023, Bpifrance améliore le dispositif sur plusieurs points, en ligne avec les recommandations de la BCE, en mettant en place :

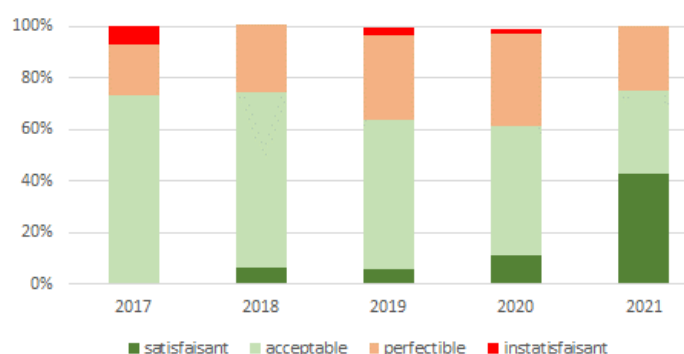
- une méthodologie d'identification et d'analyse des risques émergents pouvant affecter les activités, afin d'anticiper l'apparition d'un risque non intégré dans la cartographie ;
- une appréciation globale du risque résiduel, une fois mis en place les différents dispositifs d'atténuation des risques ;
- une identification des principaux facteurs de risque pouvant aggraver la sévérité des risques courants et affecter l'efficacité des dispositifs d'atténuation en place.

Dans la continuité de la cartographie, la politique de gestion des risques groupe (PGRG) trace les lignes directrices de la gestion des risques de l'ensemble des activités. Elle définit annuellement les encours maximaux par secteur économique, ces encours étant pondérés par le risque qu'ils portent (*risk weighted assets – RWA*), la sinistralité historique de chaque secteur étant donc prise en compte dans la définition de sa limite. La limite globale de risque est inférieure à la somme des limites sectorielles, afin de pouvoir, si besoin, arbitrer entre les différents secteurs.

Enfin, en plus des missions externes des commissaires aux comptes, une inspection générale a été mise en place, sur le modèle des autres établissements bancaires, pour mener des contrôles en interne. Son rôle s'inscrit dans la charte de contrôle interne de Bpifrance, établie en application de l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissements. Une charte spécifique, établie en 2015, a été mise à jour en 2021, l'indépendance de l'inspection par rapport aux métiers étant assurée par son rattachement direct au directeur général de Bpifrance.

L'objectif de l'inspection générale est de couvrir l'ensemble des activités tous les trois ans. L'inspection générale a mis en place en 2021 des indicateurs de suivi de l'effectivité de cette couverture, avec une cible de 30% par an. Si le taux de couverture est apparu en retrait la première année (autour de 25%), son utilisation permet de réajuster les priorités pour les années suivantes. Une seule fois, en 2021, une recommandation a été refusée par les audités et a donné lieu à une notification spécifique à la gouvernance.

Les missions font l'objet d'une cotation à leur clôture (satisfaisant, acceptable, perfectible, insatisfaisant). Les résultats des missions ne sont pas toujours bons, quoi qu'en amélioration.

Graphique n° 3 : Part des différentes cotations dans les missions clôturées et cotées

Source : Bpifrance

Exemple de rapport 2021 avec une cotation perfectible : Accompagnement – services de conseils.

Ce rapport d’audit comprend 8 recommandations dont 3 qualifiées de « majeures ». Deux retiennent l’attention :

- « *L’absence de suivi trimestriel du résultat de l’activité ne permet pas à la Direction de l’Accompagnement de disposer des outils nécessaires au pilotage de son compte de résultat et à la maîtrise de son risque de dérive budgétaire. L’écart significatif du PNB attendu et réalisé en 2020 n’a ainsi été constaté qu’en début d’année 2021* » [30,8 M€ estimé vs 20,3 réalisés]. En parallèle de cette mission d’audit, il convient de noter que la structuration de l’activité d’accompagnement est récente et sera renforcée par l’arrivée courant 2023 d’un directeur financier spécifique pour cette activité.

- « *Absence de procédure opérationnelle KYC⁵² - LCB-FT pour l’activité conseils de l’Accompagnement [...]. Les tests réalisés révèlent l’absence de KYC à jour pour les 6 clients vérifiés. Absence de diligences KYC sur les partenaires financiers non publics/institutionnels* »

Dans les deux cas, un plan d’action est réalisé avec une direction responsable et une échéance. Les risques visés par ces recommandations (dérive budgétaire et connaissance suffisante du client au regard de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme) montrent l’utilité de tels audits.

Le cadre de risque pourrait encore être affiné. Malgré la possibilité de réaliser des études ponctuelles transversales⁵³, les secteurs utilisés sont très larges et se recoupent parfois. Sur l’activité de financement, les limites ne sont pas détaillées par maturité des prêts⁵⁴. Or, des prêts douteux de long terme affectent plus le profil de risque de la banque que des prêts sains de court terme.

Le dispositif de limites associées au dispositif de risques n’est que très rarement activé et lorsqu’il l’est, l’ajustement réalisé peut conduire à remettre en cause l’évaluation des risques

⁵² KYC - « Know Your Customer » : ensemble du protocole de vérification de l’identité du client, d’une personne physique ou d’une personne morale.

⁵³ Le tourisme a par exemple fait l’objet d’une étude spécifique pour que la gouvernance ait une vision transverse par rapport aux catégories habituellement utilisées.

⁵⁴ Les prêts jugés sains sont classés dans la poche de niveau 1, les prêts douteux, dits en surveillance sont en niveau 2, les prêts jugés non performants en 3. Les niveaux sont définis en lien avec le superviseur, font l’objet d’une surveillance continue et définissent le niveau de provisionnement dans les comptes.

telle qu'elle ressort de la carte des risques. Par exemple, à l'été 2018, la direction des risques s'était aperçue que, si la production de crédit continuait au rythme de la première partie de l'année, elle allait atteindre et dépasser la limite sectorielle. Après une analyse interne, le comité des risques a considéré qu'il s'agissait de « bons risques » et recommandé non pas de limiter la production mais de relever la limite, ce qu'a approuvé ensuite le conseil d'administration. Le cadre de limites n'apparaît pas fortement contraignant et a pu être adapté au fil de l'eau, ce qui diffère des pratiques de place.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

La modification de l'architecture juridique du groupe Bpifrance en 2020 a permis d'accroître ses capacités d'intervention en fonds propres à travers un endettement supplémentaire, tout en faisant de fait disparaître l'entité sociale dédiée aux métiers du financement des entreprises. Cette opération a permis d'optimiser l'utilisation du capital du groupe et d'accroître ses capacités d'action en remontant vers l'entité faîtière la capacité d'endettement. L'organisation fonctionnelle de la banque publique, par métier, demeure complexe et n'est pas entièrement superposable avec les entités juridiques : le métier de soutien à l'innovation émerge par exemple à deux entités juridiques. La montée en puissance des activités exercées pour compte de tiers constitue une spécificité supplémentaire, conduisant à affiner la distinction jusqu'à présent effectuée entre activités pour compte propre et activités pour compte de l'État.

Bpifrance est détenue en quasi-totalité par deux actionnaires principaux, l'État via l'EPIC d'une part et la Caisse des Dépôts et Consignations d'autre part. Au sein de l'État, plusieurs administrations interviennent dans la gouvernance de la banque publique, à des niveaux et sur des thèmes différents. Il en résulte des débats récurrents entre Bpifrance et ses actionnaires sur certaines orientations stratégiques, l'efficacité du dispositif pâtissant de cette tutelle de fait éclatée.

Bpifrance communique largement sur son ancrage local et coopère activement avec les régions pour animer le dispositif des fonds de garantie régionaux dont il assure la gestion. La gouvernance régionale prévue par ses textes fondateurs en lien avec les présidents de conseils régionaux est en revanche en sommeil depuis plusieurs années ; il serait souhaitable de la faire de nouveau fonctionner.

La construction de Bpifrance et le développement de ses activités sont allés de pair avec des choix de gestion visant à construire l'image de Bpifrance et à renforcer sa robustesse interne. Un cadre de risques été mis en place sous le contrôle du superviseur européen. Certains chantiers restent à consolider : Bpifrance rencontre des difficultés de recrutement et de rétention de ses cadres, notamment dans les métiers de l'investissement et de l'informatique, l'amélioration en cours des systèmes d'information n'est pas encore aboutie, le cadre de risques pourrait encore être affiné et renforcé. La croissance des différents métiers, passées et à venir, nécessite en effet de pouvoir s'appuyer sur une structure solide.

2 UNE CONTRIBUTION UTILE AU FINANCEMENT DES PME ET DES TPE, DONT LE CARACTÈRE SUBSIDIAIRE DOIT ÊTRE CONSERVÉ

Bpifrance regroupe ses activités selon plusieurs lignes de métier, d'importance financière inégale. Les métiers du financement (octroi de prêts directs) et de la garantie (garantie de crédits bancaires) sont mis en œuvre au sein de la société faîtière Bpifrance SA, qui héberge également l'activité de soutien aux réseaux associatifs d'aide à la création d'entreprises. Les métiers d'investissement en fonds propres sont exercés par la filiale Bpifrance Investissement, qui gère notamment les actifs portés par Bpifrance Participations, cette dernière finançant par ailleurs les prestations d'accompagnement des entreprises. Le soutien à l'innovation dépend d'une direction fonctionnelle de l'innovation dont les services sont éclatés entre la société faîtière Bpifrance SA (prestations de financement telles que l'octroi de subventions et d'avances remboursables) et Bpifrance Investissement (participations dans des entreprises innovantes). S'ajoutent le financement des exportations et les activités de courtage, prises en charge par des filiales, qui ne sont pas examinées dans ce rapport.

Les activités d'investissement se sont montrées particulièrement dynamiques (avec un encours sous gestion passé de 27,4 Md€ fin 2016 à 44,3 Md€ fin 2021, soit une progression de 62 %), comme les métiers du financement par prêts directs et de garantie de crédits bancaires, avec une croissance de l'encours de prêts de 30 Md€ fin 2016 à 44,3 Md€ fin 2021 (+47 %), une montée en puissance des prêts de Bpifrance adossés à des fonds de garantie dits « internes », tandis que l'encours de garanties de place⁵⁵ demeurait stable aux alentours de 10 Md€. Les activités de soutien à l'innovation ont vu leur volume financier renforcé par des financements s'inscrivant dans le cadre du plan de relance. Bpifrance a poursuivi par ailleurs son activité d'accompagnement des entrepreneurs.

Les développements suivants précisent les évolutions propres à chaque métier de Bpifrance ainsi que les problématiques auxquels ces métiers sont exposés⁵⁶.

2.1 La garantie des crédits bancaires, une procédure utile pour le développement des TPE et PME, reposant sur des dotations publiques

La garantie de crédits bancaires destinés à financer les besoins des TPE et PME difficilement couverts par le marché - phase de création, de transmission d'entreprise, de croissance accompagnée d'une augmentation du besoin en fonds de roulement - est assurée par Bpifrance à partir de ressources publiques. Ce métier traditionnel de Bpifrance, qui joue un rôle utile dans le financement des TPE et PME, voit son modèle se modifier progressivement avec la montée en puissance des garanties « internes » dirigées vers les prêts aux entreprises financés

⁵⁵ Les garanties « de place » sont les garanties de crédits distribués par les acteurs de la place bancaire, par opposition aux garanties « internes », auxquels sont adossés des prêts directs de Bpifrance.

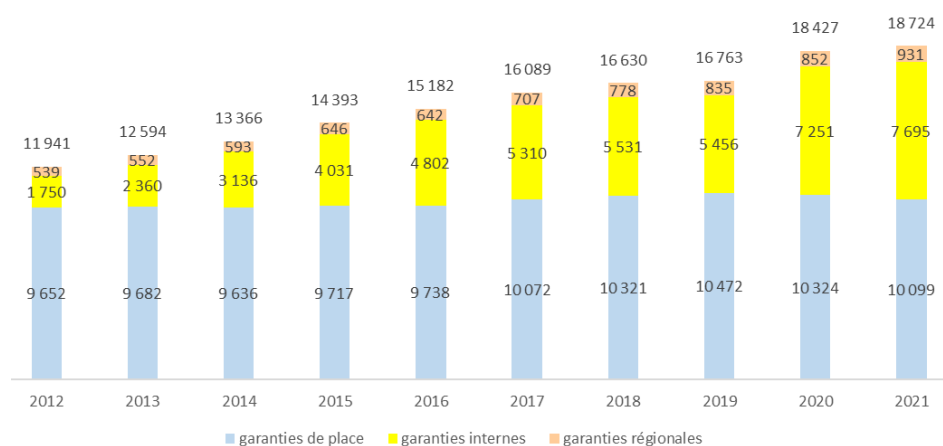
⁵⁶ Compte tenu des publications récentes de la Cour sur « *Les aides publiques à l'innovation des entreprises* », 2021, « *Les dispositifs de soutien à l'exportation* », 2022 et « *Les activités d'investissement de Bpifrance* », 2023, ces dispositifs ne sont que brièvement évoqués.

par Bpifrance et une volonté des actionnaires de promouvoir une forme d'autofinancement de la garantie.

2.1.1 Une procédure utile, mais un dynamisme profitant essentiellement aux garanties internes dirigées vers les prêts de Bpifrance

Bpifrance garantit pour le compte de l'État et d'autres acteurs publics⁵⁷ des crédits octroyés par les banques aux TPE et PME, dont le risque apparaît trop élevé pour un portage bancaire classique. Ce dispositif est structurellement déséquilibré sur le plan financier, les commissions payées par les banques et répercutées sur les entreprises ne compensant pas la somme des sinistres. Pour cette raison, les « fonds de garantie » inscrits au bilan de Bpifrance afin de porter ces engagements sont alimentés à intervalles réguliers par des dotations publiques.

Graphique n° 4 : Évolution de l'encours moyen de garanties depuis 2012 (M€)



Source : Bpifrance

L'encours moyen de garanties a été multiplié par 1,6 en 9 ans, pour atteindre 18,7 Md€ en 2021. Cette progression est principalement imputable aux fonds de garantie internes, dont l'encours a été multiplié par 4,4. L'encours des garanties régionales, qui ne représentaient que 5% du total en 2021, a été multiplié par 1,7. Les garanties nationales offertes aux banques de la place demeurent stables autour de 10 Md€, leur progression ne dépassant pas 5 % depuis la création de Bpifrance.

Les fonds les plus importants par leur encours visent des risques que les banques sont réticentes à assumer seules lorsqu'elles octroient des crédits à des PME, qu'il s'agisse de la création ou de la transmission d'entreprises, ou encore de leur développement. Les évaluations réalisées en 2018 par Bpifrance sur des garanties octroyées de 2013 à 2016 avaient montré que sans ces concours, les PME étaient souvent contraintes d'autofinancer ce type de besoin, ce qui constituait un frein à leur développement.

⁵⁷ La CDC (notamment Fonds tourisme), les régions et certaines organisations professionnelles.

Tableau n° 3 : Encours et activité 2021 des fonds de garantie de place (M€)

	Encours moyens 2021		Autorisations 2021	
<i>Création d'entreprise</i>	4 432	43%	1 609	52%
<i>Transmission</i>	2 206	22%	622	20%
<i>Développement</i>	1 933	19%	438	14%
<i>Renforcement de la trésorerie</i>	615	6%	416	13%
<i>Autres</i>	1 012	10%		
Total	10 198	100%	3 085	100%

Source : Bpifrance

En termes d'autorisations annuelles, l'activité des garanties de place porte majoritairement sur les crédits à la création d'entreprise. Ceux-ci représentent plus de la moitié des autorisations en 2021, après une année 2020 où la garantie des crédits bancaires, toutes thématiques confondues, a fortement fléchi (autorisations inférieures de 30 % à la production 2019) du fait de la concurrence exercée par le PGE, qui a largement pourvu les entreprises en liquidités.

Pour accroître l'activité de garantie de crédits bancaires, entre autres pénalisée par un niveau de commissions (de l'ordre de 140 points de base) qui apparaissait élevé (en termes relatifs) en période de bas taux d'intérêt, les conditions consenties aux banques ont été améliorées en 2020. Grâce aux financements dirigés sur les fonds de garantie dans le cadre du plan de relance, les quotités garanties par les fonds de garantie de place ont été relevées (la part de risque assumée en propre par les banques est passée de 50 % à 30 %) et les commissions ont vu leur niveau baisser. D'autres améliorations sont envisagées, consistant notamment à simplifier le calcul des commissions, accélérer les indemnisations et développer l'octroi de garanties en ligne⁵⁸.

L'appréciation portée sur cet outil par les partenaires de Bpifrance est positive : 67 % des sondés dans le cadre d'une enquête en 2021 considèrent que la garantie est l'outil le plus efficace de Bpifrance dans le cadre de la reprise économique post Covid, 60 % estiment que l'activité de garantie devrait être renforcée et 38 % qu'elle devrait être maintenue.

Au contraire des garanties de place, les fonds de garantie internes venant adosser des prêts directs de Bpifrance aux entreprises, également dénommés « prêts sans garantie » en raison de l'absence de sûreté exigée du débiteur, ont connu un nouvel essor pendant la crise sanitaire (+ 2 Md€ d'encours de 2019 à 2021), et ont profité à plein des efforts financiers consentis par l'État dans le cadre du plan de relance.

⁵⁸ Bpifrance a une longue pratique de la délégation de l'octroi de garantie aux banques dans le cadre de « contrats de garantie », qui portent sur des montants unitaires faibles et qui représentent en montant plus du tiers des autorisations délivrées en 2021.

Tableau n° 4 : Évolution de l'encours moyen des garanties internes durant la crise sanitaire (M€)

	2019	2020	2021
<i>Renforcement haut de bilan</i>	4 208	4 077	3 917
<i>PSG Innovation</i>	522	564	632
<i>Autres fonds</i>	434	408	497
<i>Plan de soutien Covid (Prêt Atout)</i>	0	1 550	2 087
<i>Prêt vert (Plan Climat et prêts antérieurs)</i>	245	191	338
Encours total des garanties internes	5 409	6 790	7 471

Source : Bpifrance

Les prêts de Bpifrance adossés à des garanties internes constituent l'élément le plus dynamique des financements octroyés en direct par la banque publique aux PME au cours des dernières années, en dehors de la distribution d'aides à l'innovation. Leur profil et leur évolution sont examinés plus loin, dans la sous-partie consacrée au métier du financement.

2.1.2 Un dispositif assurantiel équilibré par des dotations publiques

Le dispositif géré par Bpifrance est assis sur des fonds de garantie dotés par l'État et d'autres acteurs publics, destinés à sécuriser les engagements de garantie de crédit donnés aux banques et à indemniser ces dernières en cas de sinistre. Les actifs disponibles sur ces fonds déterminent le montant des couvertures offertes chaque année à l'aide de coefficients multiplicateurs, eux-mêmes fonction de la sinistralité anticipée sur les opérations prises en garantie et des commissions payées par les banques. Un fonds de mutualisation et un fonds de réserve, dotés respectivement de 262 M€ et 618 M€, servent de matelas de sécurité supplémentaire dans l'hypothèse où un ou plusieurs fonds se révéleraient défaillants.

Contrairement au financement de l'innovation, dont le caractère subventionnel est pleinement assumé, la garantie des crédits octroyés aux PME est destinée à couvrir des risques mal couverts par les banques françaises, mais qui ne sont pas réputés par construction inassurables⁵⁹. La récurrence des déficits de ces fonds⁶⁰ met cependant à mal le principe d'une gestion à l'équilibre de ce dispositif hors période de crise.

Tableau n° 5 : Résultats annuels des fonds de garantie (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Cumulé
Résultat	-93	-99	-50	-81	-159	-78	-560

Source : Bpifrance

⁵⁹ Pour les projets présentant des perspectives fortes de retour sur investissement, le financement peut passer par un apport en capital, autre métier de Bpifrance examiné dans le rapport sur « Les activités d'investissement de Bpifrance ».

⁶⁰ Les fonds de garantie font l'objet d'une comptabilité annexe tenue par Bpifrance.

Dans ce cadre, la poursuite de l'activité de prise en garantie n'est possible que grâce à un abondement des fonds de garantie par de nouvelles dotations.

2.1.2.1 Une volonté de la tutelle de Bpifrance de limiter la consommation de fonds publics en sortie de crise

Pour les promoteurs de la réorganisation juridique du groupe Bpifrance opérée en 2020, la fusion des entités financement et participations devait entraîner une hausse du résultat consolidé qui permettrait de diriger des ressources supplémentaires vers l'activité de garantie. La forme d'auto-portance de la garantie qui aurait pu en découler supposait cependant un recyclage du résultat, déjà pratiqué du côté de l'État, mais que l'actionnaire CDC n'était pas prêt à envisager, ainsi qu'une hausse effective des liquidités remontées vers les actionnaires, qui n'a pas été constatée en 2021.

Plus sceptique sur les capacités d'autofinancement du dispositif, le ministère en charge de l'économie a tenté à plusieurs reprises de limiter la consommation de ressources publiques par les fonds de garantie, la DGT s'inquiétant notamment de la trajectoire financière associée au « Plan Climat », dont elle soulignait début 2020 le caractère ambitieux (4 Md€ de cofinancements à l'horizon 2023, pour moins de 2 Md€ de cofinancements dirigés vers la transition écologique des entreprises et les énergies renouvelables en 2020). La DGT a tenté de la même manière de tempérer les demandes de dotations budgétaires présentées par Bpifrance pour rendre le mécanisme de garantie plus attractif dans le cadre du plan de relance. Celui-ci s'est traduit par des mesures visant à limiter le coût des garanties pour les banques et les entreprises (hausse des quotités garanties, diminution des commissions). Le dispositif demeure sous contrôle grâce au provisionnement ex ante des risques liés aux garanties, mais le caractère très technique de son pilotage exige une forte vigilance de la part de la tutelle de Bpifrance.

2.1.2.2 Une contribution limitée des redéploiements de crédits et des financements européens

Pour limiter l'impact budgétaire du « Plan Climat », l'idée d'un redéploiement des financements dirigés sur les projets d'énergie renouvelable vers les prêts destinés à la décarbonation des entreprises (Prêts verts) a été avancée. Elle s'appuyait sur un rapport de 2017 de l'IGF⁶¹ selon lequel ces financements bénéficiaient surtout à des entreprises déjà matures du secteur, qui n'étaient pas la cible de Bpifrance. Outre les réticences de Bpifrance à se retirer d'un segment de marché fortement rémunérateur, une telle solution se heurtait au fait qu'un retrait des énergies renouvelables n'aurait pas eu d'impact sur les fonds de garanties sécurisant les Prêts Verts⁶².

La DGT a par ailleurs tenté de rendre la procédure de garantie moins déficitaire en procédant en 2019 à un relèvement des commissions facturées par Bpifrance, qui a été mal perçu par les banques en période de bas taux d'intérêt, et dont les effets n'ont pu être pleinement appréciés en raison de la survenance de la crise sanitaire. Au nom de la lutte contre les effets

⁶¹ « Pour une stratégie française de la finance verte », IGF et CGEDD, 2017.

⁶² Bpifrance cofinance des projets d'énergie renouvelable en s'appuyant sur les sûretés intégrées dans le montage du projet. Ces financements ne sont pas sécurisés en interne par des fonds de garantie publics.

de la crise puis de la relance de l'économie, un mouvement de diminution des taux de commission et de hausse des quotités garanties, portées à 70 % voire 80 % en cas d'aide régionale contre 45 % en moyenne avant la crise, a en effet été enclenché en 2020, accompagné d'une bonification de taux d'intérêt sur certains prêts directs (Prêts verts). A sinistralité équivalente, ces produits plus attractifs sont plus consommateurs de dotations publiques que ne l'étaient les garanties distribuées avant la crise.

Bpifrance est enfin incité par l'État à solliciter le concours de bailleurs extérieurs, notamment les fonds européens, pour soutenir la délivrance de garanties de crédit. L'intervention du FEDER est ainsi proposée aux régions sur différents dispositifs (fonds de garantie FEDER, prêt FEDER Innovation), alimentés à hauteur de 200 M€ en 2021 par ces facilités européennes. S'agissant des garanties nationales, la contre-garantie du Fonds européen de garantie (FEG) a été recherchée à l'initiative de Bpifrance pour les fonds création et transmission, pour accentuer le levier sur les dotations de ces instruments. Le dispositif envisagé début 2021 consistait en une contre-garantie d'1 Md€, permettant de soutenir 3,7 Md€ de crédits bancaires. Le projet a finalement été abandonné car les nombreuses contraintes du programme auraient pénalisé le développement de l'offre.

2.1.3 Un pilotage complexe, recouvrant des enjeux financiers importants

Le mécanisme des fonds de garantie est en lui-même vertueux, puisqu'il revient à provisionner dans les comptes de l'opérateur public une somme suffisante pour couvrir les dépenses entraînées par la mise en jeu de la garantie. La démarche de provisionnement est prudente : en sus des provisions passées sur l'encours de garantie, qui sont conformes aux exigences des IFRS 9, le solde disponible sur le bilan de Bpifrance (4,3 Md€ dans les comptes consolidés 2021⁶³) est dimensionné de manière à sécuriser le dispositif en cas d'aggravation de la sinistralité (il doit couvrir les engagements dans 80 % des cas modélisés par l'opérateur). Il doit de plus permettre l'octroi de nouvelles garanties, dont le montant est calibré par les coefficients multiplicateurs propres à chaque fonds.

Cet édifice repose sur la prise en compte de plusieurs paramètres techniques suivis par l'opérateur, qui en commente l'évolution lors des séances des comités de garantie (sinistralité constatée, sinistralité prévisible, coefficients multiplicateurs, seuil de soutenabilité d'un fonds, seuil de redéploiement permettant d'affecter une partie des disponibilités des fonds à de nouvelles garanties).

Un déplacement des curseurs utilisés pour définir ces paramètres peut avoir des incidences fortes sur l'effet de levier des fonds de garantie (une augmentation des coefficients multiplicateurs accroît par exemple le montant des garanties octroyées, à montant de fonds de garantie inchangé) et sur les risques du dispositif. Une vigilance très forte s'impose tant de la part de la tutelle que de l'opérateur pour éviter une éventuelle dérive, l'expertise nécessaire

⁶³ Le bilan consolidé de Bpifrance comporte à son passif une ligne « fonds de garantie publics », subdivisée en une ligne « fonds de garantie affectés aux engagements », correspondant à la valeur actuelle des engagements pris pour garantir le remboursement de prêts des banques commerciales ou de prêts de Bpifrance, et une ligne « fonds de garantie non affectés », correspondant au cumul depuis l'origine des dotations budgétaires, du recyclage de dividendes de Bpifrance, minoré des résultats annuels des fonds de garantie ainsi que des montants affectés aux engagements de garantie. Dans les comptes consolidés 2021, ces montants s'élevaient respectivement à 6,7 Md€, 2,4 Md€ et 4,3 Md€.

pour apprécier l'effet de ces curseurs étant logée chez Bpifrance. Compte tenu des montants disponibles sur les fonds de garantie (4,3 Md€ de solde qualifié de « non affecté »), la tentation peut être grande d'utiliser une part significative de ce solde pour garantir de nouvelles opérations au-delà de ce que la politique de provisionnement actuelle autorise.

Dans la période sous revue, un assouplissement du mode de gestion des garanties a été opéré en 2021, à travers l'abaissement du seuil de redéploiement des résidus disponibles⁶⁴ sur les fonds, qui a permis de libérer 400 M€ pour de nouvelles garanties. Aujourd'hui, il est envisagé d'instaurer un nouveau mode de calcul des coefficients multiplicateurs qui aurait pour effet, à disponibilités sur les fonds inchangées, d'augmenter de 15 % les capacités d'octroi de garantie⁶⁵. Les analyses effectuées par la direction des risques de Bpifrance montrent qu'à l'issue de ces réformes les engagements de garantie continueraient d'être sécurisés au-delà des exigences des IFRS9. Sur des questions aussi complexes, recouvrant des enjeux financiers aussi forts, il serait souhaitable que la tutelle fasse réaliser dans certains cas des contre-expertises des positions tenues par l'opérateur⁶⁶. Si le professionnalisme de ce dernier n'est pas en cause, il n'est pas sain qu'il dispose dans ces débats du monopole de l'expertise technique.

La couverture d'opérations risquées par des garanties publiques constitue par ailleurs un outil puissant pouvant être mis à profit dans d'autres domaines que celui de la garantie des crédits bancaires aux PME. Les fonds gérés par Bpifrance comportent ainsi quelques produits hybrides entre endettement et fonds propres, tels le fonds intitulé « garantie des fonds propres relance » (dotation de 150 M€), qui vise les investissements en fonds propres et quasi-fonds propres des fonds de capital-risque et de capital développement dans des PME françaises. Bien que comptabilisé parmi les fonds de garantie, cet instrument se rapproche des fonds et fonds de fonds par la participation aux plus-values générées par les opérations couvertes.

L'expertise acquise par Bpifrance en matière d'ingénierie assurantielle peut la conduire à concevoir des montages atypiques, à son initiative ou à la demande de sa tutelle. Le dernier montage en date concerne la création d'un fonds de garantie pour les contrats d'approvisionnement en électricité renouvelable souscrits par des industriels auprès de producteurs⁶⁷. Ce dispositif, qui répond à une demande conjointe des ministères de l'économie et de la transition énergétique, s'écarte sous de nombreux aspects des risques habituellement garantis par Bpifrance.

Bpifrance est suivie par une équipe de supervision commune (*Joint supervisory team* – JST) qui regroupe des contrôleurs de la BCE et de l'ACPR, les décisions finales étant prises par la BCE (cf. partie 3). Face aux produits les plus nouveaux, qui sortent du domaine d'intervention traditionnel des fonds de garantie de Bpifrance⁶⁸, il importe de respecter le cadre de gouvernance de la banque publique et de soumettre ces projets aux comités compétents, avec

⁶⁴ L'enveloppe de crédits disponible pour de nouvelles garanties était calculée de manière à ce que la modélisation des risques donne au fonds une assurance à 90 % de ne pas se retrouver en perte. Ce seuil de redéploiement des résidus disponible a été abaissé à 80 %.

⁶⁵ Les coefficients multiplicateurs sont calculés de manière à assurer un fonctionnement à l'équilibre avec une probabilité modélisée de 65 %. Il est envisagé de les calculer désormais de manière à assurer au fonds un résultat de 2 % avec une probabilité modélisée de 60 %.

⁶⁶ Certains aspects sont analysés par la BCE dans sa supervision et par les commissaires aux comptes.

⁶⁷ La création de ce nouveau fonds de garantie a été annoncée par le ministre de l'Économie en novembre 2022.

⁶⁸ La garantie des contrats d'approvisionnement en électricité constitue un instrument très éloigné de ceux mentionnés dans la doctrine d'intervention de Bpifrance, et son caractère assurable n'est pas établi.

une contre-expertise extérieure dans le cas de risques qui n'ont encore jamais été appréhendés par la banque publique.

2.2 Un encours de prêts directs de Bpifrance en forte progression sur son volet moyen et long terme

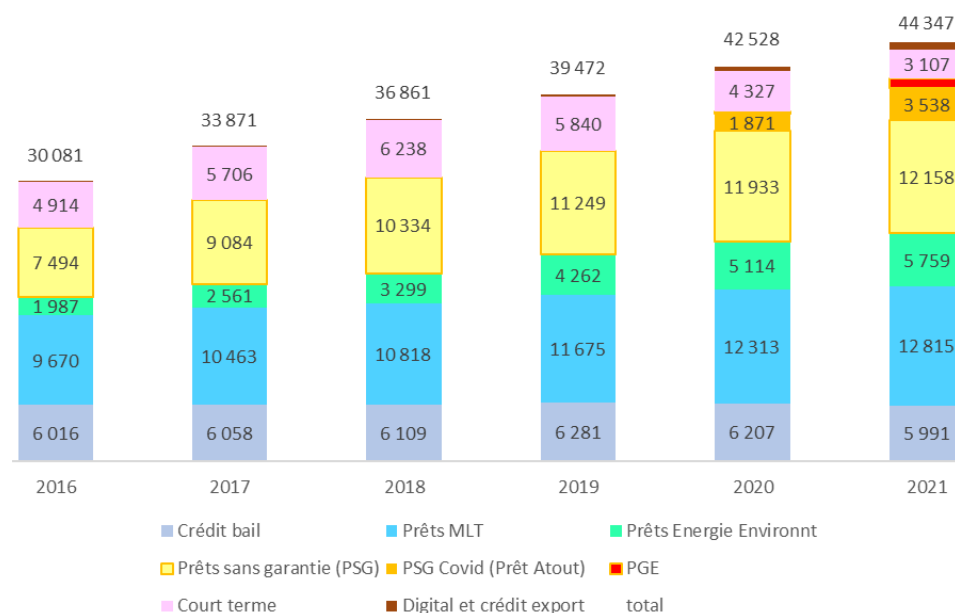
2.2.1 Des segments d'activité inégalement dynamiques

2.2.1.1 Un encours croissant, une production annuelle impactée par la crise

L'encours de crédits directs de Bpifrance a progressé de près de 50 % de 2016 à 2021, dépassant 44 Md€ en fin de période, tous types de prêts confondus. Si la production annuelle est restée relativement stable (de 14 à 17 Md€ de nouveaux engagements par an, avec une production 2021 proche de celle de 2016), la montée en puissance de son compartiment moyen et long terme a eu pour effet mécanique de faire croître l'encours, tandis que l'activité court terme se contractait sous l'effet de la mise en extinction du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)⁶⁹.

Le profil de cet encours se caractérise fin 2021 par un segment court terme inférieur désormais à 7 % du total (16 % en 2016), par des engagements de crédit-bail stables aux alentours de 6 Md€, par une forte progression de la poche moyen et long terme « classique » (crédits sécurisés par des sûretés exigées du débiteur), particulièrement marquée pour les crédits finançant les projets d'ENR (encours multiplié par près de 3 en 6 ans), et enfin par une progression de 60 % des encours de prêts sans garantie (PSG), qui atteint 110 % en tenant compte des facilités distribuées par Bpifrance à l'occasion de la crise sanitaire.

⁶⁹ Bpifrance réalisait une avance de trésorerie dans l'attente du paiement par l'État du CICE.

Graphique n° 5 : Évolution de l'encours des prêts de Bpifrance (M€)

Source : Bpifrance

L'examen de la production annuelle de prêts donne une vision plus précise des phénomènes à l'œuvre dans cette recomposition. En dehors du creux enregistré en 2020, les octrois de crédits à moyen terme « classiques »⁷⁰ sont stables hors ENR aux alentours de 3,5 Md€. 2021 marque une diminution sur les projets d'énergies renouvelables, à 1,3 Md€ par rapport au point culminant des engagements annuels à 1,9 Md€ en 2019⁷¹. Le seul segment véritablement dynamique est constitué par les prêts sans garantie (PSG) adossés à des fonds de garantie internes de Bpifrance, dont la production atteint 5,4 Md€ en 2020, composés à 68 % de produits « Covid », auxquels s'ajoutent des facilités « relance » à partir de 2021. Cette production de PSG représente 54 % de l'activité de prêts à moyen et long terme de Bpifrance en 2020 et 45 % en 2021.

Tableau n° 6 : Prêts accordés annuellement (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Prêts MLT avec garantie (PAG)	4 337	4 610	5 272	5 771	4 593	4 740
dont hors ENR	3 477	3 466	3 874	3 909	2 897	3 450
dont ENR	860	1 144	1 398	1 862	1 696	1 290
Prêts sans garantie (PSG)	2 422	2 542	2 501	2 330	5 406	3 886
Hors Covid et Relance	2 422	2 542	2 051	2 330	1 695	1 617
COVID					3 711	682
Relance						1 587

⁷⁰ Dont le crédit-bail immobilier et mobilier (notamment équipements).

⁷¹ Génératrice de fortes commissions, l'activité de financement des ENR a été perturbée par le réaménagement par la puissance publique de clauses concernant des contrats existants (diminution des tarifs de rachat de l'électricité) et par les retards enregistrés sur de nombreux projets éoliens.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Total crédits moyen et long termes</i>	6 759	7 152	7 773	8 101	9 999	8 626
<i>Engagements de court terme</i>	7 691	8 486	9 133	8 065	6 739	5 558
TOTAL	14 450	15 638	16 906	16 166	16 738	14 184

Source : Bpifrance (La catégorie Covid regroupe par exemple les prêts Atout ou Rebond).

Les prêts sans garantie se sont notamment développés dans le cadre du plan Climat de Bpifrance, avec la mobilisation des prêts verts qui financent des investissements de transition écologique et énergétique. La banque publique met en avant sa capacité à accélérer l'adaptation des entreprises à la transition énergétique grâce au financement de diagnostics énergétiques et environnementaux⁷² et à la distribution de « Prêts verts » adossés à des fonds de garantie interne, rendus plus attractifs grâce à la mobilisation de crédits du plan de relance⁷³. La montée en puissance de ces crédits est rapide, 728 M€ de « prêts verts » ayant déjà été accordés en 2021. Alors que le budget 2022 de la banque publique tablait sur une diminution sensible de la délivrance de PSG, qui devait revenir à 3 Md€ sur l'année (contre 3,8 Md€ en 2021), ce montant était déjà dépassé fin août 2022, attestant de la dynamique de la distribution de ces produits par le réseau de Bpifrance et de leur adéquation aux demandes des entreprises.

2.2.1.2 La participation de Bpifrance à la distribution de prêts garantis par l'État

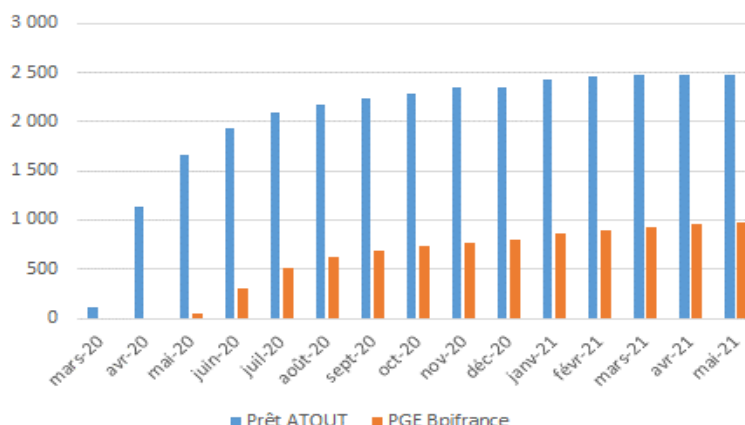
Si Bpifrance a assuré la mise en place opérationnelle des prêts garantis par l'État (PGE), il n'a pris qu'assez tardivement sa part dans la distribution de ce produit. Il a commercialisé dès mars 2020 un produit aux caractéristiques proches de celles du PGE, le prêt Atout, conçu au début de la crise sanitaire, et qu'il a notamment distribué auprès de sa clientèle d'ETI⁷⁴.

Cet engagement tardif de Bpifrance a été critiqué par les autres banques et par la DGT, qui mentionne plusieurs refus de Bpifrance de participer à des montages syndiqués de PGE jusqu'en avril 2020. Bpifrance a commencé à distribuer ses propres PGE en mai 2020, alors que ces produits avaient été définis par voies législative et réglementaire dès mars 2020, et le montant des prêts qu'elle a octroyés est finalement inférieur à celui de ses prêts Atout, plus onéreux que le PGE mais commercialisés en avance de phase.

⁷² 700 « Diag Eco-Flux » ont été réalisés en 2021 en partenariat avec l'ADEME.

⁷³ Les prêts verts ont une maturité pouvant aller jusqu'à 10 ans et une quotité garantie de 80 % (donc un risque résiduel pour Bpifrance de 20 %).

⁷⁴ En 2021, l'encours de prêts Atout se décompose en 73% de prêts Atout ETI et 27 % de prêts Atout PME.

Graphique n° 6 : Volumes cumulés de distribution des PGE et des prêts Atout (M€)

Source : Bpifrance, données de mars 2020 à mai 2021

De mars 2020 à mai 2021, Bpifrance a distribué 976 M€ de PGE, soit environ 0,98 % de son bilan à fin 2021, ce ratio étant inférieur à celui constaté pour d'autres banques de la place⁷⁵. Les entreprises auxquelles les prêts Atout et PGE Bpifrance ont été accordés sont de solidité financière moins élevée que la moyenne des entreprises ayant bénéficié d'un PGE.

Tableau n° 7 : Cotation des PGE, prêts Atout et PGE Bpifrance

Cotes	Répartition sur le total des PGE 2020	Prêts Atout	PGE Bpifrance
1 à 4+	44%	33%	13%
4 à 6-	26%	56%	80%
Plus de 7	0%	0%	1%
Non coté	30%	11%	5%

Source : Bpifrance, Cour des comptes, rapport sur les prêts garantis par l'État, juillet 2022

Après quelques mois d'hésitation, Bpifrance a finalement pris sa part dans le dispositif conçu par l'État pour préserver la liquidité des entreprises françaises durant la crise sanitaire, dispositif dont il a par ailleurs assuré le fonctionnement opérationnel grâce à l'expertise dont il disposait en matière de garantie des crédits bancaires. Les documents internes de pilotage du métier de garantie attestent cependant de la crainte de cannibalisation de ce métier par le PGE, qui a couvert les besoins en liquidité d'entreprises auparavant demandeuses de garanties et de prêts directs de Bpifrance.

Bpifrance a accompagné les régions désireuses de prendre part à la lutte contre la crise via des « Prêts Rebond⁷⁶ » aux TPE et PME. Les montants distribués par Bpifrance au titre de ce dispositif ont atteint 552 M€ en 2020 et 250 M€ en 2021, l'encours des prêts de Bpifrance adossés à des garanties de crédit régionales dépassant de ce fait 1 Md€ à la fin 2021 (contre 218 M€ avant la crise).

⁷⁵ En 2020, le groupe Société Générale a accordé 19 Md€ de PGE, soit 1,3% de son total de bilan. Le Crédit Agricole en a financé 30 Md€ sur l'ensemble de la crise, soit 1,45% de son total de bilan.

⁷⁶ Prêt sans frais de dossier et sans sûretés, de 10 à 300 K€ selon les régions, sur une durée de 7 ans avec 2 ans de différé. Certaines régions ont mobilisé des financements européens.

2.2.1.3 Les prêts sans garantie, un produit spécifique à Bpifrance

Les prêts sans garantie (PSG) sont destinés à répondre à des besoins des entreprises mal couverts par les acteurs de marché, correspondant au financement de dépenses immatérielles⁷⁷ et au renforcement de la trésorerie (financement du besoin en fonds de roulement). Les PSG sont accordés sans prise de sûretés⁷⁸ sur les actifs des entreprises ou de leurs dirigeants, ce qui permet au bénéficiaire du prêt de mobiliser le cas échéant les sûretés dont il dispose pour obtenir d'autres financements de la part des banques. Ils sont en revanche adossés à des fonds de garantie « interne », abondés principalement par l'État, mais également par la CDC (prêt Tourisme).

L'encours actuel de prêts sans garantie regroupe à la fois les dispositifs de PSG « classiques »⁷⁹, des prêts d'urgence et les nouveaux instruments de relance, dont notamment les prêts Verts, le financement pour le tourisme et les prêts Croissance Relance pour le développement industriel.

Le dispositif est ouvert aux PME et ETI indépendantes de plus de 3 ans, affichant une bonne situation économique et financière (cotation de la Banque de France comprise entre 3++ et 5⁸⁰), la clientèle des PSG présentant en moyenne un risque de contrepartie plus faible que celui des autres bénéficiaires de prêts, le risque lié à chaque projet étant potentiellement plus élevé dans la mesure où il est assis sur des actifs immatériels qui ne peuvent être gagés. Tous les secteurs d'activité sont éligibles à l'exclusion de certaines activités très spécifiques (promotion et location immobilière, intermédiation financière, petites entreprises agricoles).

Les PSG classiques sont plus chers que les prêts avec garantie, avec un écart entre 100 et 200 points de base (1 à 2 %). Bpifrance répercute en effet sur les entreprises la part de la sinistralité qui n'est pas imputée sur les fonds de garantie, la sinistralité nette étant plus forte que pour les prêts avec sûretés, qui offrent des possibilités de récupération sur les avoirs du débiteur. La demande des entreprises pour les PSG est soutenue, quand bien même ces entreprises sont de solidité financière suffisante et donc ont normalement un accès fluide au crédit bancaire classique. Le succès rencontré par ce produit relativement coûteux pour les entreprises tend à attester de l'insuffisance du marché de crédit classique pour financer les dépenses immatérielles.

La montée en puissance récente de ce produit, devenu un des principaux vecteurs de la lutte de Bpifrance contre la crise et de sa participation à l'effort de relance et à la transition énergétique, n'est pas sans soulever certaines questions.

La première concerne les risques attachés à ces produits, plus générateurs de sinistres que les produits avec sûreté, et qui impactent non seulement le résultat du métier financement mais également celui du métier de garantie. La deuxième tient à l'objet même de ces prêts, car le besoin identifié (formation du personnel, décarbonation d'un procédé de production ou mise aux normes d'un bâtiment) n'entraîne pas nécessairement un modèle économique viable de

⁷⁷ L'immatériel comporte des aspects juridiques (propriété intellectuelle), commerciaux (image de marque, fichiers clients), techniques (capacité d'innovation) et humains (formation). Selon une étude réalisée en 2020 par Bpifrance, les PSG servent à 61% au financement de l'immatériel.

⁷⁸ En cas de défaut de l'entreprise, Bpifrance ne peut être remboursée du prêt qu'après les autres banques ayant financé l'entreprise, compte tenu de l'absence de sûreté.

⁷⁹ « Contrats de développement participatif » pour le financement de l'immatériel, prêts Croissance et prêts Croissance International par exemple.

⁸⁰ Les cotations Banque de France, dites notations FIBEN, notent la solidité financière d'une entreprise sur une échelle allant de 9 (mauvaise solidité financière) à 3++ (entreprise très solide).

l'investissement projeté. La troisième tient à la faible profondeur historique dont dispose Bpifrance pour définir les coefficients multiplicateurs pour les produits les plus récents (notamment les Prêts Verts), cette difficulté étant contournée par le choix de réserver les PSG aux entreprises bien notées. La dernière, conséquence de la précédente, tient au ciblage des entreprises : si celui-ci vise en priorité les entreprises dotées d'une bonne signature et d'un projet solide (quand bien même celui-ci serait immatériel), il est possible que le marché puisse prendre le relais en offrant aux entreprises des crédits classiques.

Le succès des PSG de crise puis de relance repose en grande part sur le dynamisme commercial des équipes des délégations régionales de Bpifrance, qui ont très largement distribué ces produits auprès des PME. Les banques ont été moins actives dans la commercialisation de produits destinés à couvrir le même type de besoin (dont les « garanties vertes »), moyennant la prise de sûretés auprès des débiteurs. La moindre agilité des banques dans la distribution d'un nouveau produit, nécessitant une adaptation de leur système informatique et une formation de leurs chargés de clientèle, explique en grande partie l'avance prise par Bpifrance. Après avoir joué un rôle d'éclaireur en sortie de crise, la banque publique devra réduire progressivement ses interventions pour faire place aux acteurs de marché.

2.2.2 Un principe de cofinancement qui ne règle pas complètement la question du positionnement de Bpifrance vis-à-vis des banques de marché

Commune aux activités de financement et d'investissement, la doctrine d'intervention de Bpifrance lui donne vocation à intervenir sur les failles de marché, en particulier vis-à-vis des PME du secteur industriel, tout en portant attention à l'équilibre financier de son intervention.

Cette complémentarité avec le marché passe en premier lieu par un principe de cofinancement, qui conduit Bpifrance à refuser certaines opérations de crédit si aucune banque commerciale n'accepte de s'engager à ses côtés. Au-delà du respect de ce principe, qui gagnerait à être mieux documenté, l'examen du portefeuille de clientèle de Bpifrance, de sa part de marché dans le crédit aux PME et de son exposition sectorielle doit permettre de mieux apprécier le positionnement de la banque publique vis-à-vis des acteurs de marché.

2.2.2.1 Un principe de cofinancement à mieux documenter

Bpifrance affirme ne jamais apporter plus de la moitié du financement d'une opération, et réduire sa participation en présence de plusieurs cofinanceurs. Ce mode d'intervention permet aux concours de Bpifrance d'exercer un effet de levier sur les financements octroyés aux entreprises, tout en prévenant le risque d'une mise en cause au titre des aides d'État. Le principe du cofinancement ne s'applique pas dans le domaine de l'innovation, où la banque publique peut agir sans partenaires privés. Il est appliqué avec souplesse pour les PSG, pour lesquels le cofinancement d'un acteur de marché peut prendre la forme d'un apport en fonds propres plutôt que d'un crédit.

Quelques exceptions au cofinancement

Dans son instruction n°2017/0045 du 29 mai 2017, Bpifrance définit le périmètre exact du cofinancement. Le principe du cofinancement l'activité de financement souffre de quelques exceptions, qui restent mineures au niveau du groupe :

- Bpifrance peut réaliser sans cofinancement des crédits Export jusqu'à 25M€. À partir de 10 M€, un cofinancement doit systématiquement être recherché.

- Sur les Prêts Innovation, qui financent le lancement industriel et commercial d'une innovation (phase mal financée par la sphère privée car en amont du cycle d'exploitation), un cofinancement est systématiquement recherché par Bpifrance mais n'est pas obligatoire. Bpifrance ne peut pas en mesure de communiquer la proportion des prêts à l'innovation effectivement cofinancés, faute d'un suivi des cofinancements sur ces prêts, dont la production a atteint 548 M€ en 2021 et l'encours 2,5 Md€.

- Les prêts de crise Atout et Rebond ne sont pas conditionnés par la présence d'un autre financeur, même si la documentation de Bpifrance indique une préférence pour un adossement sur un financement bancaire. D'autres exceptions existent pour des PSG de montant modeste, comme le Prêt Croissance International quand il est inférieur à 150 000 € ou encore le prêt éco-énergie, dont le montant maximal est 100 000€.

Si la banque publique est capable d'estimer l'effet de levier de ses financements, les concours de ses partenaires ne sont pas connus avec précision. Compte tenu de la croissance des prêts sans garantie, qui s'accommodent d'une mise en œuvre assez souple du cofinancement, il serait utile de documenter plus précisément les montants des crédits octroyés par les acteurs de marché aux côtés de Bpifrance.

Recommandation n°4 (Bpifrance) : Documenter les montants des concours apportés par les banques de marché dans les cas de cofinancement.

2.2.2.2 Une exposition globalement plus risquée que celle des acteurs de la place

S'il est utile, le principe du cofinancement ne garantit pas à lui-seul la subsidiarité de l'action de Bpifrance par rapport aux acteurs de marché. Une des difficultés à laquelle est confrontée Bpifrance tient à la nécessité d'équilibrer des interventions assez peu rentables -ce qui semble être le cas des opérations classiques de prêts avec garantie- par des opérations permettant de facturer des frais non négligeables, ce qui est le cas des ENR. Pour cette raison, Bpifrance encourage ses équipes à développer les financements structurés (dont les projets ENR), pourvoyeurs de produits annexes significatifs.

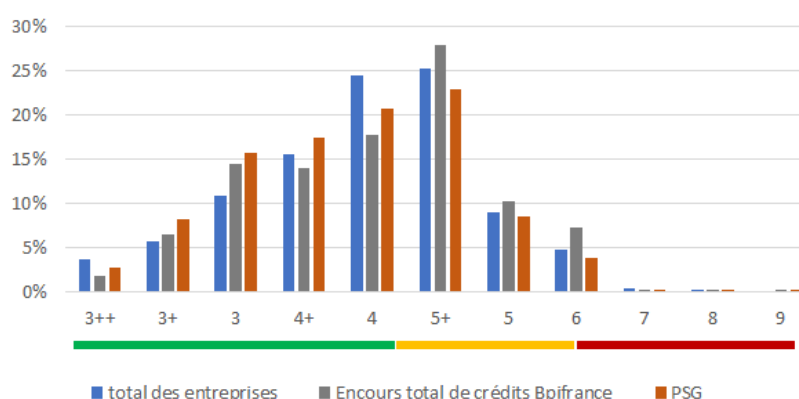
Les autres paramètres permettant d'apprécier le positionnement de Bpifrance par rapport aux acteurs de la place sont le profil des entreprises destinataires de ses crédits, la répartition sectorielle de l'encours et la part de marché détenue par la banque publique.

2.2.2.2.1 Une clientèle composée en majorité de PME présentant un profil de risque relativement élevé

Les PME sont ciblées en priorité, avec l'ambition de favoriser l'accroissement du nombre des ETI capables d'affronter la concurrence internationale, les grandes entreprises n'étant présentes parmi la clientèle de la banque qu'en raison du portefeuille de grandes participations hérité du FSI. Les entreprises de plus de 250 salariés, qui ne répondent donc pas à la classification européenne des petites et moyennes entreprises⁸¹, représentent cependant plus de 20 % des encours de crédits du financement.

Les encours de crédits accordés par Bpifrance ne se répartissent pas exactement de la même façon que l'ensemble des entreprises notées par la Banque de France. Le positionnement sur des entreprises légèrement plus fragiles que la moyenne va dans le sens d'un positionnement complémentaire de celui des acteurs privés, les notations moyennes de Bpifrance étant de plus tirées à la hausse par les PSG, pour lesquels l'entreprise doit afficher une note comprise entre 3++ et 5. Les notations des PSG sont plutôt meilleures que les notations moyennes des encours Bpifrance, témoignant d'un risque de contrepartie moins élevé sur cette catégorie de produits.

Graphique n° 7 : Répartition moyenne des entreprises notées par la Banque de France et des encours de financement octroyés par Bpifrance, fin 2021



Source : Banque de France, direction des entreprises, pour le nombre d'entreprises, et Bpifrance, pôle financement, pour les encours de crédits. Les notations vont de 9 (mauvaise solidité financière) à 3++ (entreprise très solide).

2.2.2.2.2 Une répartition sectorielle diversifiée, une part industrielle limitée

Plutôt qu'un ciblage sectoriel, la doctrine de Bpifrance énonce un certain nombre d'exclusions, tout en mentionnant la nécessité de financer l'industrie. L'accent mis sur les nouvelles technologies et les secteurs dits d'avenir, et plus récemment sur le digital, dessine dans la stratégie de Bpifrance un domaine privilégié d'intervention dans le numérique et le commerce en ligne, avec une volonté de la direction générale de la banque publique de promouvoir également les créations d'entreprise dans le secteur industriel.

⁸¹ Recommandation de la Commission du 6 mai 2003 (2003/361/CE) concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises. Le chiffre de 20% s'entend hors des encours pour lesquels la taille de l'entreprise n'est pas renseignée (9,4 Md€ sur plus de 58 Md€ d'encours)

D'une manière non surprenante, compte tenu de l'activité des entités qui ont précédé Bpifrance (dont celle spécialisée dans le crédit-bail immobilier) et du poids de l'industrie dans le PNB (12,5 %), les secteurs non industriels bénéficient de la majorité des encours. Le cumul des prêts accordés au secteur commercial (détail et gros), à l'immobilier, à l'information et communication, au tourisme, loisirs et services professionnels dépasse 55% des encours, la part de l'industrie se limitant à 25 % (hors ENR).

2.2.2.3 Une part de marché modeste en matière de crédit aux PME, plus forte sur le crédit-bail immobilier

Le poids des financements directs accordés par Bpifrance par rapport à l'ensemble des crédits accordés aux PME⁸² serait de l'ordre de 3,5 % en 2021. La proportion de Bpifrance dans ces nouveaux crédits rejoint celle des encours : la Banque de France estime la part de Bpifrance dans les encours totaux des crédits accordés aux PME en France à 3,6 % en mars 2022, ce pourcentage ayant peu varié depuis 2018.

Pour le crédit-bail immobilier, la part de marché de Bpifrance serait en revanche de 14 % en 2021, contre 10 % en 2019⁸³, après un creux à 8 % enregistré en 2020. Indépendamment des considérations liées au poids de Bpifrance par rapport aux autres intervenants du secteur, cette présence significative dans l'immobilier peut être un facteur de vulnérabilité en cas de retournement de ce marché.

Ces différents éléments font ressortir une intervention globalement conforme à la doctrine, avec un positionnement sur des PME risquées, majoritairement non industrielles⁸⁴.

2.2.3 **Des risques à apprécier dans leur globalité, tant pour les actionnaires que pour les fonds publics**

Bpifrance évalue le « coût du risque » des métiers du financement à partir des provisions passées chaque année dans ses comptes. Ce coût du risque correspond à celui qui affecte le résultat des activités de financement pour les actionnaires de Bpifrance.

Dans son rapport de 2016, la Cour préconisait d'élargir aux sinistres sur les garanties cette vision du risque, afin de mesurer le coût du risque non seulement pour l'actionnaire mais également pour les finances publiques. Bpifrance s'est livré à cet exercice, qui fait ressortir, pour la période sous revue, un taux de risque avéré⁸⁵ sur encours de 22 points de base en moyenne sur les prêts, et de 71 points de base en faisant la somme des prêts et des garanties.

⁸² Montant de crédits inférieur à 1 M€.

⁸³ La Cour estimait dans son rapport de 2015 qu'une part de marché de 10 % sur le crédit-bail immobilier était déjà excessive, mais nous manquons d'éléments pour apprécier le fonctionnement de ce marché.

⁸⁴ La part de l'industrie dans les PME soutenues (25%) est supérieure à la part de l'industrie dans le PIB (autour de 13%).

⁸⁵ Le coût des risques avérés correspond à la troisième catégorie de risques identifiés par les IFRS 9. La catégorie 1 correspond aux risques calculés ex ante sur les échéances de l'année, sans facteur d'aggravation du risque et la catégorie 2 aux risques calculés sur toute la durée du crédit en cas de détérioration de la situation du débiteur mais sans défaut de sa part, ces deux catégories correspondant aux risques attendus.

Tableau n° 8 : Coût du risque sur les activités de prêts et de garanties

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	Moyenne
Coût du risque avéré (M€)	crédits	43	55	58	68	133	171	88
	garanties	263	265	219	249	309	248	259
	crédits + garanties	306	320	277	317	442	419	347
Coût du risque attendu (M€)	crédits	-37	-19	-21	15	328	-96	28
	garanties	-202	-99	477	7	312	68	94
	crédits + garanties	-239	-118	456	22	640	-28	122
Coût du risque avéré/encours prêts		14 pb	16 pb	16 pb	17 pb	31 pb	38 pb	22 pb
Coût risque avéré/encours prêts + garanties		76 pb	72 pb	58 pb	62 pb	82 pb	74 pb	71 pb

Source : Bpifrance

Le coût global des risques avérés, de 347 M€ en moyenne annuelle sur la période, est composé à 25 % de provisions passées sur les prêts dans les comptes de Bpifrance, et à 75 % de provisions passées dans la comptabilité des fonds de garantie. Les proportions entre prêts et garanties sont proches pour le coût global des risques attendus, qui s'élève en moyenne à 122 M€, s'expliquant par les reprises de provisions réalisées en 2021 après le fort provisionnement opéré en 2020 en lien avec la crise sanitaire (640 M€).

Si Bpifrance considère l'évolution du risque comme maîtrisée, on note néanmoins que pour les risques avérés sur les prêts (notion la plus proche de celle de sinistres sur prêts), le coût du risque rapporté aux encours a connu une progression significative au cours de la période, passant de 14 points de base en 2016 à 38 points de base en 2021⁸⁶. Cette évolution est à mettre en relation avec la croissance des PSG, dont le taux de sinistralité annuelle est trois fois plus élevé que celui des autres prêts, et dont la part non prise en charge par les fonds de garantie interne est répercutée sur le compte d'exploitation de Bpifrance.

Tableau n° 9 : Taux de sinistralité annuelle depuis 2016 par rapport aux prêts classiques

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PSG	3,66 %	3,51 %	3,66 %	2,91 %	3,26 %	3,78 %
Autres prêts	1,60 %	1,26 %	1,73 %	1,30 %	1,35 %	1,39 %

Source : Bpifrance

Rapporté aux encours de prêts et de garanties, le coût du risque avéré est en revanche assez stable sur la période (76 points de base en 2016, 74 pb en 2021, en passant par un pic de 84 pb en 2020), corroborant le constat porté par Bpifrance d'une sinistralité globale qui demeure contenue, avec en fin de période un impact positif du PGE sur la santé financière des entreprises.

Les chiffres transmis par Bpifrance n'isolent pas la part des PSG dans la sinistralité des garanties. La part des PSG dans les risques du métier prêt est en revanche identifiée dans les documents présentés aux comités d'audit : en 2021, les PSG représentent la moitié, soit 75 M€, du coût du risque avéré du métier financement, cette proportion étant plus forte en 2020 (63 %) et 2019 (83 %). Faute de tenir compte des provisions passées sur les fonds de garantie au titre des PSG, le résultat d'exploitation du métier financement renseigne uniquement sur le résultat

⁸⁶ Ces chiffres incluent les PGE, dont le profil est particulièrement risqué.

des prêts pour la banque publique, mais pas sur le coût des prêts de la banque publique pour l'État. De la même manière, le ROE des prêts sans garantie, évalué par Bpifrance à 2,4 %, serait nettement inférieur s'il intégrait les provisions passées sur les fonds de garantie⁸⁷.

Les instruments déployés par Bpifrance pour soutenir les entreprises durant la crise sanitaire, puis en sortie de crise dans un objectif de relance et d'adaptation à la transition énergétique ont renforcé son rôle de prêteur à moyen terme. Ce renforcement repose sur le développement d'un instrument, le PSG. La direction de l'évaluation de Bpifrance a réalisé en 2020 une évaluation d'une première génération de PSG, correspondant à des prêts attribués de 2013 à 2016 : les conclusions ont été plutôt positives. Depuis, les PSG ont poursuivi leur croissance et leur diversification : ils comprennent désormais des sous-poches sectorielles (Tourisme, Relance Industrie), thématiques (Prêts Verts), en plus de la catégorie plus générique de la couverture des besoins de trésorerie (à laquelle se rattache le Prêt Atout). Compte tenu des risques qui leur sont associés, de la difficulté d'apprécier leurs résultats, répercutés pour partie sur Bpifrance et pour partie sur les fonds de garantie internes, il apparaît indispensable de réaliser une nouvelle évaluation, sans attendre l'amortissement complet des prêts attribués.

Recommandation n°5 (Bpifrance) : Procéder d'ici fin 2024 à une évaluation des prêts sans garantie.

2.3 Un soutien à l'innovation éclaté entre les métiers du financement et d'investissement en fonds propres

Les textes fondateurs de Bpifrance prévoient un traitement de l'activité de soutien à l'innovation distinct de celui de ses autres activités, comme c'était déjà le cas pour les entités (notamment OSEO) auxquelles s'est substituée en 2013 la banque publique d'investissement.

Ce principe s'est traduit sur le plan organisationnel par l'existence d'une direction métier, la direction innovation, regroupant en son sein des activités de financements (prêts et subventions) et des activités d'investissement (participations en fonds propres). Le caractère hybride de cette activité se double d'une gestion pour compte de tiers importante, y compris sur le volet financement de l'innovation (alors qu'il n'y avait pas d'intervention pour compte de tiers sur les autres métiers du financement avant le déploiement du PGE et plus récemment des prêts étudiants).

2.3.1 Une direction en principe unique pour les entreprises innovantes

Le caractère innovant d'une entreprise, justifiant une prise en charge spécifique, peut renvoyer à différentes thématiques : procédé, organisation, produit/service/usage, marketing et commercialisation, innovation sociale, modèle d'affaire ou technologique. La spécificité de la prise en charge par Bpifrance tient à la possibilité de mobiliser des financements subventionnels

⁸⁷ 141 M€ de provision pour risque avéré sur les fonds de garantie interne en 2021, à ajouter aux 65,5 M€ de provision pour risques avérés sur les PSG, soit au total 206,5 M€, plus du triple du montant utilisé pour calculer le ROE de 2,4%.

ou de participer à des tours de tables d'actionnaires prêts à prendre des risques importants sur des entreprises ou des procédés qui n'ont pas encore fait leurs preuves. L'existence d'une direction unique permettrait d'offrir à ce type d'entreprise, plus fragile, un « *continuum* » de prise en charge considéré comme précieux.

Le traitement spécifique prévu par l'ordonnance fondatrice de 2005 avait en outre pour finalité d'éviter une dérivation de ressources subventionnelles vers des entreprises non novatrices qui bénéficieraient d'avantages injustifiés face à la concurrence.

Le cantonnement comptable du soutien à l'innovation, prenant la forme d'une présence au bilan de Bpifrance de « fonds d'intervention d'innovation », répond bien aux exigences posées par l'ordonnance de 2005. Le rattachement dans une même direction des deux pans de l'activité de soutien à l'innovation (financement de l'innovation et investissement dans les entreprises innovantes) n'est pas pleinement convaincant même si les équipes d'investissement affirment limiter leurs contacts avec les chargés d'affaire financement, compte tenu de la séparation imposée dans les banques entre octroi de crédits et participation en capital pour éviter les conflits d'intérêt.

Cette activité nécessite d'actionner plusieurs métiers, plusieurs types d'instruments avec des modalités de mesures de performance différentes. La distinction entre activité pour compte propre et activité pour compte de tiers (pour l'essentiel le PIA) rend également plus complexe l'appréhension de l'activité globale de Bpifrance en matière d'innovation.

2.3.2 Des mécanismes de prêts et de garanties pour l'innovation très largement subventionnels

Du côté du financement, les aides à l'innovation regroupent un ensemble varié d'opérations (subventions, avances remboursables, bourses, etc.) pour environ 1,3 Md€, et des PSG adossés à des fonds de garantie internes (Amorçage, Innovation) pour 581 M€ en 2021.

Une des caractéristiques de la période sous revue est la multiplication par trois des PSG Innovation, dont l'encours est passé de 745 M€ en 2016 à 2 532 M€ en 2021. Ces prêts, réservés aux entreprises innovantes, présentent un taux de sinistralité plus élevé que celui des instruments rattachés au métier financement⁸⁸.

Tableau n° 10 : Évolution des PSG Innovation (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Encours moyens PSG Innovation</i>	745	989	1 254	1 509	1 983	2 532

Source : Bpifrance

Le financement de l'innovation a été multiplié par plus de trois entre 2019 et 2021, passant de 1,3 à 4,4 Md€, sous l'effet conjugué de la mise en place du PIA 4 et de France Relance pour lesquels Bpifrance est un des opérateurs. L'activité d'innovation réalisée pour le

⁸⁸ Alors que le taux de provisionnement annuel moyen (taux dit normatif) des PSG hors innovation est de 0,71%, celui des PSG Innovation (comprenant également les PSG « amorçage ») est de 1,11%.

compte de ces deux dispositifs est passée de près de 450 M€ en 2016 à plus de 3 Md€ en 2021⁸⁹. En parallèle, les activités de soutien à l'innovation portées au bilan de Bpifrance passent de 850 M€ en 2016 à 1 310 M€ en 2021, cette progression étant portée à proportion quasiment équivalente par les prêts sans garantie et les aides à l'innovation⁹⁰.

L'importance de la gestion pour compte de tiers dans le métier « financement-innovation » se mesure dans la composition de son produit net bancaire, et plus particulièrement dans celui des « aides à l'innovation », qui agrège les frais de gestion perçus dans ce cadre par Bpifrance : sur les 36 M€ enregistrés en 2021 au titre des aides à l'innovation, 23 M€ correspondent à des frais de gestion pour compte de tiers (10,1 M€ en 2019), dont 10,5 M€ au titre du seul Plan de Relance.

Tableau n° 11 : Évolution du PNB du métier Innovation Financement (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Aides à l'innovation</i>	15	16	17	17	28	36
<i>PSG</i>	17	23	24	29	46	57
<i>PNB innovation</i>	32	39	41	46	74	93

Source : Bpifrance

Les prêts sans garantie Innovation, qui représentaient déjà plus de la moitié des produits perçus par le métier Innovation Financement en 2016, pèsent désormais pour 61 % de ce PNB.

L'investissement en fonds propres dans les entreprises innovantes est également dynamique avec des investissements annuels passés de 137 à 726 M€ entre 2014 et 2022⁹¹.

2.4 Une croissance des investissements en fonds propres soutenue par les activités de gestion pour compte de tiers

Le modèle de Bpifrance s'appuie sur la présence très forte d'une activité d'investissements en fonds propres, effectuée par sa filiale Bpifrance Participations. Bpifrance est une banque de développement centrée sur les entreprises avec lesquelles elle entretient des relations de proximité et auxquelles elle propose une offre de produits et de services complète. En Allemagne, la *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) suit un autre modèle, celui d'une banque de développement pour l'ensemble de l'économie incluant le financement des infrastructures, des territoires et de l'aide publique au développement (ces dernières activités sont plutôt celles exercées, en France, par la CDC et l'AFD). Intervenant essentiellement sous forme de prêts, KfW a une activité d'investissement direct et indirect qui reste émergente ; les prises de participations de la KfW sont de montant proportionnellement moins élevé que chez Bpifrance.

⁸⁹ Les prêts innovation mobilisent également des ressources européennes.

⁹⁰ Les activités de Bpifrance dans le cadre de France 2030 devraient renforcer cette tendance.

⁹¹ Cour des comptes, « *Les activités d'investissement de Bpifrance* », 2023.

Par ses interventions en fonds propres, Bpifrance finance le développement et la croissance des TPE et des PME dans la continuité du programme FSI France Investissement 2020, porte les participations logées auparavant dans le fonds stratégique d'investissements (FSI) et vise à l'émergence, la consolidation et la multiplication des ETI.

L'activité de prise de participations en fonds propres a augmenté de plus de 77 % en six ans, passant de près de 25 à 44,4 Md€ d'actifs sous gestion depuis 2016. Cette activité ne bénéficiant pas du même effet de levier que le métier du financement, elle est la plus consommatrice de fonds propres à l'échelle consolidée, même si son développement récent s'est accompagné d'une croissance de la gestion pour compte de tiers (cf. partie 3).

2.5 Des prestations d'accompagnement des entreprises qui contribuent à la notoriété de Bpifrance

Bpifrance mène des actions visant la création d'un écosystème favorable à la création et au développement d'entreprises performantes qui prennent la forme du conseil, de la formation et de la mise en relation des responsables d'entreprises. Ces actions, auxquelles peut être rattachée une partie de l'aide aux réseaux associatifs soutenant la création d'entreprise, est utilisée comme une vitrine des interventions de Bpifrance, au même titre que les actions de communication.

2.5.1 Des programmes d'accompagnement destinés aux dirigeants d'entreprises, de la start-up à l'ETI

Axe essentiel de la communication de la banque et métier à part entière au sein de la banque, l'activité d'accompagnement est prévue par l'ordonnance de 2005⁹². Son développement est cependant intervenu plus tardivement, les crises financières puis de dette souveraine ayant concentré l'attention sur la solidité financière des entreprises.

Le premier axe de cette activité est celui des missions de conseil, développé depuis 2015 à partir du constat que moins du tiers des PME avait recours à des consultants extérieurs, et que ce recours était majoritairement effectué de façon ponctuelle. Bpifrance propose une gamme de prestations de conseil complète, s'appuyant sur des consultants et experts externes et structurée en trois types de produits : (i) des missions de conseil, sur des thématiques de développement de l'entreprise (stratégie, organisation par exemple), déployées par environ 360 consultants encadrés par des salariés de Bpifrance ; (ii) des diagnostics visant à résoudre des problématiques opérationnelles ou techniques précises (décarbonation par exemple), déployées par environ 400 bureaux d'études partenaires et (iii) des diagnostics visant à résoudre une problématique d'innovation technologique ou stratégique (données et intelligences artificielle par exemple), déployées par près de 250 experts externes. Pour éviter toute dépendance des cabinets de conseils à l'égard de Bpifrance, celle-ci ne doit pas dépasser 30 % du chiffre d'affaires de

⁹² [La banque publique] « développe une offre de service et d'accompagnement des entreprises depuis leur création et tout au long de leur développement »

chaque cabinet du vivier. Le second axe est la formation des dirigeants mise en place en 2013 sous forme de prestations gratuites pour certaines entreprises.

Bpifrance a également développé un dispositif intitulé « accélérateurs » qui, depuis 2014, consiste à constituer des promotions de vingt à soixante dirigeants d'entreprises sur des sessions de 12 à 24 mois, à raison d'un à deux jours de formation par trimestre ainsi qu'un parcours de conseil complet (16 à 39 jours de conseil en moyenne) sur les problématiques principales que les dirigeants rencontrent. Plusieurs programmes d'accélération sont concomitants, pouvant être de nature sectorielle (aéronautique, bois, chimie, automobile), thématiques (entreprises familiales), nationaux ou régionaux. Ils ont concerné 911 entreprises en 2021, pour un coût facturé à l'entreprise entre 8 000 et 57 000 € (HT).

Les entreprises concernées par les mesures d'accompagnement sont en majorité des entreprises de petite taille, avec un chiffre d'affaires inférieur à 50 M€ (91,2% des entreprises accompagnés en 2021), et le secteur industriel, manufacturier et agro-alimentaire représente plus de 40% des entreprises aidées.

Bpifrance met fortement en avant ce métier car il constitue une de ses spécificités, présentée comme une mission d'intérêt général qu'il finance en partie sur ses résultats.

2.5.2 La reprise des programmes de soutien à la création d'entreprises

Le 1^{er} janvier 2019, Bpifrance a repris, à la demande des actionnaires, les activités de soutien à la création d'entreprise précédemment exercées par la Caisse des Dépôts et l'Agence France Entrepreneurs, que la Cour avait recommandé de restructurer en 2013. L'action de Bpifrance porte sur deux volets principaux.

Le premier est le soutien, y compris financier, apporté par Bpifrance à une trentaine de réseaux (France Active, Initiative France, Adie, Réseau Entreprendre, etc.) regroupant au total près de 300 associations.

Le second consiste dans le déploiement d'une offre financière spécifique à la création d'entreprises. Ainsi, en 2021, dans le cadre du Plan de Relance, Bpifrance a lancé un dispositif de prêts d'honneur, distribués par le canal digital, en partenariat avec les réseaux d'accompagnement. Ces prêts à taux zéro peuvent constituer des fonds propres pour l'entrepreneur et favoriser l'octroi de financement bancaires complémentaires. Ces prêts sont de plus systématiquement associés à un accompagnement du porteur de projet. Environ 8000 prêts d'honneur ont été distribués, pour un montant total de 5,1 M€ en 2020, 51,8 M€ en 2021 et 108 M€ en 2022 (pour 15 700 créateurs d'entreprises). En complément, la mobilisation du Fonds de cohésion sociale, géré par Bpifrance pour le compte de l'État, a permis de garantir plus de 36 000 micro-crédits professionnels. Le métier création intègre enfin une dimension territoriale avec des expérimentations dans certains territoires dits « prioritaires » (quartiers prioritaires de la ville – QPV - par exemple).

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

Les différents métiers de Bpifrance ont connu une progression notable de leur activité depuis 2016, entraînant une croissance de 47 % de l'encours de prêts (44,3 Md€ fin 2021) et une montée en puissance des prêts directs sans garantie adossés à des fonds de garantie internes (+110 % avec les financements de crise), l'encours atteignant, fin 2021, 15,6 Md€. Dans le même temps, les sommes mobilisées sur le soutien à l'innovation ont été multipliées par trois, qu'il s'agisse de l'encours des prêts sans garantie à l'innovation (2,5 Md€ d'encours fin 2021), des aides accordées pour le compte du PIA 4 et de France Relance ou portées par le bilan de Bpifrance, pour un montant total de 4,4 Md€ fin 2021. Les activités d'investissement se sont montrées également dynamiques, avec un encours sous gestion passé de 27,4 Md€ fin 2016 à 44,3 Md€ fin 2021, soit une progression de 62%.

Bpifrance a continué de mettre l'accent sur ses activités d'accompagnement des chefs d'entreprises, dont les enjeux financiers sont en comparaison modestes, mais qui sont appréciées des PME et qui concourent au renforcement de sa notoriété.

Alors qu'il jouait le rôle de cheville ouvrière dans le dispositif de PGE conçu par l'État durant la crise sanitaire, Bpifrance a pris sa part dans la distribution de ce produit après avoir commercialisé des prêts sans garantie aux caractéristiques assez proches. Il a su mobiliser les facilités du plan de relance pour donner un nouvel essor au soutien à l'innovation et aux prêts sans garantie, dont les différentes variantes permettent notamment de financer les projets industriels et l'adaptation des entreprises à la transition énergétique.

Cette montée en puissance des différents métiers, favorisée par les dispositifs de crise et par la politique de relance, accroît la nécessité d'un pilotage renforcé.

S'agissant de la garantie des crédits aux PME, la politique volontariste promue par la banque publique ne doit pas conduire à une moindre vigilance sur le provisionnement des risques et, dans le cas de nouveaux produits tels que les contrats d'approvisionnement en électricité, sur leur caractère assurable.

Les instruments déployés par Bpifrance pour soutenir les entreprises durant la crise sanitaire puis en sortie de crise dans un objectif de relance et d'adaptation à la transition énergétique ont renforcé son rôle de prêteur à moyen terme. De manière à ne pas créer d'effet d'éviction à l'égard des banques commerciales, Bpifrance devrait suivre avec attention les cofinancements accompagnant ses prêts, et diminuer ses interventions quand le marché pourra prendre le relais sur certains segments de son offre.

Il serait enfin nécessaire de procéder à une nouvelle évaluation des prêts sans garantie, catégorie de prêts qui a poursuivi sa croissance depuis le rapport de la Cour de 2015, et qui posent à la fois des problèmes de risque et de positionnement face aux produits offerts par les banques commerciales.

3 UN RÉSULTAT VARIABLE ET UN BILAN EN CROISSANCE REPOSANT EN PARTIE SUR DES RESSOURCES PUBLIQUES

Bpifrance a été construite grâce aux apports financiers des actionnaires publics, permettant la construction des capitaux propres de l'établissement bancaire. L'activité s'est développée à partir principalement des capitaux propres pour le métier d'investissement, de l'endettement de marché pour le métier du financement et de dotations budgétaires pour les métiers de garantie, d'innovation et d'accompagnement.

Les documents annuels retracent les performances financières résultant de l'utilisation par Bpifrance de ces trois leviers pour le développement de ses activités. Le poids pris par le métier d'investissement est prépondérant dans les résultats annuels de l'entreprise. Le métier du financement, qui s'appuie sur l'endettement de marché a contribué à l'expansion de la taille du bilan. Enfin, les métiers de garanties, d'innovation et d'accompagnement ont pu croître grâce à des dotations publiques, notamment de l'État, mais la traçabilité de ces dernières est insuffisante, malgré des efforts récents de transparence.

3.1 Une documentation financière parfois difficile à exploiter

Dans la présentation de ses comptes, Bpifrance a effectué des choix qui ne permettent pas d'apprécier aisément l'évolution de l'activité d'un exercice à l'autre.

Lors de la fusion de décembre 2020, la filiale Bpifrance Financement a absorbé la société mère Bpifrance SA. La norme IFRS 9 laissait le choix de prendre la mère (Bpifrance SA) ou la fille (Bpifrance Financement) pour présenter les états financiers de 2020. La seconde option (affichage des comptes de Bpifrance Financement en consolidé 2020) a été choisie par crainte d'une volatilité forte du résultat de Bpifrance Participations dans le contexte du Covid. En conséquence, dans le document universel 2021, le PNB 2020 (848 M€), pourtant censé être le résultat du groupe Bpifrance consolidé, est en fait le résultat de Bpifrance Financement, alors que le PNB 2021 (2 916 M€) est bien celui de l'ensemble du groupe. Il aurait été plus logique d'avoir des données 2020 regroupant les activités consolidées de Bpifrance, permettant avoir des périmètres comparables pour 2020 et 2021. Les informations données pour relier les périmètres existent mais ne sont pas facilement abordables ; dans le document universel 2020, un compte de résultat pro forma est présenté 160 pages après le compte de résultat censé être le compte de résultat consolidé.

Le document universel 2020 présente un bilan ayant fortement augmenté, de 59 Md€ à 94 Md€, car il reflète l'intégration de Bpifrance Participations, mais il part du bilan de Bpifrance Financement (59 Md€) et non de Bpifrance SA (79 Md€). Le comparatif est donc réalisé entre la nouvelle entité et Bpifrance Financement (bilan de 59 Md€) et non Bpifrance SA (79 Md€).

Cette présentation des documents de référence est conforme aux exigences de l'AMF et a été présentée au comité d'audit. Toutefois, elle permet difficilement d'avoir, à partir de l'information publique, une traçabilité de l'activité et de la structure financière de Bpifrance dans une période marquée par d'importantes réorganisations de la banque publique.

La Cour des comptes a détaillé ces difficultés méthodologiques dans un précédent rapport⁹³ et recommandé à Bpifrance de « *veiller à la clarté et à la cohérence des périmètres dans les communications financières relatives aux comptes du groupe [Bpifrance] et de ses filiales et à délivrer une information plus détaillée sur les changements notables de méthode ou d'estimation intervenues au cours de l'exercice* ».

Au-delà de cette opération spécifique, d'autres aspects de la communication financière de Bpifrance pourraient être améliorés.

Dans la communication publique de Bpifrance sur ses comptes et l'évolution de son activité, la distinction entre compte propre et compte État devrait être plus précise et systématique et s'articule mal avec la notion plus large de gestion pour compte de tiers⁹⁴, qui comporte une composante publique (fonds du PIA et de France Relance) et une composante privée (investisseurs français et étrangers, endettement pour LAC 1). Une information faisant clairement apparaître ces différents modes d'intervention serait souhaitable.

Enfin, les documents de gestion financière d'ordre interne pâtissent d'un manque d'uniformisation : la même information peut être présentée dans différents documents en considérant, sous une même appellation, des périmètres différents, aboutissant à des chiffres discordants. Par exemple, la notion d'encours des produits de financement aboutit à des chiffres variables selon qu'on considère différentes revues d'affaires (*Business reviews*). Celle de mars 2019 donne un montant total de 38,2 Md€ d'encours pour 2018, celle de mars 2021 donne le chiffre de 36,7 Md€ pour la même année et, en apparence, le même périmètre. Le même type d'écart s'observe sur les encours de financement tels que donnés par la revue d'affaire 2022 et par le document de la direction financière pour le plan à moyen terme présenté lors du conseil d'administration du 18 mars 2022⁹⁵.

3.2 Une transparence insuffisante des flux financiers entre l'État et Bpifrance

Les documents financiers et notamment le jaune budgétaire donnent une vision insuffisamment claire des flux financiers entre Bpifrance et les entités publiques, flux qui sont de nature multiple et de montants variables.

3.2.1 De Bpifrance vers l'État : un reversement partiel des dividendes

Bpifrance verse des dividendes à l'EPIC Bpifrance, détenu par l'État. Le pacte d'actionnaire liant Bpifrance à ses actionnaires prévoit le versement d'un dividende au moins égal à 35 % du résultat net part du groupe (RNPG).

⁹³ Cour des comptes, « *La gestion des participations financières de l'Etat durant la crise sanitaire* », février 2022.

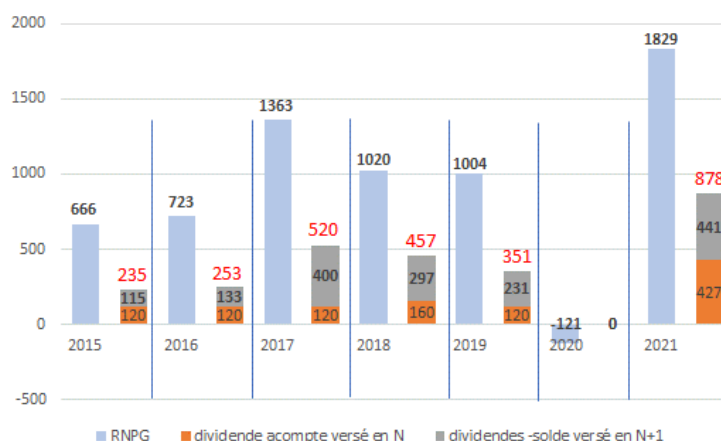
⁹⁴ Le compte de tiers n'a pas d'impact direct dans les comptes en dehors des commissions reçues et des charges y afférant, tandis que les activités gérées pour le compte de l'État se traduisent également par une inscription au passif de Bpifrance (la garantie des crédits à l'exportation faisant exception).

⁹⁵ Dans la revue d'affaire de mars 2022, sous l'appellation encours commerciaux, les chiffres sont de 37,8 Md€ en 2019, 40,1 Md€ en 2020 et 41,8 Md€ en 2021. Dans le document du PMT à destination des actionnaires, les chiffres sont de 39,47 Md€ à fin 2019, 43,5 Md€ à fin 2020 et 45,2 Md€ à fin 2021.

Le graphique n°8 retrace l'ensemble des dividendes dus et versés aux actionnaires de 2015 à 2021. Par exemple, au titre de 2018, 457 M€ de dividendes étaient dus par Bpifrance ; 160 M€ ont été versés dès 2018 sous forme d'acompte et 297 l'ont été en solde en 2019. En 2019, 417 M€ ont été effectivement versés : il s'agit des 297 M€ du solde de 2018 et de 120 M€ d'acompte au titre de l'exercice en cours. En 2020, sur demande de la BCE, aucun dividende n'a été versé, le solde de 2019 l'ayant été en pour partie en 2021 (inclus dans la partie orange).

Le total des dividendes dus par Bpifrance sur la période 2016-2021 s'élève à 2,459 Md€, à rapporter aux 5,818 Md€ de résultat sur la même période.

Graphique n° 8 : Dividendes dus et versés par Bpifrance (M€)



Source : Bpifrance.

Note : les dividendes 2019 ont été pour partie versés en 2021 et non en 2020, de façon exceptionnelle du fait de la crise, à la demande de la BCE. Cette partie est incluse dans la partie orange de 2021.

L'EPIC Bpifrance perçoit la moitié de ces montants. Entre 2016 et 2021, l'EPIC a reçu près de 943 M€ de dividendes⁹⁶. L'État n'en perçoit qu'une partie, aucune disposition législative ou réglementaire ne prévoyant une égalité de montant entre le versement du dividende de Bpifrance à l'EPIC et de l'EPIC à l'État. L'État a perçu 438 M€ en cumulé depuis 2016, le reste étant recyclé ou conservé au niveau de l'EPIC.

Tableau n° 12 : Montants perçus par l'EPIC par an au titre des dividendes de Bpifrance (M€)

M€	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Total des dividendes perçus par l'EPIC	117,7	126,5	280	208,5	0	210,7	943
Dividendes versés de l'EPIC à l'État	57,7	0	0	165	0	215	438

Source : rapports annuels de l'EPIC, DG Trésor⁹⁷.

⁹⁶ Le jeu des acomptes et des reports de versements sur 2015 et 2021 explique l'écart avec la moitié des 2,964 Md€ mentionnés plus haut.

⁹⁷ Chaque année rassemble les sommes effectivement perçues, qu'il s'agisse d'acomptes sur dividendes ou de dividendes versés au titre des exercices antérieurs.

3.2.2 Une cartographie des dotations budgétaires insuffisante

En sens inverse, Bpifrance bénéficie de flux financiers publics de nature variée, regroupant à la fois les apports en capital, les dotations budgétaires destinées aux métiers de garantie et d'innovation et les commissions payées sur les différents dispositifs.

3.2.2.1 Les apports en capitaux propres nécessaires à la construction du groupe

Lors de la constitution de Bpifrance, les entités regroupées avaient chacune fait l'objet d'une valorisation, sur laquelle les actionnaires, l'État et la Caisse des dépôts, s'étaient accordés au terme d'un processus de vérifications (*due diligence*) croisées. La valorisation des apports de chacun des actionnaires avait été estimée à 8 957 M€, la CDC ayant dû compléter sa contribution d'un apport en numéraire de 232 M€. *In fine*, l'entité Bpifrance en construction a été dotée de capitaux propres composés de titres valorisés à 17,915 Md€.

En 2013, une augmentation de capital à part égale entre la CDC et l'EPIC (alors EPIC-Bpi Groupe) avait été décidée pour un total de 3 066 M€, soit 1 533 M€ par actionnaire. L'ensemble a été apporté en numéraire et libéré avant 2018⁹⁸.

L'augmentation de capital de Bpifrance Participations en 2021, qui était l'un des objectifs de la fusion interne de 2020, s'est faite par recours à l'endettement, aucun apport en capital n'ayant été effectué à cette occasion à Bpifrance par ses actionnaires.

3.2.2.2 Des ressources publiques dont le suivi pourrait être amélioré

Le second type de flux de l'État et autres entités publiques vers Bpifrance consiste en l'ensemble des ressources publiques venant des actionnaires pour alimenter deux des activités de Bpifrance, les fonds de garanties et l'innovation.

Les ressources publiques destinées aux fonds de garanties représentent un total cumulé de près de 1,3 Md€ depuis 2016, dont un peu moins de 500 M€ sont des dotations budgétaires votées en lois de finances, 260 M€ des dotations de la CDC, le reste provenant du recyclage des dividendes. Elles sont complétées par d'autres ressources (90 % des produits financiers issus du placement des liquidités, environ 50 % des commissions de garanties reçues).

Ces dotations, qui sont consommables, sont enregistrées comme une dette de Bpifrance vis-à-vis de l'État ou de la CDC, la restitution de cette dette étant subordonnée aux pertes qui se matérialiseront sur le dispositif⁹⁹. Les dotations qui abondent les fonds de garantie restent la propriété des bailleurs¹⁰⁰. Elles proviennent essentiellement des programmes 134

⁹⁸ À l'exception de 530 M€ non libérés qui ont donné lieu à une réduction de capital en 2018, soit au délai légal de 5 ans après une augmentation de capital si ce dernier n'a pas été libéré.

⁹⁹ Les fonds de garantie sont évalués à leur juste valeur dans le bilan de Bpifrance, tenant compte notamment des produits et pertes futures actualisées. Cette valeur est enregistrée au passif de Bpifrance, comme une dette de Bpifrance envers les différents bailleurs, et équilibrée à l'actif par les liquidités affectées aux fonds de garantie.

¹⁰⁰ À ce titre, elles ne sont pas considérées comme des fonds propres en matière prudentielle dans la mesure où les fonds propres doivent être la propriété de l'établissement et fongibles entre eux.

« Développement des entreprises et régulation » et 363 « Compétitivité » de la mission Plan de relance pour les garanties gérées par Bpifrance¹⁰¹.

Le résultat des fonds de garantie, négatif de 560 M€ en cumulé entre 2016 et 2021, n'apparaît pas au compte de résultat de Bpifrance. Il est enregistré au passif du bilan via les évolutions des soldes des fonds de garantie et ne vient donc pas diminuer le résultat de Bpifrance mais la dette de Bpifrance auprès des bailleurs. La trésorerie disponible des fonds apparaît à l'actif du bilan de la banque publique.

Tableau n° 13 : Résultats des fonds de garantie et ressources publiques (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
<i>Résultat</i>	-93	-99	-50	-81	-159	-78	-560
<i>Ressources publiques</i>	38	44	58	165	707	269	1 281

Source : Bpifrance

L'activité des fonds de garantie, qu'il s'agisse des fonds de place, internes ou d'intervention, n'est possible que grâce au soutien financier de l'État. Or, si l'information comptable des fonds de garantie est conforme aux normes et validée par l'AMF, le fonctionnement de cette activité et les modalités de sa comptabilité sont complexes à appréhender et pourraient faire l'objet d'explications spécifiques, par exemple sur l'articulation entre les chiffres présentés au bilan (6 690 M€ au passif consolidé au titre des « fonds de garantie publics » à fin 2021, dont 4 312 M€ de solde « non affecté ») et la comptabilité spécifique des fonds de garantie présentée en annexe des comptes sociaux. De plus, ni les éléments présentés dans les comptes consolidés et sociaux, ni les informations données pour la première fois en 2022 dans le jaune budgétaire sur les relations financières entre Bpifrance et l'Etat ne renseignent sur les montants disponibles pour de nouvelles prises en garantie, alors que cette donnée est déterminante pour le fonctionnement de ces fonds.

Concernant l'innovation, les documents de suivi de la gestion de Bpifrance entremêlent sans distinction dispositifs impactant le bilan de Bpifrance et dispositifs entièrement gérés pour compte de tiers. Il est toutefois possible de retracer les crédits de paiements versés par le programme 192 « Recherche et enseignement supérieur en matière économique et industrielle » à Bpifrance au titre des aides à l'innovation et du fonds unique interministériel¹⁰².

Tableau n° 14 : Dotations budgétaires de l'innovation (M€)

<i>P192</i>	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
<i>Aides à l'innovation</i>	140	110	133	85	114	0	582
<i>Abondement du FUI</i>	86	48	67	38	54	50	343

Source : Bpifrance. Dotations reprises par le PIA 4 en 2021

À compter de l'année 2022 et conformément à la loi de finances initiale du 31 décembre 2021 pour 2022, une annexe au projet de loi de finances (document dit « jaune budgétaire »)

¹⁰¹ Certains programmes d'autres missions viennent également abonder des fonds de garantie (programme 103 « Accompagnement des mutations économiques et développement de l'emploi » par exemple).

¹⁰² Fonds destiné à soutenir la recherche appliquée, pour aider au développement de nouveaux produits et services susceptibles d'être mis sur le marché à court ou moyen terme, via des projets de R&D collaboratifs.

doit présenter de façon détaillée l'état de mise en œuvre des crédits financés par des ressources nationales gérés par Bpifrance.

Cependant, dans ce document, la direction du budget ne fait pas de différence entre les flux versés à l'EPIC et ceux versés à Bpifrance, ni entre ce qui relève du compte de tiers et des activités portées au bilan de Bpifrance.

Le jaune budgétaire rappelle que les activités menées pour le compte de l'État sont génératrices de rémunérations pour Bpifrance. Elles sont de natures différentes selon les métiers¹⁰³ et sont complétées, sur certaines activités par d'autres sources de revenus (taux d'intérêts perçus de la clientèle en financement -innovation).

3.2.2.3 Des rémunérations de Bpifrance au titre de la gestion des dispositifs publics qui ont doublé depuis 2016

Les rémunérations perçues par Bpifrance sont de natures différentes selon les métiers.

Sur le financement de l'innovation, la rémunération versée par l'État est constituée des frais de gestion. Ces derniers sont facturés par dispositif suivant des modalités prévues dans les conventions signées entre l'État et Bpifrance, à savoir essentiellement en fonction du temps passé par les collaborateurs et des coûts associés pour distribuer et gérer les produits. Les frais de gestion sont prélevés sur les crédits versés par l'État au titre des dispositifs.

S'agissant des garanties, la rémunération versée par l'État suit également les modalités définies dans les conventions entre Bpifrance et l'État, à savoir essentiellement le transfert d'une quote-part des commissions perçues par les fonds de garantie. Pour la gestion des prêts garantis par l'État, Bpifrance est défrayée à partir de crédits ouverts en loi de finances 2021 sur le programme 363 « Compétitivité » sur présentation de justificatifs des dépenses engagées.

Pour l'accompagnement, la dotation versée chaque année par l'EPIC Bpifrance – et donc indirectement par l'État – consiste en la compensation des coûts non pris en charge par les bénéficiaires pour les programmes d'Accélérateurs.

En assurance export, la rémunération est déterminée suivant un plan pluriannuel validé avec l'État, couvrant les charges supportées et intégrant une marge conditionnée par l'atteinte d'objectifs de déploiement. La rémunération perçue par Bpifrance Assurance Export est financée par le programme 134 « Développement des entreprises et régulations ».

Enfin, la rémunération de Bpifrance Investissement est essentiellement composée des commissions de gestion prévues entre Bpifrance et l'État. Cette rémunération est détaillée dans le règlement de chaque fonds souscrit par l'État et reprise dans le rapport sur l'activité d'investissement de Bpifrance.

Au total, les commissions perçues par Bpifrance au titre des procédures publiques ont doublé depuis 2016, passant de 118 à 235 M€, près des deux tiers de ce montant relevant des commissions de garantie. Leur total atteint en cumulé 1,08 Md€ depuis 2016.

¹⁰³ Frais ou commissions de gestion dans l'innovation, les garanties ou les investissements de ressources publiques, plan pluriannuel couvrant les charges supportées et intégrant une marge en assurance export, etc.

Tableau n° 15 : Rémunération de Bpifrance depuis 2016 pour la gestion des dispositifs publics (M€)

Métier	M€	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Innovation Financement	Aides à l'innovation	11	11	10	10	19	23	84
Garantie	Commissions fonds de place	67	69	71	72	62	75	416
	Commissions fonds internes	23	27	29	30	30	39	178
	Commissions PGE						11	11
Accompagnement	Accélérateurs				5	9	8	22
Assurance-Export			42	42	42	64	46	216
Investissement compte de tiers	Gestion des ressources publiques	17	22	24	27	30	33	153
TOTAL		118	171	176	186	194	235	1 080

Source : Bpifrance

3.2.3 Le recyclage des ressources : une pratique à rendre plus transparente

Certaines activités de Bpifrance font l'objet de l'octroi de ressources complémentaires, obtenues par réallocation interne de ressources déjà allouées par la puissance publique ou retenues sur les flux à destination de cette dernière.

Les fonds de garantie bénéficient de différents types de ressources dont certains mouvements s'effectuent hors de tout contrôle parlementaire. Ils sont de deux types : soit il s'agit de recyclage des dividendes que l'État aurait dû recevoir, soit il s'agit de rendre disponible pour de nouvelles prises en garantie des dotations libérées par une nouvelle estimation des provisions nécessaires à la couverture des risques couverts par les fonds de garantie. Dans son rapport de 2016, la Cour avait critiqué les deux aspects de ces réallocations en vertu des principes budgétaires principes d'universalité et de non contraction des dépenses et des recettes. Ces pratiques ont pourtant été maintenues.

Plutôt que de doter budgétairement les fonds de garantie, l'État utilise en priorité une partie des dividendes versés par Bpifrance à l'EPIC pour abonder ces fonds : la partie « État » du dividende de Bpifrance est versée à l'EPIC et lors de l'arrêté des comptes, le conseil d'administration de l'EPIC fixe le montant des sommes distribuables à l'État. Dans un second temps, l'État demande l'EPIC de lui verser un dividende qui, en l'espèce, tiendra compte du fait que l'EPIC sera amené à abonder, après une nouvelle délibération du CA, les fonds de garantie gérés par Bpifrance.

L'historique des montants concernés par ces recyclages de dividendes aboutit à un total cumulé de 448,6 M€ depuis 2016.

Tableau n° 16 : Montant des dividendes recyclés (M€)

2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
0	0	300	18,6	130	0	448,6

NB : le chiffre de 2019 a été autorisé cette année-là par l'EPIC au titre de l'accompagnement mais progressivement décaissé.

Source : Bpifrance, EPIC Bpifrance

La prise en charge d'une partie du coût de l'activité garantie de prêts par une réduction du dividende versé *in fine* à l'État¹⁰⁴, et non par voie de dotation budgétaire, constitue une contraction de dépenses et de recettes à laquelle il faut mettre fin.

La contraction des dépenses et des recettes pour le financement de l'accompagnement

Pour financer l'accompagnement des entreprises par Bpifrance, l'État n'accorde pas de subvention directe via des programmes budgétaires mais accepte depuis 2019 une forme de « dérivation » dans les remontées de dividendes dans la limite d'un plafond pluriannuel de 50 M€ HT. Les dividendes remontés chaque année à l'État sont ainsi minorés de 5,4 M€ en 2019, 11,1 M€ en 2020 et 7,5 M€ en 2021. Ce plafond de 50 M€ HT court jusqu'à fin 2023 mais Bpifrance souhaite sa prolongation.

L'autre méthode utilisée pour dégager de nouvelles capacités de prise en garantie consiste à utiliser des montants considérés comme disponibles en raison de l'évolution de la sinistralité prévisible ou des règles présidant au provisionnement sur les fonds de garantie. Au total, depuis 2016, un montant total de 1,1 Md€ de résidus disponibles ont réaffectés à l'octroi de nouvelles garanties.

Tableau n° 17 : Réaffectation des résidus disponibles sur les fonds de garantie Trésor (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
<i>Réaffectation des résidus disponibles</i>	123	81	324	84	283	209	1 104

Source : Bpifrance, calculés au 30/06 de chaque année N-1

Si on compare le montant des recyclages des dividendes et l'utilisation de résidus disponibles à celui des dotations budgétaires votées par le Parlement (pour rappel, environ 500 M€ en cumulé depuis 2016), on constate que la majorité des ressources utilisées pour allouer de nouvelles garanties de crédit ne fait l'objet que d'une information parlementaire très limitée et échappe ainsi au contrôle du Parlement. La mise en place d'un jaune budgétaire donne un début d'information, mais sans perspective historique ni possibilité donnée au Parlement d'exercer un contrôle accru sur ces mouvements financiers.

¹⁰⁴ Un autre procédé, mais ne passant pas cette fois-ci par l'EPIC, a consisté pour les actionnaires à accepter une augmentation des charges de 50 M€ au niveau consolidé (diminuant d'autant le résultat sur lequel est calculé le dividende) pour financer l'activité de soutien à la création d'entreprises.

Recommandation n°6 (Direction du Budget, Direction générale du Trésor) :
Indiquer chaque année dans le jaune budgétaire consacré à Bpifrance :
- les fonds publics alloués par métier, en séparant les activités menées pour compte propre, pour compte de tiers et pour compte de l'État ;
- les montants des dividendes recyclés ;
- le solde réellement disponible pour les nouvelles prises en garantie.

3.3 Des performances financières irrégulières

Les performances financières de Bpifrance, telles qu'établies au niveau consolidé, aboutissent à un résultat dans l'ensemble positif mais irrégulier, résultant d'une part de revenus variables en fonction du cycle économique, et d'autre part de charges qui augmentent de façon continue.

3.3.1 Un PNB volatil, dépendant des activités d'investissement

Le produit net bancaire consolidé a oscillé entre 2016 et 2021 entre 1 239 M€ et 2 916 M€, enregistrant à plusieurs reprises sur la période des variations de plus de 500 M€ d'une année sur l'autre.

Tableau n° 18 : Du produit net bancaire au résultat net (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PNB	1 252	2 066	1 445	1 454	1 239	2 916
Charges d'exploitation	-508,3	-554	-606	-639	-717	-787
Dotations aux amortissements et aux dépréciations	-34,2	-38,6	-42,3	-63,6	-76	-83
Résultat Brut d'exploitation	709,4	1473	796,4	742	446	2046
Coût du risque	-34	-55	-40	-82,5	-462	-75
Résultat d'exploitation	675,6	1418	756	660	-15	1972
Contribution au RN des MEE	26,8	240	385	416	-124	42
Résultat net avant IS	957	1672	1138	1116	-139	2014
Impôts	216	-292	-102	-97	18,4	-185
Résultat net	704	1380	1035	1018	-121	1829
Résultat net Part du groupe	723	1363	1019	1004	-121	1829
Capitaux propres Part du groupe	22675	23 241	22 556	24 513	24 061	28 340
RoE (Groupe)	3,19%	5,86%	4,52%	4,10%	-0,50%	6,45%

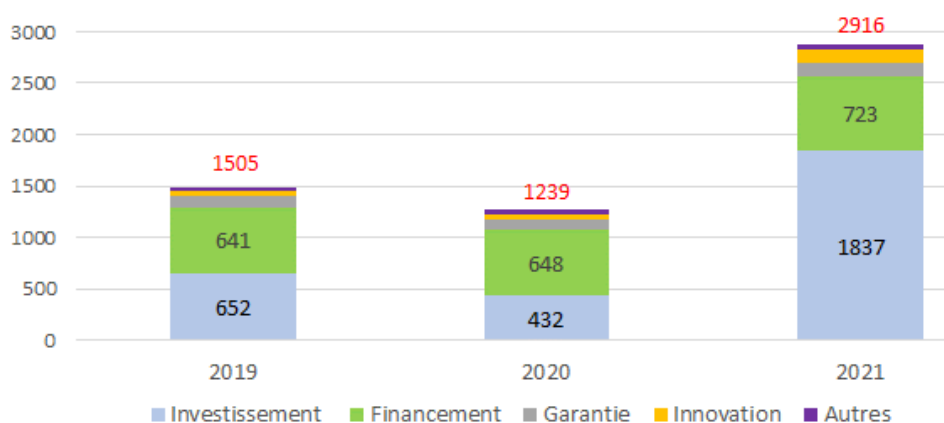
Source : rapports annuels Bpifrance, chiffres consolidés. 2020 est présenté en pro forma.

Les dotations aux provisions ont enregistré un montant exceptionnellement élevé en 2020 (-462 M€) du fait de la crise sanitaire. Bpifrance a provisionné massivement dès le début des difficultés son risque de crédit, contrairement autres banques de la place, dont le provisionnement a été plus progressif.

La volatilité du produit net bancaire de Bpifrance s'explique principalement par sa dépendance vis-à-vis des performances de Bpifrance Participations et donc de la valorisation des titres détenus et des conditions de marché extérieures. En effet, le PNB de l'activité de financement est relativement stable, oscillant entre 2017 et 2021 entre 640 et 770 M€ (en vert sur le graphique n°9), et celui des autres activités, beaucoup plus faible voire aboutissant à un résultat négatif. En parallèle, le produit des activités d'investissement varie du simple au quadruple sur la même période, avec une sensibilité élevée à la période de crise de 2020. La volatilité de la contribution du métier de l'investissement entraîne une volatilité du PNB global qui, alors que les charges augmentant de façon continue, fait fluctuer le résultat net. Ce dernier pouvait quasiment varier du simple au double avant la période de volatilité apportée par la crise du Covid.

En raison de la sensibilité du résultat des activités d'investissement à la conjoncture, les résultats de Bpifrance apparaissent corrélés au cycle économique.

Graphique n° 9 : Contribution au PNB des différents métiers (M€)



Source : Plans à moyen terme, rapports annuels. En rouge, chiffres totaux.

L'augmentation de PNB entre 2020 et 2021 est due à la performance exceptionnelle des fonds de fonds imputable en 2021 aux évolutions de marché. La hausse s'explique par les postes « gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat », qui enregistre les variations de valeur des fonds du pôle investissement pour 1,264 Md€, et « les gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par capitaux propres », qui inclut principalement les dividendes perçus par Bpifrance Participations, pour 543 M€¹⁰⁵. La contribution des sociétés mises en équivalence a aussi fortement varié entre 2019 (416 M€), 2020 (-124 M€) et 2021 (42 M€¹⁰⁶). Bpifrance enregistre une quote-part du résultat net de ces sociétés (dont ST Micro et Eutelsat) en résultat.

¹⁰⁵ Dont Stellantis pour 236 M€ (incluant 156 M€ reçus en titres Faurecia), Orange pour 203 M€, Technip Energies pour 44 M€ et CMA-CGM pour 30 M€.

¹⁰⁶ Le chiffre de 2021 inclut la quote-part au résultat net des entreprises mises en équivalence pour 225 M€ mais également les gains et pertes nets sur autres actifs et la variation de valeur des écarts d'acquisition qui résultent de la fusion des constructeurs automobiles PSA et FCA (Fiat Chrysler Automobiles) pour la constitution de Stellantis, à hauteur de -183 M€. Contrairement aux actions PSA qui étaient mises en équivalence dans les comptes consolidés de Bpifrance, les actions Stellantis sont comptabilisées à la juste valeur par capitaux propres. Les actions Stellantis ont été comptabilisées à leur valeur de marché en date de première cotation.

Le passage d'un modèle majoritairement sur fonds propres à un développement des activités pour compte de tiers pourrait faire évoluer le couple rendement/risque de la banque publique. En effet, si les activités pour compte de tiers sont par nature moins porteuses de risque que les activités pour compte propre, elles n'offrent pas les mêmes espoirs de rendement liés à la réalisation de plus-values.

3.3.2 Des charges en progression constante et dont le pilotage pourrait être affiné

3.3.2.1 Des charges d'exploitation qui augmentent fortement

Les charges de Bpifrance sont essentiellement des charges de personnel (52 % du total de charge en 2021). Elles ont augmenté de 60 % entre 2016 et 2021, en partie en raison de la croissance de l'activité : évolutions de l'activité pour compte de tiers (PGE, France Relance), investissements pour répondre aux orientations stratégiques de la banque (Climat), intégration de nouveaux métiers (Bpifrance Assurance Export, création d'entreprises), répercussions sur les fonctions support (modernisation des SI). On peut regretter que la banque publique ne produise pas d'analyse de l'évolution de ses charges à périmètre comparable, et observer que la taille de bilan consolidée s'est accrue de 47 %, soit une augmentation moins forte que celle de ses charges. Le total des charges représente entre 29 et 64% du PNB mais la volatilité de celui-ci ne permet pas de tracer de tendance claire en termes de proportion.

On observe un très fort dynamisme des charges d'informatique (multipliées par plus de trois sur la période), des prestations extérieures (+151 %), ainsi que l'essor du poste « Publicité communication », passé de 10,1 à 25,2 M€. Inversement, les frais afférant aux déplacements et à la représentation sont en baisse depuis 2020, leur tendance haussière avant la crise sanitaire justifiant toutefois un point d'attention.

Tableau n° 19 : Montant des charges (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Var. 2016/2021
Total dont :	542,4	592,9	648,4	711,2	793,1	869,7	60%
<i>Déplacements et représentation</i>	15,2	16,7	20,3	21,1	13,2	15,3	1%
<i>Frais de personnel</i>	279,4	320,5	339,6	376,4	406,7	448,7	61%
<i>Frais locaux et filiales immobilières</i>	34,7	36,2	45	41	45,7	50,4	45%
<i>Location et maintenance logiciel et matériel informatique</i>	5,9	6,6	7,7	9,5	13,6	19,2	225%
<i>Prestataires extérieurs</i>	60,3	70,3	81,9	95,1	143,1	151,6	151%
<i>Honoraires investissements</i>	18,1	16	18,2	19,4	13,8	16,5	-9%
<i>Publicité communication</i>	10,1	12,7	11,5	16,9	17,6	25,2	150%

PNB	1 252	2 066	1 445	1 454	1 239	2 916
Total en % du PNB	43%	29%	45%	49%	64%	30%

Source : Bpifrance

Certains métiers sont par nature plus consommateurs de charges que d'autres. L'accompagnement représente 6 % des charges totales en 2021 (50 M€) et l'innovation 19 % (171 M€ en regroupant innovation financement et innovation investissement) pour des contributions mineures en termes de PNB. Les charges du métier du financement atteignent 276 M€ en 2022, pour un PNB de 723 M€, soit un coefficient d'exploitation de 38 %. Il n'est

pas pertinent de comparer ce coefficient, sur lequel communique régulièrement Bpifrance dans ses échanges avec la gouvernance, avec celui des banques commerciales dans la mesure où ces dernières doivent entretenir leur réseau d'agences bancaires. Inversement, le métier d'investissement hors innovation regroupe 152 M€ de charges, soit 17,5 % du total, pour une contribution de 63 % au PNB total. Sur ce métier également, la pertinence de la comparaison avec les autres acteurs de marché est limitée puisque ces derniers doivent également inclure des équipes chargées de lever des fonds, ce qui n'est pas - ou peu - le cas de Bpifrance.

3.3.2.2 Un suivi des charges par métier qui pourrait être amélioré

Pour chacune des onze lignes de métiers définies au sein du groupe Bpifrance¹⁰⁷, le pilotage des charges se fait selon deux types d'horizon. D'une part, chaque année, un budget par ligne de métier est établi à l'automne, permettant de construire annuellement une confrontation entre les charges budgétées et les charges réalisées. D'autre part, le plan à moyen terme permet une projection sur cinq ans des besoins en rapport avec les projections réalisées sur l'évolution de l'activité.

Ce processus pourrait être complété par une analyse des évolutions passées qui est absente, en dehors de la comparaison entre budgété et réalisé. Il n'est pas présenté d'évolution des charges depuis 2013 aux membres du conseil d'administration, à périmètre comparable. Même si les membres de la gouvernance peuvent s'appuyer sur une présentation des charges par nature, une perspective historique est utile pour apprécier l'évolution générale.

En dehors des prêts garantis par l'État (PGE) qui avait nécessité une traçabilité, il n'existait pas, jusqu'en 2022, de suivi budgétaire précis des charges liées aux activités pour compte de tiers ou encore aux grandes orientations stratégiques. Par exemple, pour avoir la partie « verte » du budget, il aurait fallu faire un inventaire ligne à ligne de toutes les dépenses, en connaître la nature pour catégoriser selon une définition préétablie ce qui peut être considéré comme lié ou non au climat. Finalement, le suivi budgétaire de certaines grandes orientations stratégiques (plan climat, France 2030, etc.) a été mis en place pour le budget 2023. Il devra être poursuivi.

Le choix a été fait de rattacher directement les fonctions transverses à la direction générale et de les affecter ensuite aux directions métiers par une clé de répartition revue régulièrement. Ce fonctionnement est habituel dans une entreprise de la taille de Bpifrance. Chaque directeur de métier, responsable du pilotage des charges en lien avec la direction du contrôle de gestion, se voit donc affecter une part de charges fixes résultant des fonctions transverses et à laquelle s'ajoute les charges variables. Or, le suivi est fait selon les seules charges variables rapportées aux résultats financiers de chaque métier, sans tenir compte des charges fixes fléchées depuis les fonctions transverses. Ces clés de répartition des charges transverses peuvent être revues annuellement¹⁰⁸, ayant pour conséquence de créer des inflexions dans le niveau des charges transverses affectées à chaque activité. Les ajustements

¹⁰⁷ Innovation-financement, financement, garantie, export, accompagnement, innovation-investissement, Cap DEV – MLC, cap DEV – PME, Fonds de Fonds, digital, Assurance Export.

¹⁰⁸ Exemple de conséquence de ces changements : dans le document d'activités présenté au conseil d'administration du 17 décembre 2021, le coefficient d'exploitation n'est pas présenté pour 2019 car « les charges 2019 présentent une méthodologie d'allocation des charges transverses différente ».

résultant de ces modifications ont abouti en 2021 à une augmentation de 10 M€ des charges transverses affectées au métier de financement.

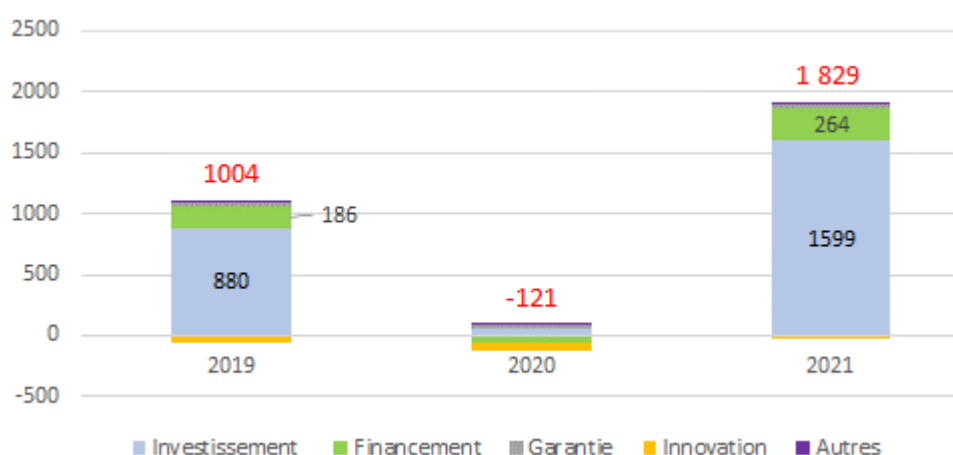
Les charges font bien partie des informations présentées trimestriellement à la gouvernance mais les modalités de leur présentation pourraient être améliorées. Par exemple, le document relatif à l'atterrissage et au budget 2021 présenté au conseil d'administration de décembre 2021 propose un « zoom sur les charges d'exploitation ». Si ce focus est le bienvenu, il ne donne pas de perspective historique antérieure au budget révisé 2021¹⁰⁹.

Recommandation n°7 (Bpifrance) : Présenter annuellement au conseil d'administration l'évolution passée et à venir des charges établies au niveau consolidé et détaillées selon les principaux postes, à périmètre constant.

3.3.3 Un résultat fluctuant, une rentabilité qui pourrait continuer de baisser

À l'exception de 2018 et 2019, le PNB varie nettement d'année en année depuis 2016. En parallèle, les charges augmentent régulièrement ; on retrouve donc, de façon amoindrie, les fluctuations du PNB dans celles du résultat net. Ce dernier varie en effet d'au moins 25 % d'une année¹¹⁰ sur l'autre depuis 2016, sauf entre 2018 et 2019.

Graphique n° 10 : Contribution au résultat après impôt, des différents métiers (M€)



Source : Plans à moyen terme, rapports annuels

NB : en rouge chiffres totaux

3.3.3.1 Un résultat et une création de valeur majoritairement non monétaires

Une part non négligeable de ce résultat est non monétaire : sur un résultat de 1,6 Md€ de Bpifrance Participations en 2021, seuls 500 M€ sont des flux de liquidité.

¹⁰⁹ Pour certains comptes métiers, l'analyse remonte au mieux jusqu'à 2020, pour un document présenté en décembre 2021.

¹¹⁰ Pour rappel, le résultat net part du groupe est de 723 M€ en 2016, 1 363 M€ en 2017, 1 019 M€ en 2018, 1 004 M€ en 2019, -121 M€ en 2020 et 1 829 M€ en 2021.

Bpifrance communique fréquemment sur un indicateur de création de valeur, indicateur que suit également la CDC. Cet indicateur a été développé après le passage en IFRS 9 (2017) qui, selon Bpifrance, limitait la vision de la performance dans le résultat. Cet indicateur regroupe trois composantes : le résultat net comptable, les plus ou moins-values latentes intégrées dans les capitaux propres (valorisation des participations directes) ainsi que l'évolution de l'écart entre le cours de bourse d'un titre et la valeur d'équivalence de l'entreprise. Ce dernier point permet de prendre en compte l'appréciation d'un titre sur les marchés financiers qui ne se reflète pas dans sa valeur d'équivalence. STMicroelectronics a par exemple dépassé, en 2021, 5 Md€ de valorisation boursière pour une valeur d'équivalence proche de 1 Md€. La création de valeur totale depuis 2016 serait d'environ 11,5 Md€, dont près de 6 Md€ de résultats nets, le reste étant constitué de plus ou moins-values latentes. Le niveau de création de valeur est jugé acceptable par l'actionnaire État.

Cet indicateur n'est pas inutile pour apprécier l'évolution globale de l'entreprise. Il présente toutefois le défaut d'être majoritairement composé de performances latentes et non réalisées. Si la création de valeur est fréquemment utilisée dans le secteur privé pour les métiers de prises de participations en fonds propres (fonds d'investissement), les établissements de crédits ne communiquent que très peu sur cet indicateur qui, à titre d'exemple, occupe moins d'une page dans le document de référence public de BNPP pour 2021 (sur 704 pages).

3.3.3.2 Une rentabilité sur capitaux propres limitée et portée par les participations en fonds propres

La rentabilité sur capitaux propres (*Return on Equity– RoE*) varie entre -0,5% en 2020 et 6,45% en 2021, du fait du résultat élevé cette année. La tendance est baissière de 2017 à 2020.

Ces chiffres de RoE sont à comparer avec ceux des grandes banques françaises. D'après l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACPR), le RoE moyen des six plus grands établissements français était de 4,8 % en 2020 et 6,3 % en 2021¹¹¹. La rentabilité de Bpifrance est donc plutôt inférieure aux autres banques de la place qui doivent en plus entretenir un réseau territorial beaucoup important et coûteux que celui de la banque publique.

Bpifrance porte cependant une mission d'intérêt général. Son objectif principal n'est donc pas l'atteinte d'un niveau spécifique de rentabilité. Celle-ci est par ailleurs cohérente avec le souhait des actionnaires, dont la CDC qui attend de Bpifrance une rentabilité de 4%.

Dans le plan à moyen terme (PMT) établi en 2022 et à horizon 2025, Bpifrance projette une augmentation de ses charges à fin 2025 de 38 % par rapport à 2021, sans pour autant que le PNB soit attendu en forte augmentation. Au contraire, il est prévu un mouvement de correction après la performance de 2021. Le résultat net devrait se stabiliser autour de 1 Md€ et le RoE baisser progressivement autour de 3,2 % en 2025. Cet infléchissement de la rentabilité est donc à surveiller.

Tableau n° 20 : Rentabilité de Bpifrance (M€)

	2017	2018	2019	2020	2021
Résultat net avant IS	1 672	1 138	1 116	-139	2 014

¹¹¹ [20210702_as123_grands_groupes_bancaires_fr.pdf \(banque-france.fr\)](#).

Impôts	-292	-102	-97	18,4	-185
Résultat net	1380	1035	1018	-121	1 829
dont participations	573	866	880	59	1599
dont autres	807	169	138	-179,5	230
Résultat net PG	1 363	1 019	1 004	-121	1 829
Capitaux propres PG	23 241	22 556	24 513	24 061	28 340
ROE Total	5,86%	4,52%	4,10%	-0,50%	6,45%
Capitaux propres BpiPart*	19 040	18 641	20 286	19 361	23 539
d'où ROE BpiPart	4,24%	4,65%	4,34%	0,30%	6,79%
Capitaux résiduels**	3598	3 755	3 910	4 700	4 801
ROE autres métiers (financement, garantie etc.)	15,93%	4,50%	3,53%	-3,82%	4,79%

Source : Bpifrance

*Capitaux propres contributifs IFRS 9 de BpiParticipations retraités de l'augmentation de capital en 2021.

** Capitaux propres de Bpifrance Financement jusqu'en 2019, résiduels consolidé après retrait des filiales en 2020 et 2021.

Il n'existe pas de répartition des capitaux propres comptables entre les différents métiers¹¹² en dehors des capitaux propres fléchés vers Bpifrance Participations. Il est néanmoins possible d'isoler le RoE de cette entité et d'en déduire un RoE comptable composite des autres métiers. Le RoE de Bpifrance Participations est globalement plus élevé sur la période que celui des autres métiers. Étant donné le poids de Bpifrance Participations dans le résultat et dans les fonds propres, le RoE global se rapproche plus du RoE de cette filiale porteuse du métier investissement que de celui des autres métiers.

L'approche fondée sur le RoE présente certaines limites. Le RoE est un indicateur totalement pertinent pour les métiers bancaires du groupe et un peu moins pour les métiers d'investissement compte tenu des variations de valeur potentielles des participations qui ne sont pas enregistrées dans le compte de résultat : d'autres indicateurs de rentabilité sont utilisés en ce cas pour compléter cette approche (la création de valeur notamment). Toutefois, le RoE sur ce métier d'investissement correspond bien au résultat réellement dégagé par les fonds investis et fournit des indications complémentaires utiles : c'est d'ailleurs à ce titre qu'il est communiqué aux actionnaires dans certains *reportings*. L'approche par le RoE est par ailleurs d'autant plus utile qu'elle prime chez l'un des deux actionnaires principaux (CDC).

Le calcul des RoE par métier par Bpifrance : une approche à perfectionner

Dans sa communication vis-à-vis de la gouvernance, Bpifrance présente régulièrement des RoE par métier qui sont calculés en combinant deux logiques, comptable et prudentielle, et qui rapportent de manière conventionnelle les résultats des métiers du financement à la part en capital qui était la leur avant la fusion-absorption de 2020.

¹¹² Seule se pratique une répartition des fonds propres prudentiels par métier (en fonction des RWA de chacun d'entre eux) qui ne permet pas de retrouver le RoE global tel qu'établi par les états comptables.

Au numérateur de ce ratio, la banque publique utilise le résultat comptable de chaque activité.

Concernant le dénominateur, elle utilise pour le ROE du métier investissement les capitaux propres de Bpifrance Participations. Pour les autres métiers, elle utilise les fonds propres consommés par métier, basés sur les RWA – *Risk Weighted Assets* – déclarés à la BCE et calculés selon les prescriptions de la réglementation bancaire.

Cette approche faisait ressortir en 2021 un ROE groupe de 6,4%, un ROE de Bpifrance Participations de 6,5 %, un ROE du métier financement de 9,3 %¹¹³ et un ROE du métier garantie¹¹⁴ de 4,6 %, les ROE métier et le ROE consolidé comptable n'étant pas directement comparables

Les ratios d'analyse financière bancaire appliqués au pôle financement¹¹⁵ de Bpifrance, des résultats en ligne avec le secteur

L'analyse financière des banques se fonde sur l'utilisation de ratios complémentaires pouvant être appliqués au pôle financement de Bpifrance.

Le premier est la rentabilité rapportée aux actifs (*return on assets*, ROA). Il vient compléter le ROE dans la mesure où il prend également en compte l'endettement de la structure, en rapportant le résultat net aux capitaux propres auxquels on adjoint l'endettement.

En 2021, pour cent euros de capitaux utilisés, qu'ils viennent des capitaux propres de l'actionnaire ou de l'endettement, le pôle financement de Bpifrance dégage 0,49 euro de résultat net (ROA de 0,49 %). En dehors de 2020 où il baisse à -0,16 %, ce ROA évolue entre 0,38 et 0,49 % entre 2016 et 2021.

Ces chiffres s'apprécient principalement en comparaison des autres entités. S'agissant de cette mesure d'efficacité économique qu'est le ROA, Bpifrance est en ligne avec celui des plus grandes banques françaises, qui est passé de 0,24% en 2020 à 0,37% en 2021¹¹⁶. Il est également proche de celui de KfW, qui se situe environ à 0,40% à fin 2021.

Le ratio du PNB du pôle financement rapporté aux encours oscille de 2016 à 2021 entre 2,1 % et 2,3 % (hors 2020 où il descend juste en dessous de 2%). Cet indicateur reflète la capacité de Bpifrance à dégager du chiffre d'affaires à partir des prêts octroyés.

¹¹³ Bpifrance indique que « sous l'hypothèse d'un coût du risque normalisé à 0,30 % annuels », et après retraitement de l'impact du TLTRO », le ROE du métier financement s'élèverait à 5,6 % en 2021 (le coût du risque est particulièrement faible en 2021, compte tenu de la reprise d'une partie des provisions passées en 2020).

¹¹⁴ Il s'agit du ROE du métier garantie pour Bpifrance (part des commissions bancaires revenant à Bpifrance moins charges d'exploitation de ce métier, le tout rapporté aux fonds propres prudentiels du métier garantie), et non du ROE pour les propriétaires des fonds de garantie (État et CDC).

¹¹⁵ Par pôle financement, on entend les métiers regroupés avec celui du financement et opérés par Bpifrance Financement avant 2019 puis remontés au niveau de l'établissement de tête à partir de 2020, notamment la garantie et l'innovation.

¹¹⁶ Étude de l'ACPR portant la situation des six plus grands groupes bancaires français (BNPP, SG, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, BPCE et Banque Postale) à fin 2021.

3.4 Un endettement en hausse, une stratégie de moyen terme à définir

3.4.1 Une augmentation continue de la taille de bilan depuis 2016

Le bilan de Bpifrance est passé de 68 à 101 Md€ de 2016 à 2021, soit une augmentation de 33 Md€ (47 %). Environ 12,5 Md€ des 33 Md€ sont imputables aux prêts et créances à la clientèle opérés par le métier financement. Autour de 8,8 Md€ de cette augmentation reviennent au métier de l'investissement (hausse de la valorisation des actions d'environ 6,3 Md€ et des parts de fonds d'environ 2,5 Md€) et se retrouvent d'ailleurs dans l'évolution de la taille de bilan de Bpifrance Participations¹¹⁷. Près de 7,7 Md€ de l'évolution totale ne relèvent pas du développement des activités mais du recours massif aux opérations exceptionnelles de politique monétaire menées par l'Eurosystème face à la crise sanitaire (TLTRO – *Targeted Long Term Refinancing Operations*)

L'augmentation de 33 Md€, élevée, ne reflète pourtant pas l'ensemble des activités développées sur la période par Bpifrance dans la mesure où elle ne prend pas en compte l'essor des activités pour compte de tiers (augmentation de près de 6 Md€ des actifs sous gestion pour compte de tiers sur la même période)¹¹⁸.

Au passif, la volatilité des fonds propres est notable : ils ont augmenté de 4,1 Md€ en 2021. En revanche, les 2 premiers mois de 2022 ont été marqués par une baisse de 1Md€ des valeurs latentes du portefeuille d'investissement à cause de la guerre en Ukraine. Le procès-verbal du conseil d'administration du 18 mars 2022 précise ainsi que « *la volatilité des fonds propres de Bpifrance est donc incontestable, au vu de son business model d'equity* ». La volatilité des fonds propres est à mettre en lien avec la norme IFRS 9, qui impose de valoriser les participations à leur valeur de marché ou « juste valeur » (Bpifrance ayant par ailleurs fait le choix d'un enregistrement en juste valeur par les capitaux propres). Si le respect des ratios prudentiels est aujourd'hui assuré, cette volatilité est une source de vulnérabilités pour le bilan en croissance de Bpifrance.

Une croissance du bilan de Bpifrance qui n'est que partiellement reflétée dans le compte général de l'État

Bpifrance est traitée en mise en équivalence dans les comptes de l'EPIC comme dans ceux de la CDC. Or, la CDC et l'EPIC ne sont pas pris en compte de la même façon dans les états financiers de l'État. L'EPIC Bpifrance est une entité dite « contrôlée », alors que la CDC ne l'est pas. Dans le compte général de l'État, les entités contrôlées sont évaluées à leur valeur d'équivalence, c'est-à-dire à la valeur de la quote-part des capitaux propres directement détenue par l'État. Les entités non contrôlées sont évaluées au coût historique d'acquisition, éventuellement déprécié. Indirectement donc, la moitié du bilan de Bpifrance est évaluée, via

¹¹⁷ Passage de 21 à 29 Md€ de 2016 à 2021.

¹¹⁸ Pour rappel, les normes IFRS 9 ne permettent pas l'établissement d'engagements hors bilan car les expositions sont valorisées au bilan. Une note des comptes consolidés présente les engagements donnés en matière de financement (8 256 M€) et de garantie (12 510 M€ à fin 2021). Ces ordres de grandeurs se retrouvent dans les comptes sociaux de Bpifrance établis en normes françaises où les engagements hors bilan sont détaillés, 8 452 M€ en financement et 12 701 M€ en garantie à fin 2021.

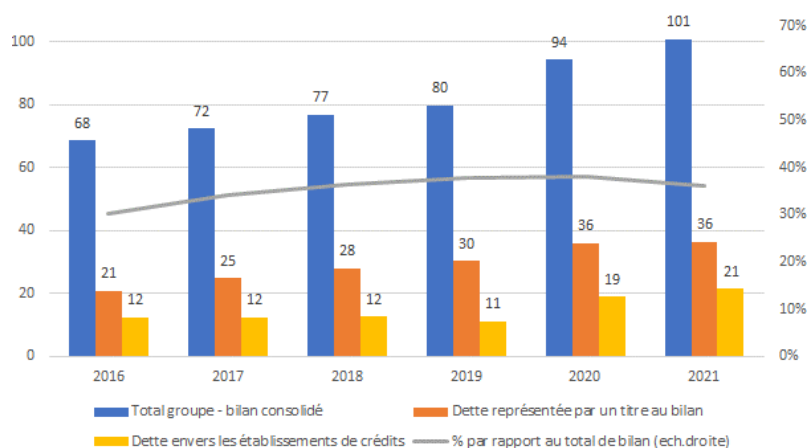
l'EPIC, à sa valeur d'équivalence, alors que l'autre moitié est évaluée côté CDC à son coût historique. Une harmonisation des traitements pourrait être étudiée.

3.4.2 Un endettement à surveiller

3.4.2.1 Des volumes d'endettement croissants

La taille du bilan consolidé de Bpifrance augmente, de même que son niveau d'endettement. Le financement par la dette est de 56,6 Md€ en 2020 (sur 94,3 Md€ de bilan, soit 60 % du financement) et 59 Md€ en 2021 (soit 58,5 % des 100,8 Md€ de bilan). Ce chiffre prend en compte l'ensemble de l'endettement et inclut notamment près de 21 Md€ de TLTRO (*Targeted Long Term Operations*), qui sont des opérations de refinancement ciblées, destinées à stimuler l'octroi de crédits aux acteurs économiques¹¹⁹. En s'en tenant aux seules « dettes représentées par un titre », soient les titres émis sur le marché, l'augmentation est plus marquée que celle du bilan. Ce poste du passif passe de 20,65 Md€ en 2016 à 36,4 Md€ en 2021, soit une augmentation de 76 % alors que le bilan augmente de 47 % sur la même période.

Graphique n° 11 : Évolution de la taille de bilan et du montant de titres de dette (Md€)



Source : rapports annuels, Bpifrance. Avant 2020, les dettes envers les établissements de crédits regroupent le financement auprès de la banque centrale et les dettes représentées par les titres mis en pension à terme auprès d'autres établissements de crédits.

L'activité principale de Bpifrance (octroi de prêts) étant financée par emprunts sur les marchés, Bpifrance est classée dans le secteur des intermédiaires financiers en comptabilité nationale. Elle est en dehors du périmètre des administrations publiques (APU) ; sa dette n'est

¹¹⁹Mises en place pour la première fois en 2014, reprises ensuite entre 2016 et 2017, puis en 2019, ces opérations ont vu leurs modalités assouplies lors de la crise du Covid. Le montant maximal cumulé que chaque contrepartie de politique monétaire peut emprunter dans le cadre des TLTRO III dépend de l'encours de crédits qu'elle a accordé aux entreprises non financières et aux ménages, les contreparties pouvant également bénéficier d'un taux plus favorable si elles octroient un plus grand volume de prêts.

donc pas incluse dans la dette de Maastricht¹²⁰. En 2020, l'INSEE avait réexaminé ce point à la demande de la DGT sans changer son appréciation.

Dans le contexte actuel de remontée de l'inflation, la gestion de la dette de Bpifrance appelle plusieurs points d'attention.

Le premier est le positionnement de Bpifrance par rapport aux autres émetteurs publics de dette. En raison d'une moindre liquidité, les titres Bpifrance sont échangés avec un différentiel moyen d'environ 20 à 25 points de base par rapport au taux de l'OAT de même maturité. Ce différentiel est plus élevé que certaines agences (Cades ou Unedic) pour deux raisons. D'abord, le soutien de l'État à ces dernières est explicite. D'autre part, et surtout, les titres Bpifrance sont classés en prudentiel parmi les titres émis par le secteur financier, considérés par le superviseur comme plus risqué que les titres d'État. Une banque qui achète un titre Bpifrance devra donc tenir compte d'une pondération en risque de 20 % alors que les titres souverains et quasi souverains (Cades ou Unedic) sont pondérés à 0 %. Ils coûtent donc moins cher en capital immobilisé aux entités bancaires qui les achètent que les titres Bpifrance. Il convient également de signaler que le différentiel de taux de Bpifrance avec les OAT augmente de façon plus nette que celui de la Cades ou de l'Unedic en période de tensions de marché. L'impact de la remontée des taux sur Bpifrance se situe à deux niveaux : d'abord sur le niveau absolu des taux puis sur le différentiel existant entre le coût de financement de l'État et celui de Bpifrance (« *spread* »), ce différentiel ayant tendance à s'accroître dans les périodes de hausse de taux. L'enjeu pour la structure est, comme pour les autres établissements bancaires, de transmettre de façon fluide ces mouvements de taux dans sa tarification.

Le second point d'attention est le remboursement à venir de 18,6 Md€ à la BCE. Une partie importante de cette dette a été contractée par Bpifrance dans le cadre des opérations de refinancement exceptionnelles proposées pendant la crise du Covid. En effet, les dettes liées aux TLTRO sont passées de 4,3 Md€ fin 2019 à 14,8 Md€ fin 2020 et 20,8 Md€ fin 2021, avant de redescendre à environ 18 Md€ en 2022 du fait d'un remboursement partiel. La direction financière a mis au point une stratégie en différentes étapes visant à limiter à 5 Md€ le montant que Bpifrance devrait emprunter pour rembourser cette dette. Ces propositions ont été validées en conseil d'administration. Cela ajoute une perspective d'endettement complémentaire à un niveau déjà relativement élevé.

3.4.2.2 Un accès aux marchés financiers facilité par la garantie octroyée par l'EPIC et l'État

Le risque de transformation porté par la banque publique est différent de celui des banques commerciales dans la mesure où ces dernières doivent articuler les dépôts à vue avec les prêts à moyen et long terme qu'elles octroient. Bpifrance ne se refinance que sur les marchés, elle est donc moins sensible aux articulations de maturité entre actifs et passifs.

Pour ses émissions sur les marchés financiers, la société anonyme Bpifrance Financement bénéficie d'une garantie autonome à première demande, inconditionnelle et irrévocable, accordée par l'établissement public Bpifrance, dont elle était une sous-filiale. L'État a contre-signé la convention passée à cet effet en 2011 par les deux entités (EPIC Oseo

¹²⁰ En revanche Bpifrance Participations est un Organisme Divers d'Administration Centrale (ODAC) au sens de la comptabilité nationale et fait partie du périmètre des APU. Bpifrance Participations ne présente pas d'endettement financier.

et Oseo, devenues depuis EPIC Bpifrance et Bpifrance). Ainsi, l'État étant partie prenante de la convention, la garantie octroyée par l'EPIC s'apparente à une garantie de l'État dans la mesure où celui-ci se trouve ainsi directement et explicitement engagé en cas de dissolution de l'EPIC.

Depuis la mise à jour des statuts de l'EPIC par le décret du 18 novembre 2015, son conseil d'administration possède explicitement le pouvoir « *d'octroyer la garantie de l'établissement public aux emprunts et émissions des sociétés du groupe Bpifrance et (de) détermine(r) le barème de tarification des garanties octroyées* ». Malgré cette mise à jour, la base juridique de la garantie octroyée par l'EPIC ne répond pas aux règles posées par la loi organique sur les lois de finances (LOLF). L'article 34 de la LOLF prévoit que la loi de finances « *autorise l'octroi des garanties de l'État et fixe leur régime* ».

La fusion par voie d'absorption de la société anonyme Bpifrance par sa filiale Bpifrance Financement de 2020 est sans conséquence sur l'engagement pris par l'État. La société qui résulte de cette opération conserve le bénéfice de la garantie accordée par l'établissement public Bpifrance, dont elle est désormais la filiale. Cet engagement est d'ailleurs mentionné dans les prospectus d'émission visés par l'Autorité des marchés financiers en juin 2021.

Les émissions de titres réalisées dans ce cadre bénéficient de la garantie explicite de l'EPIC¹²¹. Bpifrance n'est pas notée par les agences de notations ; seul l'EPIC l'est, au même niveau que l'État français (Aa2 par Moody's et AA par Fitch). L'EPIC Bpifrance est amené à donner sa garantie pour chacune des opérations, ce qui lui permet de s'assurer que les plafonds d'emprunts accordés par le CA de l'EPIC (où siègent toutes les tutelles) sont bien respectés. Il s'agit là d'un outil de contrôle exercé par l'EPIC Bpifrance, qui s'assure que Bpifrance ne peut engager la responsabilité de l'EPIC au-delà des plafonds qui ont été fixés.

Pour autant, la capacité de l'EPIC à faire face à un appel en garantie est incertaine. En effet, les capitaux propres de l'EPIC sont de 26,2 Md€ à la clôture 2021 ; le plafond d'exposition globale garantie sur l'ensemble des programmes d'émission a été porté à 56 Mds en 2021 et, au 31 décembre 2021, l'encours effectivement garanti atteignait à 42,7 Md€.

3.4.3 Des ratios prudentiels favorables mais qui pourraient baisser

Le ratio de solvabilité dit Ratio « *Common Equity Tier 1* » (CET 1) permet de mesurer le caractère suffisant ou non du niveau de fonds propres. Il se mesure par le rapport entre fonds propres dits « Tier 1 », mobilisables en cas de crise, et les actifs du bilan pondérés du risque qu'ils portent (« *risk weighted assets* » - RWA). Cette pondération est définie suivant les recommandations du règlement (UE) n°575/2013 amendé par le règlement (UE) n°2019/876 et suivie par la Banque Centrale Européenne.

La supervision européenne

La Banque Centrale Européenne a défini un certain nombre de critères faisant passer la supervision d'un établissement de la supervision nationale à la supervision européenne : bilan de plus de 30 Md€, importance systémique pour le pays d'origine ou pour l'ensemble de

¹²¹ L'émetteur Bpifrance bénéficie de la notation financière de l'EPIC Bpifrance dans le cadre de ses programmes d'émissions. Du fait du statut d'ODAC de l'EPIC (loi du 16 juillet 1980), les agences de notation font l'analyse que la probabilité de soutien de l'EPIC Bpifrance par l'État est très élevée, et alignent en conséquence la note de l'EPIC Bpifrance sur celle de l'État français.

l'économie européenne ou un des trois plus grands établissements en termes de valeur totale des actifs.

Satisfaire à l'un des critères est suffisant pour passer sous supervision européenne. En pratique, une équipe de contrôle conjointe (« *joint supervisory team* » - JST) est établie entre la BCE et le superviseur national pour chaque entité significative. Cette JST suit Bpifrance, établissant annuellement une revue de supervision (« *Supervisory Review and Evaluation Process* ») qui détaille les principaux points d'attention relevés. En 2019, la JST avait par exemple demandé un renforcement du contrôle interne, mis en pratique depuis, mais également de veiller à l'indépendance de la direction des risques par rapport aux décisions prises en gestion.

Le contrôle de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme reste toutefois exercé à l'échelle nationale par l'APCR.

La directive européenne (*Capital Requirements Directive*), qui codifie les modalités de la supervision, exempte de la supervision européenne un certain nombre d'entités financières publiques dont en France, la Caisse des Dépôts et des Consignations, mais aussi ses équivalents italien (*Cassa depositi e prestiti*), espagnol (*Instituto de Crédito Oficial*) et allemand (KfW - *Kreditanstalt für Wiederaufbau*). Bpifrance est donc l'une des seules banques de développement européenne à relever d'un contrôle de la BCE.

À fin 2019, le ratio CET 1 de Bpifrance Financement était de 14% mais, à fin 2020, Bpifrance avait établi un scénario adverse dans lequel il pouvait descendre à 9,3%. La fusion interne a eu pour effet de renforcer les capitaux propres de l'établissement bancaire par la consolidation de ceux de Bpifrance Participations, portant le ratio de solvabilité *Common Equity Tier 1* au niveau de 30,52% à fin 2021. Il dépasse donc largement la limite réglementaire fixée à Bpifrance par la supervision européenne de 9%¹²². À titre de comparaison, le ratio moyen des six plus grands établissements français atteint 15,5% à la même date.

Deux éléments expliquent le niveau élevé du ratio de solvabilité de Bpifrance. Le premier est la nature contracyclique de l'action d'intérêt général de Bpifrance qui peut l'amener à être plus sollicitée que les autres banques de la place en cas de crise. Le second tient à la spécificité de Bpifrance Participations, qui, étant un ODAC, ne peut s'endetter auprès d'un établissement financier sur plus de 12 mois. Ainsi, Bpifrance Participations ne peut exercer ses activités que sur ses seuls fonds propres.

Le ratio de solvabilité de Bpifrance est amené à baisser fortement du fait de la réforme réglementaire à venir (réforme dite « Bâle IV » qui devrait entrer progressivement en application entre 2025 et 2029). *In fine*, le ratio CET 1 de Bpifrance devrait diminuer de plus de 10 points¹²³, passant selon les estimations de Bpifrance de 28,7% en 2024 à 19,7% en 2025. Il restera largement au-dessus des exigences réglementaires mais l'ajustement sera notable.

Bpifrance Participations n'étant pas un établissement de crédit, aucun ratio de solvabilité spécifique n'est calculé pour cette entité. Pour autant, il est possible d'isoler les RWA de chaque activité. Ainsi, au 31 décembre 2021, les RWA du pôle financement sont de

¹²² Le ratio de solvabilité tenant compte des fonds propres complémentaires (« *Additionnal Tier 1* ») est de 30,82% à fin 2021, pour une limite réglementaire cette fois-ci à 12,5%. Source : Tableau de suivi des risques de Bpifrance au 31/12/2021.

¹²³ En version dite *fully loaded*, c'est-à-dire excluant les mesures et provisions transitionnelles possibles.

41 591 M€, ceux du pôle investissement de 34 471 M€¹²⁴. Or, à la même date, Bpifrance Participations bénéficie de 21 697 M€ de capitaux propres. On peut ainsi reconstruire une forme de ratio de solvabilité, qui serait égal à près de 63%, ce niveau très élevé étant en lien avec la nature d'ODAC de la filiale. Au niveau consolidé, Bpifrance bénéficie de 26 081 M€ de fonds propres. Après déduction de ceux de Bpifrance Participations, il en résulte un fléchage de 4 384 M€ de fonds propres vers l'établissement bancaire pris isolément. Le ratio prudentiel théorique du pôle financement est donc nettement plus bas, de l'ordre de 10,5%¹²⁵.

Le déséquilibre de structure financière entre les deux pôles financement et investissement mérite d'être noté.

Bpifrance est également soumise au ratio de liquidité à court terme LCR¹²⁶ (*Liquidity Coverage Ratio*) et au ratio structurel de liquidité à long terme NSFR¹²⁷ (*Net Stable Funding Ratio*) qui mesurent sa capacité à faire face à une crise de liquidité. Les ratios de Bpifrance sont très élevés puisque, à fin 2021, le LCR est de 425% et le NSFR à 122% (contre une exigence réglementaire de 100%). Malgré ces ratios larges, Bpifrance a rencontré par le passé des difficultés de gestion de sa liquidité. La banque publique a massivement sollicité les opérations d'obtention de liquidité mises en place par la BCE et notamment les TLTRO, pour un montant maximal de 20,8 Md€ en 2021, redescendu au 30 Juin 2022 à 18,6 Md€. Le remboursement de ces opérations représentera un point d'attention dans la gestion de sa liquidité.

Le pilotage de son activité par les ratios prudentiels est encore balbutiant chez Bpifrance, contrairement aux pratiques des banques commerciales. En effet, en début d'exercice, ces dernières allouent ce qu'elles nomment les « ressources rares » (capital, financement, frais généraux) aux actions jugées prioritaires ; ces allocations sont ensuite suivies régulièrement et recalculées avant chaque décision significative. La capitalisation solide de Bpifrance et la protection apportée par l'existence des fonds de garantie ont pu inciter la banque publique à ne pas suffisamment considérer le capital comme une ressource rare.

Bpifrance a établi depuis un peu moins de trois ans des allocations indicatives en capital par métier, mais ex post, en fin d'exercice. Elles ont été complétées par des revues mensuelles, toujours ex post. Malgré ces progrès, les allocations en capital par métier ne rentrent pas pour le moment formellement dans les décisions d'allocation des ressources alors que l'environnement de politique monétaire et de disponibilité des liquidités est appelé à se durcir. Dans la perspective de l'évolution réglementaire et de l'ajustement des ratios prudentiels qui devraient en résulter, ce pilotage devrait être renforcé et rapproché de ce qui se fait dans les banques commerciales.

¹²⁴ Source : PMT 2022.

¹²⁵ La décision de la BCE du 23 mars 2021 permet de déroger à l'application des exigences prudentielles de solvabilité sur base individuelle : le ratio de solvabilité peut être établi sur la seule base consolidée. Avant la fusion, le ratio de solvabilité était calculé à l'échelle de l'établissement bancaire Bpifrance Financement. Il était nettement plus faible, de 13,76% à fin 2018 et 14,75% à fin 2019.

¹²⁶ Cette norme vise à ce qu'une banque dispose d'un encours suffisant d'actifs liquides de haute qualité non grevés, sous forme d'encaisse ou d'autres actifs pouvant être convertis en liquidités sur des marchés privés sans perdre – ou très peu – de leur valeur pour couvrir ses besoins de liquidité, dans l'hypothèse d'une crise de liquidité qui durerait 30 jours calendaires.

¹²⁷ Il s'agit pour une banque de disposer de suffisamment de « financements stables » en projection sur une année.

3.4.4 Un besoin de capitaux et de liquidités toujours plus important

Jusqu'en 2019, les flux liés aux activités opérationnelles étaient fortement négatifs, mais contrebalancés par les flux liés aux opérations de financement¹²⁸. Cette articulation reflète à la fois le fait que les crédits accordés ne sont pas encore remboursés du côté de l'activité bancaire de Bpifrance et le délai entre investissements et cessions côté participations. Elle souligne dans les deux cas que l'activité est consommatrice de liquidités. Elle montre aussi que la mise en place et la croissance des activités ont été financées par des apports en capital et de l'endettement, ce qui n'est pas négatif en soit dans la mesure où les flux de remboursements des prêts ne sont pas encore visibles.

Pour autant, la trésorerie de Bpifrance reste large à la clôture de chaque exercice, en ligne avec les exigences prudentielles et le pilotage par la liquidité.

Tableau n° 21 : Tableau des flux de trésorerie simplifié – consolidé (M€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Résultat avant impôts	957	1 672	1 138	1 116	-139	2 014
<i>Éléments non monétaires inclus dans ce résultat et autres ajustements</i>	323	626	-288	65	1 272	-1 296
<i>Diminution ou augmentation nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</i>	-5 107	-7 391	-3 956	-4 790	-165	1 176
<i>d'où flux nets de trésorerie générés par l'activité opérationnelle</i>	3 828	5 093	3 106	3 609	969	1 894
<i>flux nets de trésorerie générés liés aux opérations d'investissement</i>	207	392	574	8	-320	-251
<i>flux nets de trésorerie générés liés aux opérations de financement</i>	3380	3 879	3 905	2 643	6 480	-894
D'où augmentation /diminution nette de la trésorerie	-240	-823	1 373	-958	7 128	749
Trésorerie à la clôture	2 419	1 597	2 970	2 012	9 140	9 888

Source : Bpifrance

NB : pour les lignes en bleu, la démarche est de partir du résultat, de retrancher les éléments issus de l'opérationnel inclus dans le résultat mais ne donnant pas lieu à des flux de trésorerie et d'ajouter les flux opérationnels ne se reflétant pas dans le résultat (la variation des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles représente par exemple les crédits octroyés qui occasionnent des sorties de trésorerie mais ne rentrent pas dans le résultat auxquels on soustrait les remboursements de crédits antérieurement octroyés). Les opérations de financement ne relèvent pas de l'activité de financement de Bpifrance mais des financements de l'entité reçus de l'extérieur.

En 2020, l'augmentation forte de l'endettement de marché et le recours aux opérations de refinancement exceptionnelles liées à la crise et menées par la BCE (*Targeted Long Term*

¹²⁸ Les activités opérationnelles sont les principales activités courantes de l'entreprise. Les activités de financement permettent à l'entité de se financer à l'extérieur (apport en capital de l'actionnaire, emprunt bancaire, émission de titres de dette...).

Operations – TLTRO) ont entraîné un saut de trésorerie important que l'on retrouve à l'actif du bilan. Les dettes liées aux TLTRO sont ainsi passées de 4,3 Md€ fin 2019 à 14,8 Md€ fin 2020 au bilan de Bpifrance. Cet afflux de liquidité a été nécessaire pour éviter une impasse de trésorerie au niveau de Bpifrance¹²⁹.

Le même constat peut être fait pour les flux de trésorerie spécifique de l'activité de financement depuis 2019. L'essor des prêts à la clientèle, et donc le développement de l'activité bancaire est, pour le moment et dans l'attente des remboursements des prêts octroyés, financé par l'endettement croissant détaillé plus haut.

Les flux nets de trésorerie sur investissements, qui reflètent l'activité d'achat et de vente des participations, sont quasiment toujours négatifs : il y a plus de décaissement par des prises de participations que d'encaissement par des cessions. Le modèle n'est donc pas encore équilibré entre croissance par les investissements d'un côté et remboursements par les cessions de l'autre côté. L'actionnaire étatique a pu par le passé se montrer réticent à ce que Bpifrance cède certaines participations jugées importantes ou stratégiques.

Jusqu'en 2020, l'activité de prêts était financée par la dette émise par l'établissement bancaire et les investissements par les capitaux propres de Bpifrance Participations. La fusion interne et la remontée d'un cran de l'établissement bancaire ont changé les choses : la croissance des investissements peut être financée par une augmentation de capital elle-même financée par de la dette, sans qu'un volume de cessions et de liquidités suffisant soit dégagé pour que l'activité d'investissement en fonds propres s'auto-entretienne. Dans l'attente de remboursements de prêts ou de cessions de participations et en l'absence d'une rentabilité en numéraire suffisante, poursuivre la croissance implique un recours accru à l'endettement ou une recapitalisation par l'actionnaire. L'évolution actuelle du bilan et la gestion des liquidités indiquent que le modèle n'est pas autosuffisant à moyen terme.

3.4.5 Une stratégie de croissance à définir au regard des moyens financiers disponibles

Les priorités du plan à moyen terme (PMT) portant sur la période 2022 à 2025 sont multiples et suggèrent une poursuite de la croissance des activités de la banque publique.

Bpifrance compte poursuivre le développement de certaines de ses activités. Sur le financement de moyen et long terme par exemple, Bpifrance prévoit 10,5 Md€ de nouveaux prêts en moyenne sur la période 2022 – 2025 contre 8,6 Md€ en 2021, soit une hausse de plus de 20 % des volumes prêtés. Il en est de même sur les garanties pour lesquelles Bpifrance prévoit une augmentation de plus de 30 % du risque pris entre 2021 et la projection à 2025. Les nouveaux investissements en fonds propres devraient se monter à 4,5 Md€ par an à horizon 2025 (incluant la gestion pour compte de tiers). La banque publique prévoit en revanche que ses activités de financement de court terme, de financement de l'innovation, de l'export et son activité de prêts digitaux restent stables, voire diminuent légèrement à horizon 2025.

Les prévisions financières de Bpifrance témoignent de la poursuite de cette stratégie de croissance. Il est par exemple attendu que les encours moyens de crédits augmentent de 42 à 46,7 Md€ (+11 %) de 2021 à 2025. Bpifrance entend continuer l'exécution de son plan Climat,

¹²⁹ Toutes choses égales par ailleurs, retirer les liquidités obtenues des TLTRO en 2020 aurait abouti à une trésorerie totale de $9\,140 - 10\,500 = -1\,360$ M€.

notamment en doublant les financements apportés aux énergies renouvelables, (1290 M€ de nouveaux engagements en 2021, 2200 prévus en 2025). De même, il est prévu que les actifs sous gestion (investissements en fonds propres) passent de 44,4 Md€ en 2021 à 60,7 Md€ en 2025. Si ce chiffre inclut une gestion pour compte de tiers en progression, il s'appuie aussi sur des investissements pour compte propre de Bpifrance dont l'encours devrait passer d'environ 34 à 40 Md€¹³⁰.

Ces évolutions porteraient le total de bilan de la banque publique à plus de 108 Md€ en 2025, à financer par des apports de capitaux ou un endettement supplémentaire car la dynamique de consommation des liquidités de Bpifrance Participation devrait conduire à consommer intégralement, en 2023, l'augmentation de capital octroyée à Bpifrance Participations après la fusion de 2020.

Le PMT présenté par Bpifrance aux actionnaires en juillet 2022 décrit un scénario permettant de « consolider son rôle d'actionnaire stratégique » (dans les domaines de la souveraineté, santé, etc.) passant par un renforcement des participations dans le secteur non coté de l'ordre de 400 M€ par an et une poursuite des investissements dans des entreprises cotées pour 1 Md€.

Or, le caractère stratégique des entreprises concernées rend les participations de Bpifrance difficilement cessibles, occasionnant donc une moindre rotation du portefeuille. Au total, le scénario de 2022 nécessitait, selon la banque publique, une nouvelle augmentation de capital, chiffrée à 4 Md€ à horizon fin 2023 – début 2024. Cette demande a été refusée par les actionnaires.

Au vu de la structure financière de Bpifrance et des moyens alloués par l'État, une stabilisation du niveau d'activité apparaît donc désormais nécessaire. A montant de capitaux propres inchangés, Bpifrance n'est en effet pas en mesure de réaliser de nouveaux investissements importants sans faire appel à un endettement supplémentaire, sauf à céder des participations et générer ainsi des résultats suffisants. La poursuite du développement de ses activités de prêts pose par ailleurs la question du niveau des dotations publiques consommées par les prêts sans garantie.

En matière de programmation stratégique, des PMT glissants sont présentés chaque année lors des séminaires d'été mais ils sont révisables et révisés chaque année. Si cette pratique permet de maintenir l'adaptabilité de la banque publique aux évolutions du contexte économique, ces documents ne permettent pas d'établir un modèle cible clair à moyen terme.

Ainsi, après dix ans d'existence et un élargissement non négligeable du périmètre des activités de la banque publique, il serait souhaitable d'établir une feuille de route pour le moyen terme, approuvée par les actionnaires, et assortie d'une trajectoire financière permettant son financement. Cette feuille de route servirait de base aux PMT présentés chaque année, en cohérence avec les ressources que Bpifrance est capable de dégager, les moyens que ses actionnaires acceptent de lui accorder et la préservation d'une rentabilité tenant compte des missions de service public assurées par Bpifrance.

¹³⁰ La gestion pour compte de tiers, qui représentait environ 25% des 44,4 Md€ d'actifs sous gestion en 2022, devrait représenter environ un tiers des 60,7 Md€ sous gestion attendus à horizon 2025.

Recommandation n°8 (Bpifrance, Agence des participations de l'Etat, Direction générale du Trésor, Caisse des dépôts et consignations, Direction du Budget) : Définir une feuille de route stratégique et financière cohérente avec les ressources que Bpifrance est capable de dégager.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

Bpifrance a développé différents métiers sur les cinq dernières années, chacun suivant un mode de financement spécifique. Le métier du financement a été principalement financé par l'endettement de marché de l'établissement bancaire. Les investissements en fonds propres s'appuient sur des capitaux propres en croissance de sa filiale Bpifrance Participations. Le métier de garantie se développe grâce aux dotations budgétaires successives, dont certaines sont redéployées en interne au bénéfice de nouvelles prises en garantie.

Une part importante des flux financiers sur lesquels Bpifrance s'est construite est d'origine publique. Si certains d'entre eux sont correctement retracés (apports en capital), d'autres sont plus difficiles à suivre (dotations budgétaires, recyclage et redéploiement de dotations). Un premier effort de transparence a été effectué en 2022 avec la publication du jaune budgétaire sur Bpifrance. Pour autant, la traçabilité de ces flux financiers et la qualité de l'information financière doivent encore être améliorées pour rendre compte de la situation financière de la banque publique.

Au niveau consolidé, les performances de la banque publique sont irrégulières. Le produit net bancaire varie fortement d'une année sur l'autre, y compris hors crise de 2020, du fait de la contribution élevée du métier d'investissements en fonds propres. En parallèle, les charges de la banque publique augmentent de 60% entre 2016 et 2021. Le résultat net oscille entre 723 et 1829 M€ entre 2016 et 2021. La rentabilité sur capitaux propres (RoE) baisse de 2017 (5,86%) à 2019 (4,10%), avant de remonter en 2021 (+6,45%) après une performance négative l'année de la crise sanitaire. Plutôt inférieure à celle des banques commerciales, cette rentabilité pourrait diminuer dans les prochaines années selon les prévisions réalisées par la banque publique.

La croissance des différents métiers a abouti à l'expansion du bilan de Bpifrance entre 2016 (68 Md€) et 2021 (100 Md€), expansion à laquelle il convient d'ajouter le développement des activités pour compte de tiers, qui représentent plus de 10 Md€ fin 2021. Les perspectives stratégiques établies par la banque publique vont dans le sens d'une poursuite de cette dynamique. Les conditions de son financement ne sont cependant pas explicitées, alors que l'endettement devrait être amené à augmenter du fait du remboursement à venir des opérations spéciales de politique monétaire.

Une stabilisation du niveau d'activité de la banque publique, qui doit intervenir en subsidiarité de banques commerciales apparaît désormais nécessaire.

La richesse et la complexité des interventions de Bpifrance justifient la construction d'un cadre stratégique articulant une programmation stratégique de moyen terme, cohérente avec les ressources qu'elle est capable de dégager et les moyens que ses actionnaires acceptent de lui accorder, une trajectoire financière pluriannuelle et des budgets annuels. Après une décennie d'expansion et de diversification des activités de la banque publique, ce cadre devrait assurer la consolidation de ses interventions, la maîtrise des risques qui leur sont associés, ainsi que la préservation d'une rentabilité tenant compte des missions de service public assurées par Bpifrance.