



M. François Marc
(Socialiste et républicain - Finistère)

Rapporteur spécial « Affaires européennes »

Rapport
d'information

**FINANCEMENT DES PME : QUELLE
MOBILISATION DES INSTRUMENTS
FINANCIERS EUROPÉENS ?**

VERSION PROVISOIRE

SOMMAIRE

Pages

LES PRINCIPALES OBSERVATIONS ET RECOMMANDATIONS DE VOTRE RAPPORTEUR SPÉCIAL	7
--	----------

PREMIÈRE PARTIE LE DÉVELOPPEMENT PAR L'UNION EUROPÉENNE D'INSTRUMENTS FINANCIERS EN FAVEUR DES PME

I. LA MISE EN PLACE D'INSTRUMENTS FINANCIERS SPÉCIFIQUES POUR RÉPONDRE AUX BESOINS DE FINANCEMENT DES PME	11
A. LES AVANTAGES HABITUELLEMENT RECONNUS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS PAR RAPPORT AUX SUBVENTIONS	11
B. UN RECOURS ACCRU AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DEPUIS LA PROGRAMMATION BUDGÉTAIRE 2014-2020	13
1. <i>Un plus grand nombre d'instruments en faveur des PME, pour des montants plus conséquents</i>	<i>13</i>
2. <i>Les instruments financiers du programme COSME</i>	<i>16</i>
3. <i>Les instruments financiers InnovFin</i>	<i>17</i>
C. UN MOUVEMENT AMPLIFIÉ PAR LE « PLAN JUNCKER »	20
II. LE FONDS EUROPÉEN D'INVESTISSEMENT (FEI) : UN ACTEUR DYNAMIQUE DU FINANCEMENT DES PME EN EUROPE.....	21
A. UNE FILIALE DE LA BEI À L'EXPERTISE RECONNUE	21
1. <i>Une institution financière spécialisée dans les PME depuis 2000</i>	<i>21</i>
2. <i>Un capital détenu à près de 90 % par le groupe BEI et la Commission européenne.....</i>	<i>22</i>
B. UNE STRUCTURE EXERÇANT PRINCIPALEMENT POUR COMPTE DE TIERS, AU TRAVERS D'INTERMÉDIAIRES FINANCIERS	23
1. <i>Les principaux mandats du FEI</i>	<i>23</i>
2. <i>Un rayonnement au travers d'intermédiaires financiers</i>	<i>26</i>
C. UN DOUBLEMENT DE L'ACTIVITÉ EN 2015	27

DEUXIÈME PARTIE	
UN NIVEAU RECORD DE DIFFUSION DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN FAVEUR DES PME, POUR QUELLE VALEUR AJOUTÉE EUROPÉENNE ?	
I. DES RÉSULTATS SIGNIFICATIFS POUR LE RENFORCEMENT DU TISSU DES PME EUROPÉENNES	29
A. UNE DIFFUSION RAPIDE DES INSTRUMENTS DE GARANTIE ET DE CAPITAL- INVESTISSEMENT	29
1. <i>Près de 25 milliards d'euros de prêts en faveur des PME entre 2007 et 2015</i>	29
a) Le bilan du mécanisme de garantie du programme CIP (2007-2013).....	30
b) Les premiers résultats des instruments de garantie pour les PME COSME et InnovFin	31
2. <i>L'activité du FEI en capital-investissement a été multipliée par quatre entre 2007 et 2015</i>	35
3. <i>« Volet PME » du plan Juncker : des objectifs en passe d'être atteints de manière anticipée</i>	39
B. DES EFFETS DE LEVIER IMPORTANTS.....	41
C. DES EXEMPLES DE SUCCÈS PARMIS LES PME SOUTENUES.....	44
D. UN IMPACT POSITIF SUR L'IMAGE DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS.....	44
II. ADDITIONNALITÉ ET RÉDUCTION DES DISPARITÉS ÉCONOMIQUES ENTRE ÉTATS MEMBRES : LA VIGILANCE RESTE DE MISE	45
A. LES CRITIQUES DE LA COUR DES COMPTES EUROPÉENNE CONCERNANT LA PRÉCÉDENTE GÉNÉRATION D'INSTRUMENTS DE GARANTIE POUR LES PME.....	45
1. <i>Des interrogations sur les éventuels effets d'aubaine et la valeur ajoutée européenne des instruments financiers</i>	45
2. <i>Les leçons tirées par la Commission européenne et le FEI</i>	47
B. UN ÉQUILIBRE DÉLICAT ENTRE RENTABILITÉ, RISQUE ET ÉQUITÉ TERRITORIALE	49
1. <i>Concilier logique de marché et objectifs de politique publique</i>	49
2. <i>La demande des acteurs nationaux de développer des instruments financiers en faveur des PME plus risquées</i>	50
3. <i>Une nouvelle jeunesse pour la titrisation ?</i>	51
III. UN RÔLE NÉCESSAIREMENT COMPLÉMENTAIRE DE CELUI DES BANQUES NATIONALES DE DÉVELOPPEMENT	53
A. DE BONS RÉSULTATS FRANÇAIS EXPLIQUÉS EN PARTIE PAR LA MOBILISATION DE BPIFRANCE	53
B. POURSUIVRE LES INITIATIVES DE SOUTIEN AUX ACTEURS NATIONAUX.....	54
C. UN OBJECTIF À MOYEN TERME : AIDER À LA STRUCTURATION D'UN MARCHÉ EUROPÉEN DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN FAVEUR DES PME.....	55

TROISIÈME PARTIE
« INITIATIVE PME » : UN MODÈLE INNOVANT POUR L'UTILISATION DES
FONDS STRUCTURELS AU PROFIT DES PME - LE CAS DE L'ESPAGNE -

I. UN INSTRUMENT UTILISÉ EN RÉPONSE À LA CRISE DU FINANCEMENT BANCAIRE ESPAGNOL.....	57
A. PRINCIPES ET FONCTIONNEMENT DE L'INITIATIVE PME.....	57
1. <i>Un nouvel instrument financier pour les PME fondé sur les fonds structurels</i>	<i>57</i>
2. <i>Un dispositif supposé présenter une forte valeur ajoutée européenne et de nombreux avantages pour les PME, les États membres et les banques.....</i>	<i>59</i>
B. L'ESPAGNE, PREMIER ÉTAT MEMBRE À METTRE EN ŒUVRE L'INITIATIVE PME.....	62
1. <i>Des PME et des banques fortement touchées par la crise économique et financière</i>	<i>62</i>
2. <i>La signature d'un accord en janvier 2015, avec le consentement de la quasi-totalité des régions espagnoles</i>	<i>63</i>
II. UN BILAN GLOBALEMENT POSITIF, MALGRÉ UNE INTERVENTION À CONTRETEMPS DU CYCLE ÉCONOMIQUE	65
A. UN DÉPLOIEMENT RAPIDE, EN PARTICULIER DANS LES RÉGIONS LES PLUS DYNAMIQUES	65
B. DES AVANTAGES IMMÉDIATS TANT POUR LES PME QUE POUR LE SECTEUR BANCAIRE.....	68
III. LES ENSEIGNEMENTS POUR LES AUTRES ÉTATS MEMBRES.....	70
A. UN INSTRUMENT INTÉRESSANT POUR LES RÉGIONS AYANT DES DIFFICULTÉS À MOBILISER LEURS FONDS STRUCTURELS... ..	70
B. ...ET QUI POURRAIT ÊTRE MIS EN ŒUVRE EN FRANCE	71

LES PRINCIPALES OBSERVATIONS ET RECOMMANDATIONS DE VOTRE RAPPORTEUR SPÉCIAL

Les principales observations

1. Depuis 2001, la **part du budget de l'Union européenne consacrée aux instruments financiers de garantie et de prises de participation en faveur des PME** a été multipliée par six, pour atteindre **2,9 milliards d'euros** sur la période de programmation 2014-2020.

2. Comparativement aux subventions, les instruments financiers pour les PME présentent l'avantage de créer un **effet de levier** plus élevé, grâce à des incitations spécifiques et à un partage du risque, tout en étant soutenables d'un point de vue budgétaire, compte tenu de leur **caractère remboursable**.

3. La plupart des instruments financiers européens en faveur des PME sont gérés par une filiale spécialisée de la Banque européenne d'investissement (BEI), nommé **Fonds européen d'investissement (FEI)**. Créé en 1994, cet acteur a acquis, au fil des années, une expertise juridique et financière lui assurant une grande crédibilité sur les marchés financiers et auprès des institutions financières publiques et privées.

4. Entre 2007 et 2015, les instruments européens de garantie ont permis de financer **25 milliards d'euros de prêts en faveur d'environ 438 000 PME**, tandis que **l'activité de capital-investissement du FEI** a été multipliée par quatre pour atteindre **2,2 milliards d'euros**. L'intervention européenne a ainsi contribué à jouer un **rôle contra-cyclique** pendant la crise économique et financière, en particulier sur le marché du capital-risque.

5. À la suite des critiques formulées par la Cour des comptes européenne, le cadre réglementaire de la nouvelle génération d'instruments de garantie, COSME et InnovFin, a été modifié afin de **renforcer leur additionnalité** et de mieux prendre en compte le critère de **valeur ajoutée européenne**.

6. Le « **volet PME** » du **Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS)**, mesure phare du plan Juncker, a permis d'accélérer le déploiement de la dernière génération d'instruments de garantie, COSME et InnovFin, et d'augmenter de façon significative le volume de capital-investissement en faveur des PME. Une année après son lancement, **l'objectif de 75 milliards d'euros d'investissement en faveur des PME était atteint à 65 %**, tandis que les enveloppes financières des instruments de garantie COSME et InnovFin pour les années 2016 à 2020 étaient quasiment intégralement consommées.

7. L'existence dans chaque État membre d'une **banque nationale ou régionale de développement** expérimentée en matière de soutien aux PME constitue **un atout pour mobiliser les instruments financiers européens**, comme l'illustre la collaboration entre Bpifrance et le FEI.

8. Depuis 2014, les États membres et leurs régions ont la faculté de faire appel à un nouvel instrument financier en faveur des PME, baptisé « **initiative PME** », permettant d'opérer un partage de risque entre fonds structurels, budget de l'Union européenne et ressources du groupe BEI, sans requérir de cofinancement, et pouvant prendre la forme de **garantie non plafonnée** ou d'**instrument de titrisation**.

9. Premier État membre à avoir mis en œuvre l'initiative PME, l'**Espagne** a constaté des **effets rapides sur l'offre de financement bancaire en faveur des PME plus risquées**, avec 3,2 milliards d'euros de prêts accordés à environ 14 000 PME en six mois. Cette initiative aurait toutefois gagné à être mise en œuvre une à deux années plus tôt, au plus fort de la crise du financement bancaire.

10. À la suite de l'Espagne, **cinq États membres (Malte, Bulgarie, Finlande, Italie et Roumanie) ont décidé de mettre en place l'initiative PME**. Celle-ci présente en effet des avantages significatifs pour les régions ayant des difficultés à mobiliser leurs fonds structurels, mais également pour celles plus expérimentées en matière de soutien aux PME, en raison de l'effet de levier accru permis par la garantie du groupe BEI.

Les principales recommandations

Recommandation n° 1 : assurer la continuité des instruments financiers de garantie COSME et InnovFin jusqu'en 2020 afin de répondre à la demande de couverture des risques des institutions financières.

Recommandation n° 2 : prolonger le Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) au-delà de 2018 et consacrer une part accrue de ce nouveau plan d'investissement au financement des PME, *via* le FEI et les banques nationales de développement.

Recommandation n° 3 : poursuivre le développement d'instruments de garantie en faveur des PME les plus risquées – en raison de leur caractère innovant ou de leur jeunesse – afin de renforcer l'additionnalité de l'intervention européenne.

Recommandation n° 4 : faire bénéficier les banques nationales et régionales de développement de l'expertise du FEI et promouvoir leur mise en réseau afin d'atténuer la fragmentation des marchés du financement des PME en Europe.

Recommandation n° 5 : mettre en place une instance de coordination entre l'État et les conseils régionaux intéressés par l'initiative PME afin d'expérimenter cet instrument financier en France.

Mesdames, Messieurs,

Les petites et moyennes entreprises (PME)¹ sont régulièrement présentées par les autorités européennes comme « l'épine dorsale » de l'économie de l'Union. Représentant 99 % des entreprises et 67 % de l'emploi total, celles-ci ont en effet créé 85 % des nouveaux emplois entre 2002 et 2010². Or les PME ont été plus durement touchées par la récente crise économique, en particulier dans les États membres où les conditions d'octroi de prêts bancaires ont été durcies.

Au sein de l'enveloppe de 142 milliards d'euros dédiée à la « Compétitivité pour la croissance et l'emploi » du cadre financier pluriannuel de l'Union européenne pour la période 2014-2020, près de 3 milliards d'euros ont ainsi été fléchés pour améliorer l'accès des PME aux sources de financement. En outre, un « volet PME », financé à hauteur de 5 milliards d'euros par la Banque européenne d'investissement (BEI), a été créé en juillet 2015 dans le cadre du « plan Juncker »³. Ces financements sont principalement mobilisés au travers d'instruments financiers, sous la forme de garanties ou de capital-risque, et sont gérés par une filiale spécialisée de la BEI : le Fonds européen d'investissement (FEI).

Après une forte dégradation, les conditions d'accès des PME européennes au financement se sont récemment améliorées. D'après la dernière enquête de la Banque centrale européenne, l'accès au financement était cité comme étant le principal problème de 10 % des PME de la zone euro interrogées, contre 18 % au premier semestre 2012⁴. La situation au sein de l'Union européenne est néanmoins très contrastée, le financement demeurant la préoccupation principale de 31 % des PME en Grèce, contre 13 % en Italie, 10 % en France et en Espagne et 6 % en Allemagne.

Deux ans après le début de la nouvelle programmation budgétaire et à la suite du lancement du plan Juncker, il apparaît opportun de tirer un premier bilan de la mobilisation des instruments financiers européens au

¹ D'après la définition de la Commission européenne, sont considérées comme des petites et moyennes entreprises les entreprises employant moins de 250 salariés et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan n'excède pas 43 millions d'euros.

² Commission européenne, SME Performance Review, 2015.

³ Plus précisément du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FESI).

⁴ Banque centrale européenne, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE), 2016.

profit des PME. Les objectifs de déploiement ont-ils été atteints ? Combien d'entreprises ont-elles été aidées ? Ces questions renvoient à l'action concrète de l'Union européenne en faveur des entreprises et des citoyens. À l'heure où un grand nombre d'États membres, dont la France, consacrent déjà des sommes importantes à l'aide au financement des PME, le présent rapport considère également la question pertinente de la valeur ajoutée de l'intervention européenne par rapport aux initiatives nationales.

S'intéressant plus particulièrement aux pays les plus durement touchés par la crise économique et financière, votre rapporteur spécial s'est enfin rendu en Espagne afin d'examiner les premiers résultats d'un nouvel instrument financier pour les PME, combinant fonds structurels, budget de l'Union européenne et ressources de la Banque européenne d'investissement (BEI), et tenter d'en tirer des enseignements pour les autres États membres, dont la France.

PREMIÈRE PARTIE LE DÉVELOPPEMENT PAR L'UNION EUROPÉENNE D'INSTRUMENTS FINANCIERS EN FAVEUR DES PME

I. LA MISE EN PLACE D'INSTRUMENTS FINANCIERS SPÉCIFIQUES POUR RÉPONDRE AUX BESOINS DE FINANCEMENT DES PME

A. LES AVANTAGES HABITUELLEMENT RECONNUS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS PAR RAPPORT AUX SUBVENTIONS

L'existence de défaillances de marché, conduisant à une situation de déséquilibre et à une perte de ressources, est généralement considérée comme justifiant une intervention publique. S'agissant des entreprises, la jeunesse, la petite taille ou encore le caractère novateur de leur activité peuvent donner lieu à des asymétries d'information pour le prêteur et entraîner un rationnement de l'offre de crédit en faveur de ces entreprises¹, qui manquent souvent de garanties adéquates. Par conséquent, des aides publiques ont été mises en place pour pallier les difficultés de financement des PME. Au niveau européen, ces aides prennent **traditionnellement la forme de subventions directes**, notamment dans le cadre de la politique de cohésion. Des **instruments financiers spécifiques aux PME ont toutefois été développés en vue de leur accorder des aides indirectes**, sous la forme de **prêts**, de **garanties** ou encore d'**apports en capital-investissement**.

Il est assez régulièrement fait état dans la littérature économique² des avantages supposés des instruments financiers par rapport aux aides non remboursables dont :

- **l'effet de levier**. Les instruments financiers sont supposés attirer des ressources publiques ou privées additionnelles grâce à des incitations spécifiques et à une réduction du risque, permettant ainsi de multiplier l'effet total sur l'investissement ;

- la **soutenabilité budgétaire**. Contrairement aux subventions, les instruments financiers constituent des aides remboursables et permettent ainsi le réinvestissement des fonds initiaux dans d'autres projets, éventuellement majorés d'intérêts. Ce « recyclage » des fonds sur le long terme apparaît particulièrement intéressant en période budgétaire très contrainte ;

¹ Cf. D.M. Jaffee et T. Russell, « Imperfect information, uncertainty and credit rationing », *The Quarterly Journal of Economics*, 1976 et J.E. Stiglitz et A. Weiss, « Credit rationing in markets with imperfect information », 1981.

² Cf. Marc Cowling, « Financial engineering literature review », *Report to the European Commission*, 2012.

- la **moindre dépendance des entreprises aux aides publiques**. Le caractère remboursable des aides accordées au travers d'instruments financiers permettrait également d'éviter ou de minimiser la dépendance des entreprises nouvellement créées ou de certains secteurs aux aides publiques.

En outre, la Commission européenne et le groupe BEI soulignent plusieurs avantages pratiques, spécifiquement liés aux instruments financiers européens, comme :

- l'assurance d'une **compatibilité avec la législation de l'UE sur les aides d'État**. Les instruments financiers européens doivent en effet se conformer à un cadre réglementaire et, lorsqu'ils font l'objet d'une adaptation, être soumis à une évaluation *ex ante* ;

- une plus grande **rapidité de mise en œuvre et une moindre charge administrative**, en particulier s'il y a recours à un intermédiaire financier, chargé d'octroyer le prêt ou la garantie ou de gérer le fonds d'investissement ;

- la possibilité de recourir à **l'expertise financière du groupe BEI** et notamment de sa filiale spécialisée dans le financement des PME, le Fonds européen d'investissement (FEI).

Définition des instruments financiers en droit de l'Union européenne

Le règlement financier applicable au budget de l'UE définit les instruments financiers comme : « **les mesures de soutien financier prises par l'Union et financées à titre complémentaire sur le budget pour réaliser un ou plusieurs objectifs précis de l'Union. Ces instruments peuvent prendre la forme de participations, de quasi-participations, de prêts ou de garanties, ou d'autres instruments de partage des risques**, et peuvent, le cas échéant, être associés à des subventions » (article 2, p) du règlement financier).

« Les instruments financiers visent à **remédier aux imperfections ou aux défaillances des marchés, ou encore à une inadéquation de ceux-ci en matière d'investissements**, et n'apportent un soutien qu'aux destinataires finaux qui sont jugés économiquement viables au moment où l'Union octroie un concours au moyen d'un instrument financier.

« Les instruments financiers fournissent aux destinataires finaux **un soutien proportionné**. Le traitement préférentiel des investisseurs fournissant des co-investissements ou partageant des risques est, en particulier, justifié et proportionné aux risques pris par les investisseurs dans un instrument financier et se limite au minimum nécessaire pour garantir leur investissement ou le partage des risques. (article 222 des règles d'application du règlement financier)

« Les instruments financiers visent à **produire un effet de levier** à partir de la contribution de l'Union, en mobilisant un investissement global excédant le montant de cette contribution. L'effet de levier des fonds de l'Union équivaut au montant à financer en faveur des destinataires finaux éligibles, divisé par le montant de la contribution de l'Union. » (article 223 des règles d'application du règlement financier)

Source : règlement n° 966/2012 du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 relatif aux règles financières applicables au budget général de l'Union

B. UN RECOURS ACCRU AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DEPUIS LA PROGRAMMATION BUDGÉTAIRE 2014-2020

1. Un plus grand nombre d'instruments en faveur des PME, pour des montants plus conséquents

Les instruments financiers sont **utilisés au niveau européen depuis le milieu des années 1990** mais une place bien plus importante leur a été octroyée au cours des deux dernières programmations, dans le cadre de la politique régionale comme de la politique de compétitivité et d'innovation. Au titre de la période 2007-2013, 5 % des ressources du fonds européen de développement régional (FEDER) étaient fléchées vers des instruments financiers mais ces derniers pouvaient uniquement être employés pour des actions prédéfinies. Le cadre juridique de la politique de cohésion pour 2014-2020 a élargi le champ d'utilisation des instruments financiers à tous les secteurs, types de bénéficiaires et projets, tout en encourageant leur combinaison avec des subventions.

S'agissant des **petites et moyennes entreprises**, des **instruments financiers spécifiques** ont été mis en place en-dehors des fonds structurels, dans le cadre de programmes gérés au niveau central par la Commission européenne¹. La première initiative d'envergure est le **programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise** (*Multiannual programme for enterprises - MAP*), lancé en **2001** avec une enveloppe financière totale de 450 millions d'euros et prévoyant à la fois des instruments de capital-risque (guichet « aide au démarrage » du mécanisme européen pour les technologies), de capital amorçage et de contre-garantie avec le mécanisme de garantie en faveur des PME. Le **programme-cadre pour la compétitivité et l'innovation** (*Competitiveness and Innovation Programme - CIP*) prit le relais en 2007. Doté d'un budget total de 3,6 milliards d'euros, dont 1,13 milliard d'euros sous la forme d'instruments financiers, ce programme proposait à la fois des instruments de capital-risque en faveur des start-up, des jeunes pousses et des PME en croissance, ainsi qu'un instrument de garanties directes, de contre et de co-garanties pour faciliter l'accès des PME au crédit bancaire. Par ailleurs, un instrument de partage de risque (*Risk sharing instrument*) octroyant des garanties et des contre-garanties en faveur des PME innovantes fut mis en place dans le cadre du septième programme-cadre de recherche et de développement technologique (PCRDT).

L'architecture retenue pour la **période 2014-2020** repose essentiellement sur deux programmes :

- le **programme européen pour les PME COSME** (*Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises*), disposant d'un budget de

¹ En pratique, cette dernière délègue la mise en œuvre de la plupart de ces instruments au Fonds européen d'investissement (cf. infra).

1,3 milliard d'euros au titre d'un instrument de garantie (*Loan Guarantee Facility - LGF*) et d'un instrument de capital-investissement (*Equity facility for Growth - EFG*) ;

- le **programme pour la recherche et l'innovation Horizon 2020**, dont les ressources en faveur des entreprises innovantes s'élèvent à près de 3 milliards d'euros, dont **1,52 milliard d'euros en faveur des PME**. L'instrument de garantie **InnovFin** (*InnovFin SME Guarantee facility*) s'inspire directement de l'initiative RSI de la précédente programmation, tandis qu'un nouvel instrument de capital-risque lui a été adjoint (*InnovFin SME Venture Capital*).

On peut également noter l'existence, au sein du programme pour l'emploi et l'innovation sociale (*EU programme for employment and social innovation - EaSI*), d'un instrument de micro-crédit pour les entreprises de l'économie sociale et solidaire, disposant d'une enveloppe budgétaire de 193 000 euros sur la période 2014-2020.

Les principaux instruments financiers européens en faveur des PME

		2001-2006	2007-2013	2014-2020
Instruments gérés par la Commission européenne <i>via</i> le FEI	Programme	Programme pluriannuel pour les entreprises - MAP	Programme-cadre pour la compétitivité et l'innovation - CIP	COSME (<i>Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises</i>)
			7ème PCRDT - Initiative pilote RSI (<i>Risk sharing instrument</i>)	Horizon 2020 - InnovFin
	Types d'instruments	Capital-risque, capital amorçage et contre-garanties	Capital-risque (<i>Growth and Innovative SME Facility - GIF</i>), garanties et contre-garanties (<i>SME Guarantee Facility - SMEG, RSI</i>)	Capital-investissement (<i>COSME Equity facility for growth, InnovFin SME venture capital</i>), garanties et contre-garanties (<i>Loan Guarantee Facility - LGF et InnovFin SME Guarantee facility</i>)
	Budget	450 millions d'euros	1,4 milliard d'euros (CIP 1,13 milliard d'euros et RSI 270 millions d'euros)	2,9 milliards d'euros (COSME 1,37 milliard d'euros et Horizon 2020 - InnovFin 1,52 milliard d'euros)
Instruments gérés dans le cadre de la politique de cohésion	Programme	-	FEDER	FEDER
	Types d'instruments	-	Initiative JEREMIE (<i>Joint European Resources for Micro to Medium-sized Enterprises</i>)	Initiative PME*
	Budget	-	Pas de budget prédéterminé	Pas de budget prédéterminé

* L'initiative PME fait l'objet de développements spécifiques dans la troisième partie du présent rapport.

Source : commission des finances du Sénat

L'Union européenne dispose donc désormais d'une large palette d'instruments financiers, permettant d'intervenir aux différents stades de la vie des PME et d'assurer la couverture de risques variés. Les critères

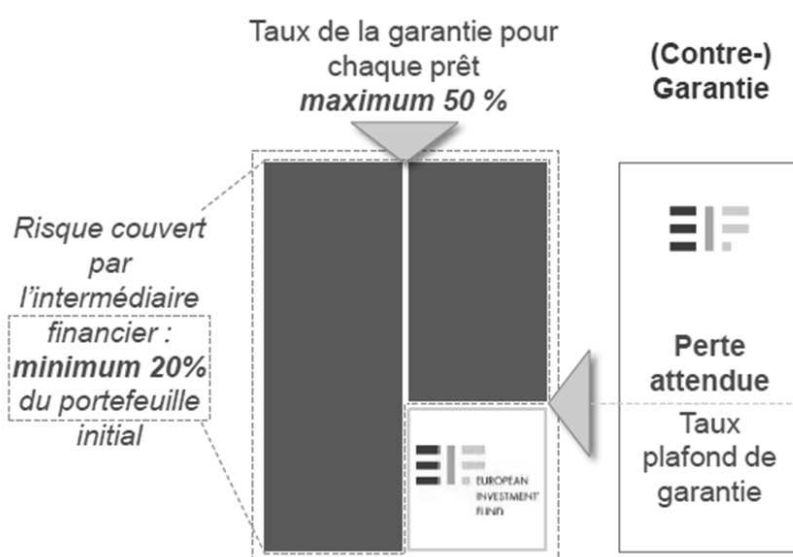
d'éligibilité et les modalités de fonctionnement des principaux instruments prévus au titre de la programmation 2014-2020 sont décrits ci-après.

2. Les instruments financiers du programme COSME

Comme indiqué précédemment, le programme COSME dispose de deux instruments financiers afin de faciliter l'accès des PME preneuses de risques au financement, tous deux gérés par le FEI.

En premier lieu, l'instrument d'aide à l'endettement, baptisé **facilité « garantie de prêts » (Loan Guarantee Facility - LGF)** procure des garanties et des contre-garanties à des intermédiaires financiers, tels que des banques ou des institutions de garantie, en vue de les inciter à procurer davantage de prêts, à des PME plus risquées, en prenant en charge une partie du risque. L'ensemble des PME sont éligibles aux prêts garantis par COSME, à condition d'être établies dans au moins l'un des pays participants¹, d'être en phase de croissance ou d'expansion et ne pas exercer d'activité dans un secteur ne respectant pas certains principes éthiques ou sociaux.

Fonctionnement de la facilité « garantie de prêts » COSME



Source : FEI

La garantie octroyée est gratuite et s'élève à 50 % maximum par prêt jusqu'à l'atteinte d'un plafond (*cap rate*) correspondant à 20 % de la perte attendue sur l'ensemble du portefeuille. Les prêts consentis sont d'une durée minimale de douze mois, pour un montant ne dépassant pas

¹ Participent au programme COSME les États membres de l'UE et quinze pays associés dont notamment l'Islande, la Norvège, la Turquie, la Serbie, l'Ukraine et Israël.

150 000 euros¹. Cet instrument peut également être utilisé pour la titrisation de portefeuilles de créances sur des PME.

Au total, la facilité garantie de prêts de COSME, disposant d'une enveloppe budgétaire de 827 millions d'euros sur 2014-2020, est censée bénéficier à 330 000 PME et générer un investissement total de 21 milliards d'euros.

En second lieu, la **facilité capital-investissement** (*Equity facility for growth*) du programme COSME, dotée de 546 millions d'euros, a vocation à être investie dans des fonds de capital-risque ou de financement intermédiaire (mezzanine²). L'objectif est de financer 500 entreprises et de générer un investissement total de 4 milliards d'euros.

3. Les instruments financiers InnovFin

À la différence du programme COSME, InnovFin est **ciblé sur les PME et les entreprises de taille intermédiaire (ETI)**³ innovantes remplissant au moins un des douze critères de référence. La définition préalable de ces critères permet de faciliter l'identification des entreprises éligibles par les intermédiaires financiers. Il convient de noter que les conditions d'éligibilité ont récemment été complétées afin de permettre de distribuer des prêts garantis aux PME innovant en matière de processus de production. Ceci correspond à une demande de la banque publique française d'investissement (Bpifrance).

¹ Des prêts d'un montant plus élevé peuvent néanmoins être exceptionnellement consentis si l'entreprise ne remplit aucun des douze critères d'éligibilité à InnovFin.

² C'est-à-dire correspondant à une tranche de risque intermédiaire entre la tranche correspondant au capital-risque et la tranche senior.

³ Jusqu'à 500 salariés.

Critères d'éligibilité liés à l'innovation de l'instrument Innovfin

Pour être éligible, une PME ou une ETI doit remplir au moins l'un des douze critères suivants :

1. Avoir le projet d'investir l'argent emprunté dans la production ou le développement de produits, processus ou services nouveaux ou substantiellement améliorés, innovants et comportant un risque de défaillance technologique ou industrielle démontré par une évaluation externe ;
2. Être une entreprise « à croissance rapide », c'est-à-dire opérant sur un marché depuis moins de douze mois depuis la première vente commerciale ou le premier chiffre d'affaires ou ayant connu une croissance de ses effectifs internes de 20 % par an en moyenne sur une période de trois ans (avec au moins dix employés au début de la période de référence) ;
3. Opérer sur un marché depuis moins de sept ans depuis la première vente commerciale et avoir des coûts de recherche et innovation (R&I) représentant au moins 5 % du total des coûts de fonctionnement durant au moins l'une des trois dernières années (ou durant l'année en cours dans le cas d'une *start up*) ;
4. Avoir des comptes certifiés confirmant que l'entreprise dépense déjà a minima 20 % de la somme qu'elle souhaite emprunter en R&I et un plan d'entreprise indiquant une hausse des dépenses de R&I au moins égal à ce montant ;
5. S'engager à dépenser a minima 80 % de la somme empruntée dans des activités de R&I et l'inscrire dans le plan d'activité de l'entreprise ;
6. Avoir bénéficié de subventions, prêts ou garanties de mécanismes européens, régionaux ou nationaux de soutien aux activités de R&I au cours des 36 derniers mois* et s'engager à ce que la nouvelle somme empruntée de couvrir pas les mêmes dépenses ;
7. Avoir reçu un prix pour l'innovation ou la recherche et développement (R&D) de la part d'une institution ou d'un organe de l'UE au cours des 24 derniers mois ;
8. Avoir déposé, au cours des 24 derniers mois, au moins un brevet, dessin ou modèle en matière technologique et s'engager à utiliser l'argent emprunté pour permettre l'utilisation de ce droit ;
9. Être une PME ayant bénéficié, au cours des 24 derniers mois, d'un investissement d'un investisseur en capital-risque ou d'un *business angel* faisant partie d'un réseau ;
10. Avoir l'intention de mettre sur le marché un nouveau produit ou d'entrer sur un nouveau marché géographique et requérir un investissement plus de 50 % plus élevé que le chiffre d'affaires moyen annuel des cinq dernières années ;
11. Être une PME dont les dépenses de R&I représentent au moins 10 % du coût total de fonctionnement durant au moins l'une des trois dernières années (ou durant l'année en cours dans le cas d'une *start up*) ;
12. Être une ETI dont les coûts de R&I représentent au moins 15 % du coût total de fonctionnement durant au moins l'une des trois dernières années ou au moins 10 % par an durant les trois dernières années.

* Par exemple, en France, avoir bénéficié du crédit d'impôt recherche.

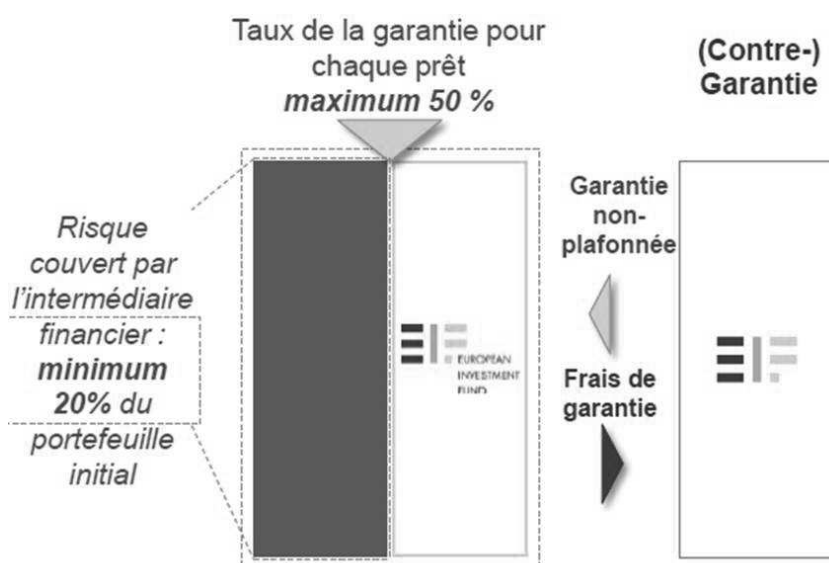
Source : commission des finances du Sénat (à partir de la liste en version anglaise publiée par le FEI)

L'**instrument de garantie** (*InnovFin SME Guarantee*) est distribué par des intermédiaires financiers, tels que des banques commerciales ou publiques, sélectionnés par le FEI, afin de les inciter à octroyer des prêts à des entreprises plus risquées.

Le taux maximal de la **garantie est de 50 % par prêt, sans plafond** sur l'ensemble du portefeuille (*uncapped guarantee*). L'**intermédiaire financier est tenu de répercuter l'avantage résultant de la garantie sur la prime de risque au bénéficiaire final**, c'est-à-dire à l'entreprise, qui peut ainsi se financer à des conditions plus avantageuses. Des frais de garantie, correspondant à 50 points de base par an du montant garanti pour les PME et à 80 points de base pour les ETI, doivent être reversés au FEI mais ceux-ci sont nettement inférieurs au niveau de la prime de risque supportée en l'absence de garantie.

Le **montant des prêts** accordés doit être compris **entre 25 000 euros et 7,5 millions d'euros**, pour une durée de un à dix ans.

Fonctionnement de la garantie pour les PME InnovFin



Source : FEI

L'objectif est de financer environ 150 000 PME et ETI innovantes grâce à l'instrument de garantie Innovfin et de générer un investissement total de 10 milliards d'euros d'ici à 2020 (pour 1 milliard d'euros de garanties).

Enfin, l'**instrument de capital-risque InnovFin** en faveur des PME a vocation à investir dans des fonds de capital-risque et à soutenir des *business angels* spécialisés dans des secteurs innovants (sciences de la vie,

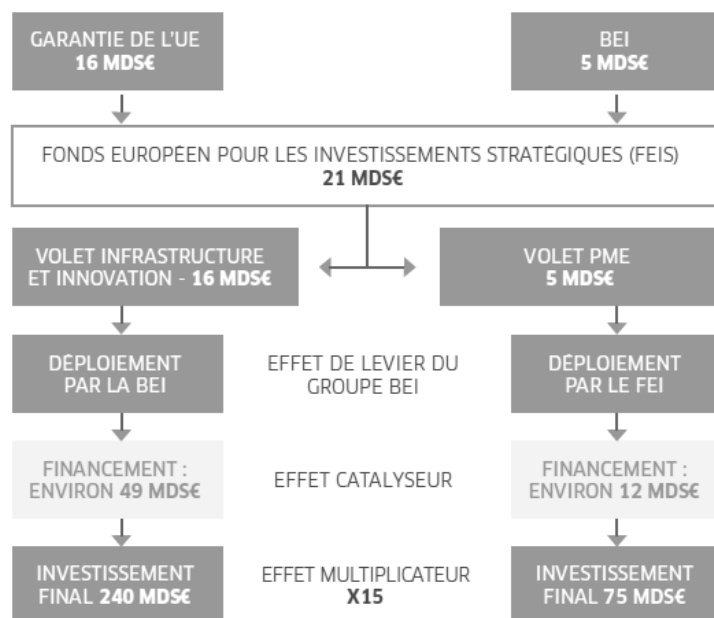
énergies propres, haute technologie), pour des **montants maximum de 30 millions d'euros**, ne représentant pas plus de 25 % des engagements d'un tour de table. L'objectif défini par le FEI, en tant que déléguataire pour le compte de la Commission européenne, est d'investir les **460 millions d'euros disponibles dans une trentaine de fonds**, en vue de mobiliser **1,6 milliard d'euros d'investissement** au total.

C. UN MOUVEMENT AMPLIFIÉ PAR LE « PLAN JUNCKER »

Depuis 2015, le recours aux instruments financiers européens en faveur des PME a fortement augmenté grâce au fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS), mis en place dans le cadre du « plan Juncker ». Ce fonds d'investissement dispose en effet, aux côtés du « volet infrastructure et innovation » mis en œuvre par la BEI, d'un « **volet PME** », financé par une contribution de **5 milliards d'euros du groupe BEI**.

Eu égard à la forte demande des marchés bancaire et du capital investissement pour InnovFin et COSME en 2014, il a été décidé de **faire appel à ces instruments financiers et au FEI pour mettre en œuvre le volet PME du plan Juncker**. L'objectif est d'atteindre un investissement total de **75 milliards d'euros d'ici à l'été 2018**, grâce à un effet multiplicateur de 15.

Structure du fonds européens pour les investissements stratégiques (FEIS - Plan Juncker)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

Dans le cadre de la première phase de mise en œuvre du volet PME, il a ainsi été décidé de :

- « **pré-financer** » au moyen d'une garantie de la BEI de 1,3 milliard d'euros, **les enveloppes des instruments de garantie COSME et InnovFin confiées par la Commission européenne et qui auraient dû normalement être consommées entre 2016 et 2020** afin d'accélérer leur déploiement (*frontloading*) ;

- **d'augmenter de 2,5 milliards d'euros les ressources confiées par la BEI au FEI (*Risk Capital Resources* – RCR) pour investir dans des fonds de capital-risque et de transfert technologique** en faveur des PME et des ETI.

II. LE FONDS EUROPÉEN D'INVESTISSEMENT (FEI) : UN ACTEUR DYNAMIQUE DU FINANCEMENT DES PME EN EUROPE

A. UNE FILIALE DE LA BEI À L'EXPERTISE RECONNUE

1. Une institution financière spécialisée dans les PME depuis 2000

La vaste majorité des instruments financiers européens en faveur des PME, au premier rang desquels COSME et InnovFin, sont aujourd'hui gérés au quotidien par le Fonds européen d'investissement (FEI). Bien qu'il existe depuis plus de vingt ans, le FEI est un acteur relativement peu connu. À la demande du Conseil européen de décembre 1992, la décision de créer un « fonds européen d'investissement » chargé de promouvoir la reprise économique en Europe fut prise en mars 1993 par un acte additionnel au protocole sur les statuts de la BEI. Le FEI fut ensuite **mis en place le 14 juin 1994 sous la forme d'un partenariat public-privé.**

Lors de ses cinq premières années d'existence, le fonds a participé à la mise en œuvre de différents programmes d'investissement, notamment dans les domaines des réseaux de transport ou du transfert technologique. Ce n'est qu'en **2000, à la suite d'une réforme faisant de la BEI son actionnaire principal, qu'une orientation claire en faveur du PME a été dévolue au FEI.**

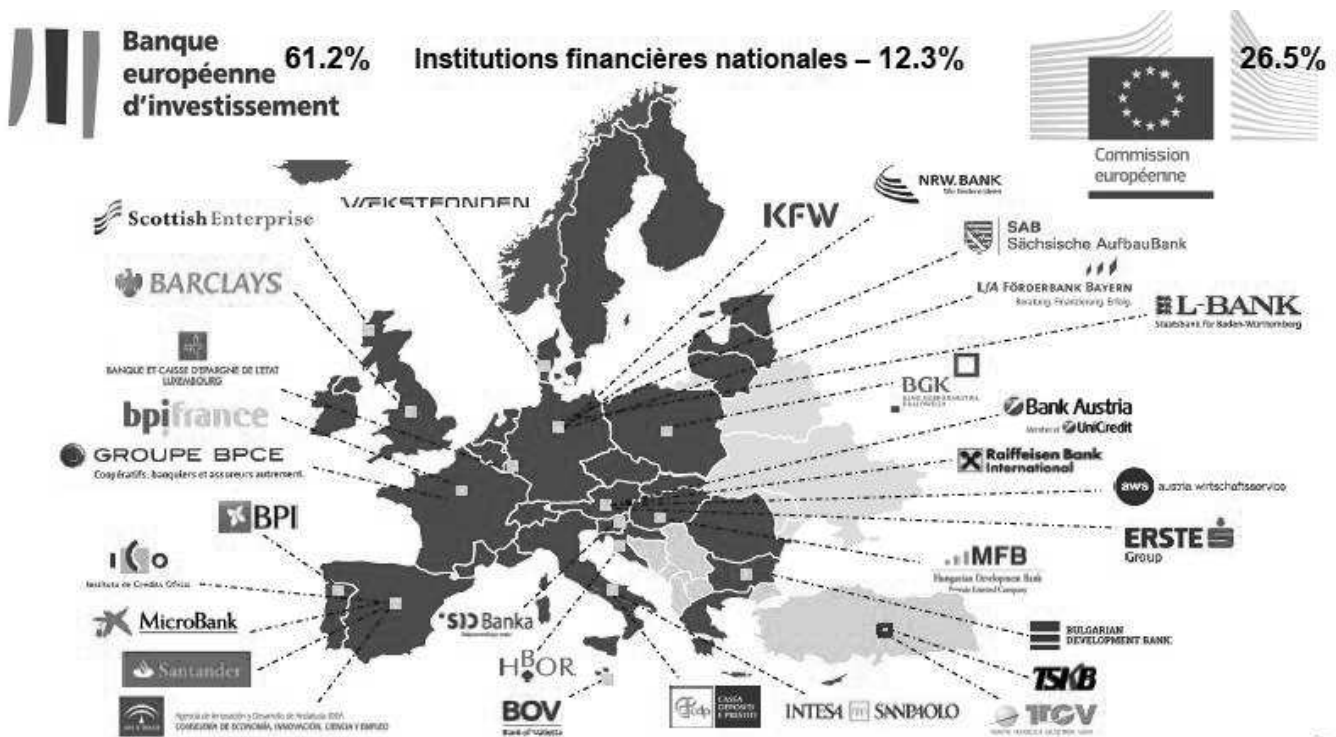
En vertu de ses statuts, le FEI a la personnalité juridique et une pleine autonomie financière. Il est gouverné par une **assemblée générale**, présidée par la BEI, et un **conseil d'administration constitué de sept membres**, responsable de l'approbation mensuelle des opérations du fonds. Le directeur exécutif, chargé de la gestion quotidienne, est nommé par la BEI. Le FEI dispose également d'un comité d'audit indépendant ayant pour mission de vérifier les comptes et la conformité des opérations au statut et au règlement intérieur de l'institution.

En tant que principaux actionnaires minoritaires, la banque publique d'investissement française, Bpifrance, et la banque publique allemande *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) disposent en continu d'un siège au conseil d'administration du FEI, sur une base tournante.

2. Un capital détenu à près de 90 % par le groupe BEI et la Commission européenne

Fin 2015, la BEI possédait environ 61,2 % du capital émis du FEI et l'Union européenne, représentée par la Commission européenne, 26,5 %, le reste (12,3 %) étant détenu par 30 banques et institutions financières nationales. La France, par l'intermédiaire de la Caisse des dépôts et consignations, puis de Bpifrance, est actionnaire du FEI depuis sa création et détient aujourd'hui un niveau de participation égal à celui de l'Allemagne – 102 millions d'euros soit 2,4 % du capital souscrit. Depuis 2016, le groupe Banque populaire Caisse d'épargne (BPCE) est également actionnaire du FEI, à hauteur de 5 millions d'euros. Néanmoins, seuls 15 des 28 États membres de l'UE sont représentés au capital du FEI au travers d'une ou plusieurs de leur banque ou institution financière. Par ailleurs, la banque de développement industriel et la fondation pour la technologie de Turquie sont actionnaires du FEI (11 millions d'euros au total).

Les actionnaires du FEI



Source : FEI

L'activité du FEI a connu une forte hausse en 2007, puis en 2014 grâce à l'augmentation de 1 milliard d'euros, puis de 1,5 milliard d'euros de son capital. **Le capital autorisé du fonds s'élève désormais à 4,5 milliards d'euros**, ce qui demeure relativement modeste comparé au capital de 243 milliards d'euros de la BEI. La hausse de 50 % du capital du fonds témoigne néanmoins d'une grande confiance dans l'institution.

Évolution du capital souscrit et autorisé du FEI et de la participation des institutions financières (IF) françaises

(en millions d'euros)

	1994	1997	2000	2003	2007	2010	2013	2014	2015
BEI	800	800	1 215	1 192	1 822	1 835	1 863	2 650	2 632
Commission européenne	600	600	600	600	691	900	900	1 011	1 136
Institutions financières (IF)	300	399	185	208	257	265	237	500	518
<i>Dont IF françaises</i>	41	56	25	25	40	40	30	102	102
Capital souscrit	1 700	1 799	2 000	2 000	2 770	3 000	3 000	4 161	4 286
Capital autorisé	2 000	2 000	2 000	2 000	3 000	3 000	3 000	4 500	4 500

Source : direction générale du Trésor (à partir des rapports annuels du FEI de 1994 à 2015)

Le FEI se voit attribuer depuis 2003 la **note de crédit AAA** de la part des deux principales agences financières de notation¹, ce qui constitue un facteur d'attraction d'autant plus important depuis la crise financière et la dégradation de la qualité de la signature de certains États membres et institutions bancaires nationales.

B. UNE STRUCTURE EXERÇANT PRINCIPALEMENT POUR COMPTE DE TIERS, AU TRAVERS D'INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

1. Les principaux mandats du FEI

L'activité du FEI ne repose que de façon marginale sur ses fonds propres. L'institution **opère principalement pour compte de tiers, dans le cadre de mandats prédéfinis**. La BEI et la Commission européenne sont les principaux mandataires du FEI, en termes de volume de ressources confiées :

- au titre de la période de programmation 2014-2020, **la Commission européenne a dévolu huit mandats au FEI**, représentant un budget total de **3,8 milliards d'euros**. Comme indiqué précédemment, les instruments financiers du programme **COSME** et **InnovFin** sont gérés par le FEI. Les

¹ À la suite des résultats du référendum britannique sur l'appartenance au Royaume-Uni, l'agence de notation Standard & Poor's a toutefois dégradé la notation financière de l'Union européenne de AA+ à AA.

directions générales responsables effectuent un suivi quasi quotidien de la mise en œuvre de chaque instrument. À titre de comparaison, les cinq mandats donnés par la Commission européenne au FEI durant la période 2007-2013 représentaient un budget total de 1,6 milliard d'euros ;

- le FEI gère deux mandats pour le compte de la BEI, pour des montants significatifs. Le **mandat Risk Capital Ressources (RCR)**, confié en 2000, représente **9,5 milliards d'euros**, dont 2,5 milliards alloués en juillet 2015 au titre du plan Juncker. Ce mandat recouvre principalement des activités de capital risque en faveur des PME innovantes. Fin 2015, 6,7 milliards d'euros avaient ainsi été investis dans plus de 400 fonds de capital risque en Europe, permettant de mobiliser un investissement total estimé à 42 milliards d'euros. Le second mandat **EIB Group Risk Enhancement Mandate (EREM)**, d'un montant total de **1,8 milliard d'euros**, est utilisé pour des **activités de titrisation sur le marché du crédit aux PME**, au travers d'un programme de rehaussement de crédit de titres adossés à des actifs (*ABS credit enhancement*) et en faveur du développement de fonds de dette afin d'élargir le financement par prêt des PME au-delà des réseaux bancaires traditionnels, en faisant appel à des fonds ou à d'autres véhicules d'investissement.

Principaux mandats institutionnels confiés au FEI*

(montants en millions d'euros)

Mandataire	Mandat	Année	Montant total
BEI	RCR - <i>Risk Capital Resources</i>	2000	9 500
	EREM - <i>Risk Enhancement Mandate</i>	2014	1 813
Commission européenne	COSME - Facilité capital risque	2014-2020	546
	COSME - Facilité garantie de prêt	2014-2020	827
	InnovFin- instrument de capital risque	2014-2020	460
	InnovFin - Instrument de garantie	2014-2020	1 060
	EaSI - Instrument de garantie	2014-2020	193
	CCS Guarantee facility	2014-2020	121
	Erasmus + - Prêt aux étudiants	2014-2020	517
	Initiative PME	2014-2020	1 137
Mandats régionaux dévolus au titre des fonds structurels (JEREMIE)	Grèce (multi-instruments)	2008-2016	195
	Roumanie (multi-instruments)	2008-2022	225
	Lituanie (capital risque)	2009-2024	67
	Languedoc-Roussillon (multi-instruments)	2008-2024	30
	Campanie (prêts)	2008-2016	90
	Chypre (garanties)	2009-2016	20
	Bulgarie (multi-instruments)	2009-2025	349
	Sicile I (prêts)	2009-2017	60
	Sicile II (prêts)	2010-2016	15
	Malte (garanties)	2010-2017	12
	Provence-Alpes-Côte d'Azur (garanties)	2011-2016	20
	Calabre (prêts)	2011-2017	22
	Estrémadure (prêts)	2012-2016	19

Mandataire	Mandat	Année	Montant total
Autres mandats régionaux	<i>European Recovery Programme (ERP) - Allemagne (capital-risque)</i>	2004-2020	1 700* (dont 850 du groupe BEI)
	<i>LfA Förderbank Bayern - Allemagne (capital-risque)</i>	2009-2019	150 (dont 75 du groupe BEI)
	<i>European Angels Fund - Espagne, Autriche, Pays-Bas, Irlande (capital-risque)</i>	2012-2020	118 (dont 30 du groupe BEI)
	<i>Global energy efficiency and renewable fund (GEREEF) (capital-risque)</i>	2007-2019	107
	<i>Western Balkans enterprise development and innovation facility (WB EDIF) (garanties)</i>	2015-2017	18
	<i>Baltic Innovation Fund (capital-risque)</i>	2012-2016	130 (dont 52 du groupe BEI)
	<i>Dutch Venture Initiative (capital-risque)</i>	2012-2018	203 (dont 68 du groupe BEI)
	<i>Polish growth fund of funds (capital-risque)</i>	2013-2018	90 (dont 30 du groupe BEI)
	<i>Social impact accelerator (capital-risque)</i>	2013-2018	243 (dont 239 du groupe BEI)
	<i>Cyprus entrepreneurship Fund (garanties)</i>	2014-2017	100
	<i>Instrument for pre-accession assistance (IPA) - Turquie (garanties)</i>	2010-2017	61
	<i>Instrument for pre-accession assistance (IPA) - Turquie (capital-risque)</i>	2014-2017	51
	<i>Luxemburg future fund (capital-risque)</i>	2015-2020	150 (dont 70 du groupe BEI)

* Au 31 décembre 2015.

Source : Commission européenne et FEI

Ces dernières années, le FEI a également augmenté son volume d'activité grâce à la **multiplication des mandats confiés par des États ou des institutions financières nationales**. Dans le cadre des fonds structurels, le FEI a assuré la gestion d'une quinzaine de fonds d'investissement et d'instruments financiers de garantie. Dans le secteur du capital-investissement, il a également participé à la création d'une quinzaine de « fonds de fonds » actifs dans certaines zones géographiques, par exemple aux Pays-Bas, dans les États baltes ou en Turquie. Le ministère des affaires économiques et de l'énergie allemand et les banques de développement de Bavière et de Rhénanie du Nord-Westphalie ont également fait appel au FEI pour mettre en place plusieurs fonds de fonds ainsi qu'un fonds de *business angels*.

Au total, le FEI gérait en 2015 **83 mandats** pour compte de tiers, représentant un volume total d'**environ 20 milliards d'euros**.

Pour l'ensemble de ses mandataires, le FEI exerce essentiellement **deux grands types d'activités** d'un poids relativement équivalent :

- la **délivrance de garanties et le rehaussement de crédit** afin de soutenir l'octroi de prêts aux PME ;

- l'**investissement dans des fonds de capital-investissement**, au premier rang desquels des fonds de capital-risque.

En contrepartie de la gestion de ses différents mandats, le FEI perçoit des **redevances**, correspondant à 6 % maximum des montants engagés.

2. Un rayonnement au travers d'intermédiaires financiers

Compte tenu du très grand nombre de PME européennes, de leur diversité et des spécificités de chaque économie nationale, le FEI a lui-même recours à des intermédiaires financiers nationaux pour déployer les instruments financiers et distribuer les ressources qui lui ont été confiées. Les nombreux intermédiaires financiers du fonds peuvent être classés en trois grands types :

- les **banques et sociétés de garantie privées** dont par exemple, en France, le groupe Banque populaire Caisse d'épargne représentant les sociétés de caution mutuelle (SOCAMA), l'association d'aide à l'accompagnement et à la création d'entreprise France Active, Franfinance, ou en Allemagne Commerzbank et Deutsche Bank ;

- les **fonds de capital-investissement**, comme les fonds de la société Partech Ventures ou Quadrivium, basés en tout ou partie en France ;

- les **banques nationales de développement**¹ telles que Bpifrance, KfW, *Cassa dei depositi e prestiti* ou encore la banque publique d'investissement portugaise, créée en 2013.

À titre d'exemple, en France, l'instrument européen de garantie InnovFin est distribué par Bpifrance et par les Banques populaires, tandis que la facilité garantie de prêt de COSME est accessible *via* les SOCAMA,

¹ L'article 2, paragraphe 3, du règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) no 1291/2013 et (UE) no 1316/2013 définit les banques nationales de développement comme des « entités juridiques exerçant des activités financières à titre professionnel, auxquelles un État membre ou une entité de l'État membre au niveau central, régional ou local confère le mandat de mener des activités publiques de développement ou de promotion ».

France Active Garantie, Franfinance et *General Electric Capital Equipement Finance*.

Les intermédiaires financiers sont **sélectionnés à l'issue d'un processus de contrôle approfondi (*due diligence*)** afin de vérifier la capacité opérationnelle de l'institution et d'opérer les analyses de risque nécessaires. Ceux ayant conclu un accord au titre des instruments de garantie ne sont pas rémunérés, tandis que les fonds de capital-investissement perçoivent des commissions de gestion annuelles – représentant généralement 2 à 2,5 % du capital investi – et des commissions de surperformance lorsque le taux de rentabilité du fonds atteint au moins un certain pourcentage annuel¹. En vue de modérer la prise de risque de cette dernière catégorie d'intermédiaires financiers, le FEI fixe des exigences élevées en termes de co-engagement des gestionnaires².

En accord avec le principe de subsidiarité, le FEI s'est donc spécialisé dans la connaissance des acteurs du marché du financement des PME plutôt que dans les PME elles-mêmes. Les personnes entendues par votre rapporteur spécial, qu'elles représentent des institutions publiques ou privées, ont unanimement reconnu la **qualité de l'expertise juridique et financière du FEI et la compétence de ses équipes**. Vingt ans après sa création, le FEI bénéficie donc aujourd'hui d'une grande crédibilité, tant sur les marchés qu'auprès des banques publiques nationales, et a démontré l'utilité d'une structure *ad hoc*, distincte de la BEI. À cet égard, il convient de noter que si la BEI continue d'investir dans des PME et des ETI, elle le fait généralement « en direct », sans passer par des intermédiaires financiers, et pour des montants plus significatifs, c'est-à-dire à un stade de développement plus avancé des entreprises.

C. UN DOUBLEMENT DE L'ACTIVITÉ EN 2015

En tant qu'institution spécialisée dans le financement des PME et gestionnaire des instruments financiers COSME et InnovFin, le FEI s'est vu confier la **tâche de mettre en œuvre le « volet PME » du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS)**. L'un des considérants du règlement établissant le FEIS énonce ainsi que « *l'octroi de financements aux PME, aux petites entreprises de taille intermédiaire et aux autres entités par l'EFSI [le FEIS] doit pour l'essentiel passer par le FEI* »³.

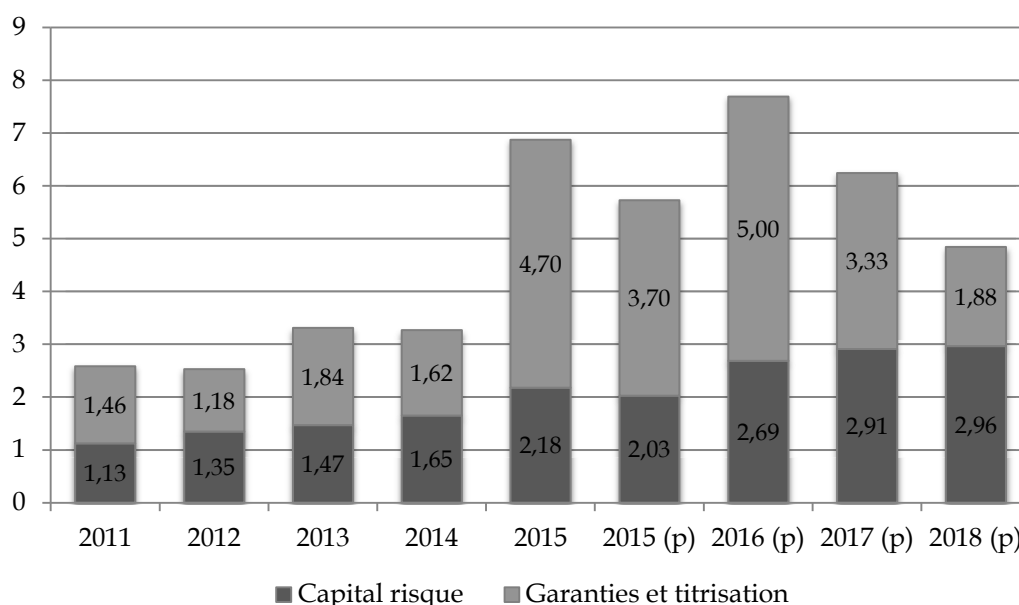
¹ Généralement 7,5 % à 8 %.

² Le FEI exige fréquemment un co-engagement en capital des gestionnaires de l'ordre de 4,5 % contre 1,5 à 2 % en moyenne pour les autres investisseurs.

³ Considérant 22 du règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) no 1291/2013 et (UE) no 1316/2013.

Évolution de l'activité constatée et prévisionnelle du FEI

(en milliards d'euros)



NB : l'activité en garanties du FEI correspond à son activité au titre des mandats de la Commission européenne (CIP SMEG, COSME, RSI-InnovFin), des mandats régionaux et des opérations de titrisation.

Source : rapport d'activité 2015 et corporate action plan 2016-2018 du FEI

Cette nouvelle mission constitue à la fois une opportunité de développement et un test pour le FEI, le rythme de montée en charge du FEIS étant suivi et publié chaque mois. En tout état de cause, elle a entraîné **un doublement de l'activité du FEI en 2015**, tous instruments financiers et mandats confondus, soit **un montant total engagé de près de 7 milliards d'euros contre 3,3 milliards d'euros en 2014**. Pour être en mesure de respecter les objectifs fixés dans le cadre du plan Juncker, l'institution a recruté près de 80 personnes supplémentaires, soit une hausse de 30 % de ses effectifs. Le profit net réalisé en 2015 s'est élevé à 97,4 millions d'euros, soit une hausse de 15 % par rapport à 2014 et de 104 % par rapport à 2013.

Avec la fin du processus de pré-alimentation (*frontloading*) de COSME et InnovFin dans le cadre du plan Juncker, le FEI anticipe une baisse de son activité de garantie en 2017. Pour cette raison, l'institution a inscrit dans son plan opérationnel pour 2016-2018 l'objectif « *d'identifier de nouvelles opportunités* », comme par exemple une augmentation des budgets consacrés aux programmes COSME et InnovFin, la mise en place de nouvelles initiatives dans les secteurs agricole, social ou énergétiques ou de produits du type « Initiative PME » mobilisant des fonds structurels.

DEUXIÈME PARTIE

UN NIVEAU RECORD DE DIFFUSION DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN FAVEUR DES PME, POUR QUELLE VALEUR AJOUTÉE EUROPÉENNE ?

I. DES RÉSULTATS SIGNIFICATIFS POUR LE RENFORCEMENT DU TISSU DES PME EUROPÉENNES

A. UNE DIFFUSION RAPIDE DES INSTRUMENTS DE GARANTIE ET DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

1. Près de 25 milliards d'euros de prêts en faveur des PME entre 2007 et 2015

Les instruments de garantie pour les PME des programmes COSME et InnovFin et leurs prédécesseurs – à savoir le mécanisme de garantie du programme-cadre pour la compétitivité et l'innovation (CIP) et l'initiative pilote d'instrument de partage de risque (RSI) – ne représentent pas la totalité de l'activité de garantie du FEI, ce dernier gérant également des mandats régionaux, notamment dans le cadre des fonds structurels. En tant qu'instruments emblématiques de l'action de l'UE en faveur des PME, ils méritent néanmoins un suivi spécifique.

Mise en œuvre des instruments de garantie aux PME des programmes CIP, COSME et InnovFin au 31 décembre 2015

(montants en millions d'euros)

	Nombre de contrats signés	Montant de (contre-) garanties distribuées	Montant total de financement attendu	Dont montant engagé auprès des bénéficiaires finaux	Nombre d'entreprises soutenues	Nombre d'emplois soutenus
Mécanisme de garantie du programme CIP	70	536	20 715	20 715	381 592	1 319 048
Initiative pilote RSI	40	1 500	3 200	2 336	4 133	248 894
Facilité garantie de prêt du programme COSME	27	275	7 068	1 292	51 099	161 477
Instrument de garantie InnovFin	31	1 837	3 693	557	1 258	50 699
Total	168	4 148	34 676	24 900	438 082	1 780 118

Source : commission des finances du Sénat (à partir des données publiées par le FEI)

Au 31 décembre 2015, ces quatre instruments financiers avaient permis de **distribuer 4,1 milliards d'euros de garanties et de contre-garanties**, permettant de mobiliser un **volume total de prêts estimé à 34,7 milliards d'euros, dont 25 milliards d'euros déjà effectivement**

engagés auprès d'environ 438 000 PME dans 28 pays. Ce montant, ne représente toutefois que 3,8 % du volume moyen de prêts accordés aux PME de la zone euro sur an en 2013 et 2014¹.

a) Le bilan du mécanisme de garantie du programme CIP (2007-2013)

Le mécanisme de garantie pour les PME du **programme CIP**, clos depuis fin 2013, a permis d'accorder un volume de prêts garantis de **20,7 milliards d'euros** – soit moins de 0,5 % du volume de nouveaux prêts accordés aux PME de la zone euro entre 2007 et 2013 – **bénéficiant à 73 % à des très petites entreprises (TPE)** de moins de dix salariés. Sur les quelque 464 000 prêts octroyés, 23 % l'ont été en France pour une enveloppe totale de 3,5 milliards d'euros (17 % de l'encours total de prêts garantis). La France est ainsi le troisième bénéficiaire après l'Espagne et l'Italie, qui représentent respectivement 32 % et 25 % du portefeuille de prêts garantis. Les PME allemandes ne représentent que 9,5 % du portefeuille.

Au 31 décembre 2014, plus de 60 % des montants remboursés à l'instrument avaient été réutilisés, permettant ainsi d'atteindre **un effet de levier supérieur à 30**². Le montant des garanties appelées s'élevait quant à lui à 181,7 millions d'euros, ce qui correspond à environ un tiers du montant des garanties accordées par le budget de l'UE.

L'évaluation finale du programme CIP concluait que ce programme était globalement performant et répondait directement aux besoins des PME³. S'agissant de l'instrument de garantie, il constatait toutefois qu'un grand nombre de dispositifs similaires existaient au niveau national et que **ce type d'instrument devait se concentrer sur des segments de marché moins bien couverts**. Néanmoins, une récente étude conjointe de la Commission européenne et du FEI sur l'impact économique du mécanisme de garantie pour les PME du précédent programme multi-annuel pour les entreprises (MAP) – très semblable à celui du programme CIP – dans les pays d'Europe centrale et orientale durant la période 2005-2012⁴ conclut que **les PME ayant bénéficié d'un prêt garanti avaient connu une hausse significative du nombre de salariés – comprise entre 14 % et 18 %** – par rapport aux entreprises équivalentes en-dehors du programme et une augmentation du chiffre d'affaires de 19 % dans les cinq ans après la signature du prêt. Les jeunes

¹ En 2013 et 2014, la Banque centrale européenne estime le volume mensuel moyen de nouveaux prêts aux PME de la zone euro à 54 milliards d'euros, soit 648 milliards d'euros en moyenne sur un an. Sont ici considérés comme des prêts aux PME, les prêts aux sociétés non financières d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros. Banque centrale européenne, Monetary financial institutions interest rates statistics, 2014.

² Rapport de la Commission européenne au Parlement européen et au Conseil concernant les instruments financiers soutenus par le budget général conformément à l'article 140, paragraphe 8, du règlement financier au 31 décembre 2014, COM(2015)565 final.

³ Center for strategy and evaluation services, Final evaluation of the Competitiveness and Innovation framework programme, décembre 2011.

⁴ Pierfederico Asdrubali, Simone Signore, The economic impact of EU guarantees on credit to SMEs, Discussion paper 002, juillet 2015.

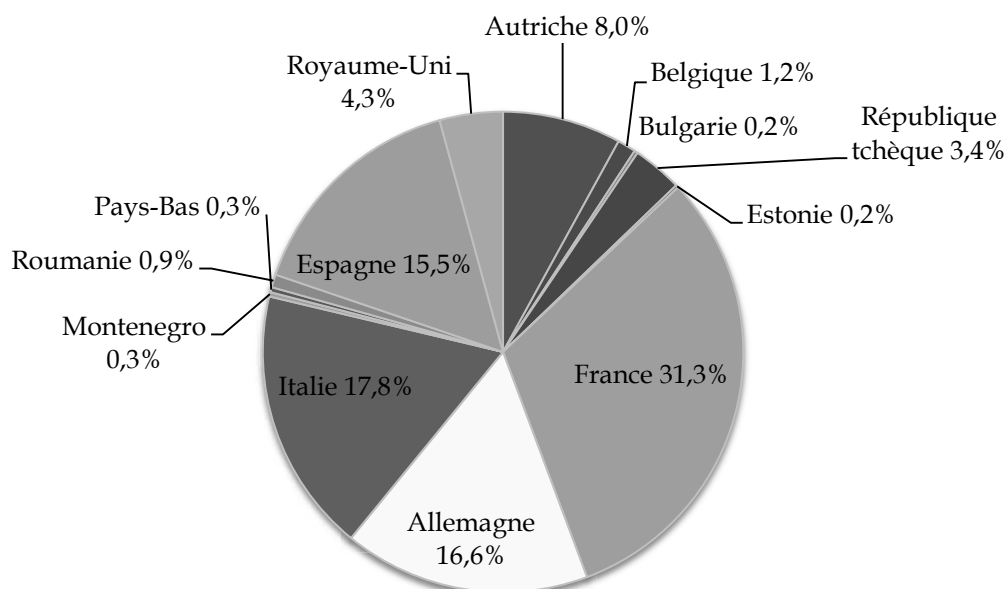
TPE sont les entreprises pour lesquelles les effets positifs du prêt garanti, en terme d'emploi et de ventes, ont été les plus importants.

b) Les premiers résultats des instruments de garantie pour les PME COSME et InnovFin

S'agissant des nouveaux instruments de garantie de la période 2014-2020, le tableau ci-dessus indique que le rythme de distribution aux intermédiaires financiers et aux PME est rapide. Au 31 décembre 2015, **275 millions d'euros de garanties avaient été distribuées au titre du programme COSME**, ce qui devrait entraîner **un financement total de 7 milliards d'euros** en faveur des PME - soit environ 1 % du volume annuel de nouveaux prêts accordés aux PME de la zone euro - dont **1,2 milliard d'euros avait déjà été alloué à 51 000 PME dans 13 pays**.

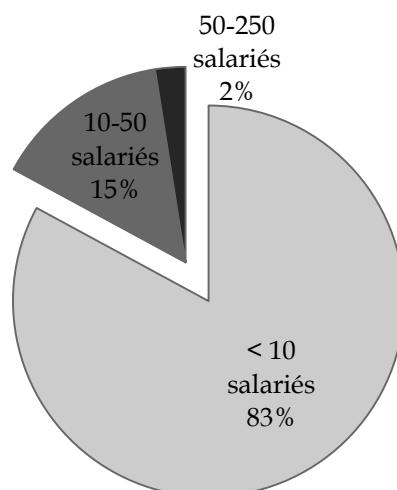
Comme son prédécesseur du programme CIP, cet instrument de garantie concerne en grande majorité des TPE (83 %). La France en est le principal pays bénéficiaire en volume avec 31 % du montant total engagé à ce jour, devant l'Italie (18 %) et l'Allemagne (17 %). Les prêts accordés concernent l'ensemble des secteurs d'activité, avec une certaine prévalence du commerce de gros et de détail (25 %), l'industrie arrivant en seconde position (14 %).

Facilité garantie de prêt du programme COSME - résultats au 31 décembre 2015
Répartition du volume de prêts distribués par pays



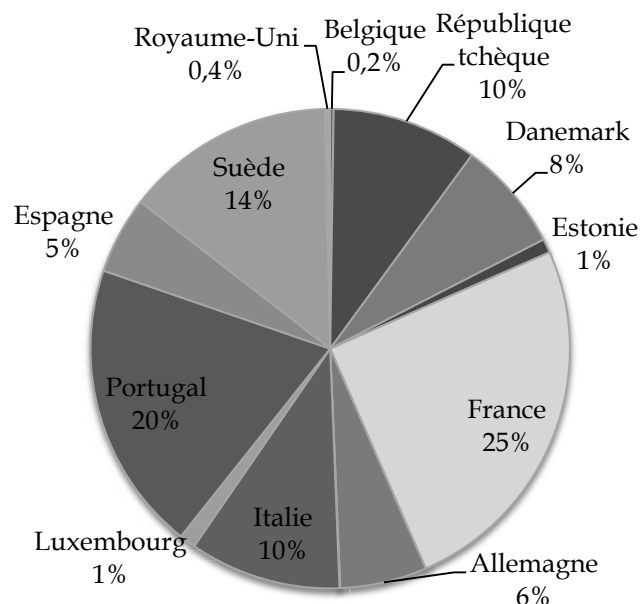
Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

Facilité garantie de prêt du programme COSME - résultats au 31 décembre 2015
Répartition du volume de prêts distribués selon la taille des PME



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

L'**instrument de garantie InnovFin** rencontre lui aussi un succès important avec 1,8 milliard d'euros de garanties et contre-garanties octroyées depuis son lancement, ce qui devrait permettre de produire une **enveloppe de prêts d'environ 3,7 milliards d'euros, dont 557 millions d'euros accordés au 31 décembre 2015**. La France est le premier pays bénéficiaire avec 25 % du volume total de prêts, devant le Portugal (20 %) et la Suède (14 %). Il convient de noter que la France dispose en effet de deux intermédiaires financiers importants : Bpifrance, qui a signé un accord avec le FEI pour une enveloppe de garanties de 200 millions d'euros, et le groupe Banque Populaire Caisse d'Épargne (BPCE), qui gère 150 millions d'euros de garanties.

Instrument de garantie pour les PME InnovFin – résultats au 31 décembre 2015**Répartition du volume de prêts distribués par pays**

Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

Tous pays confondus, **ces prêts financent à 46 % le secteur industriel**, à 18 % les technologies de l'information et de la communication et à 15 % les activités scientifiques et techniques. L'analyse de la répartition des prêts accordés par critère d'éligibilité indique qu'une très large part des PME innovantes bénéficiant de la garantie InnovFin ont **déjà été soutenues par des dispositifs publics européens ou nationaux** en faveur de l'innovation par le passé, ce qui semble indiquer que l'enveloppe de prêt est accordée essentiellement à des entreprises en phase de développement, ayant déjà une à deux années d'existence.

Répartition du volume de prêts accordés par critère d'innovation

Critères d'innovation	Montant engagé	
	en millions d'euros	en %
1 - Engagement à utiliser le financement pour développer des produits, services ou procédés de production intelligents	92,5	16,6 %
2 - Être une entreprise à « croissance rapide »	23,2	4,2 %
3 - Avoir dépensé en R&I plus de 5 % du coût total de fonctionnement durant au moins l'une des trois années précédant le prêt	5,1	0,9 %
4 - Avoir dépensé en R&I plus de 20 % du montant du prêt demandé et s'engager à augmenter les dépenses de R&I d'un montant au moins équivalent à celui du prêt	38	6,8 %
5 - S'engager à dépenser plus de 80 % du montant du prêt dans des activités de R&I	13	2,3 %
6 - Avoir déjà bénéficié d'un soutien à l'innovation d'un programme européen, national ou régional	238	42,7 %
7 - Avoir reçu un prix pour l'innovation par une institution ou un organe de l'UE	2	0,4 %
8 - Avoir déposé au moins un brevet, dessin ou modèle en matière technologique et s'engager à utiliser l'argent emprunté pour l'utiliser	30,8	5,5 %
9 - Avoir bénéficié d'un financement d'un investisseur en capital-risque ou d'un <i>business angel</i> faisant partie d'un réseau ;	68,5	12,3 %
10 - S'engager à utiliser le prêt pour mettre sur le marché un nouveau produit ou entrer sur un nouveau marché géographique ;	12,7	2,3 %
11 - Être une PME dont les dépenses de R&I représentent au moins 10 % du coût total de fonctionnement durant au moins l'une des trois dernières années	33,2	6 %
12 - Être une ETI dont les coûts de R&I représentent au moins 15 % du coût total de fonctionnement durant au moins l'une des trois dernières années	-	-

Source : FEI

La diffusion des instruments de garantie européens a progressé de façon significative au cours des cinq derniers mois, et ce grâce au pré-financement des enveloppes budgétaires des années à venir par le plan Juncker. Selon les **dernières données disponibles au 31 mai 2015**, 15 accords supplémentaires ont été signés entre le FEI et des intermédiaires financiers nationaux, permettant ainsi d'atteindre **une enveloppe de garanties d'environ 352 millions d'euros pour COSME et 3,15 milliards d'euros pour InnovFin**, soit respectivement une **hausse de 28 % et de 71 %** par rapport à fin décembre 2015. Compte tenu de ces éléments, l'objectif de taux d'absorption des fonds, c'est-à-dire le pourcentage de financements ayant atteint leurs bénéficiaires finaux, devrait atteindre les 30 % prévus en 2016.

Le bilan du mécanisme de garantie du programme CIP et les premiers résultats de COSME et InnovFin confirment la **capacité de ces**

instruments à mobiliser des financements en faveur des PME et l'intérêt des banques nationales privées et publiques pour distribuer ce type de prêt garantis. Il est néanmoins encore trop tôt pour mesurer l'impact économique des nouveaux instruments financiers COSME et InnovFin sur les entreprises soutenues et leur activité.

2. L'activité du FEI en capital-investissement a été multipliée par quatre entre 2007 et 2015

À l'instar des garanties, les instruments financiers européens de capital-investissement ont été plus fortement mobilisés au cours des dernières années. **Entre 1994 et fin 2015, le FEI a réalisé près de 10 milliards d'euros d'investissements cumulés en capital** grâce aux ressources confiées par la Commission européenne, la BEI, ainsi que par des pays tiers, sans oublier ses fonds propres, **permettant de mobiliser au total 48,6 milliards d'euros de financement** au profit des PME et des ETI européennes.

À travers ses différents mandats, le FEI est présent sur l'ensemble des segments du capital-investissement en vue **de soutenir les PME et les ETI tout au long de leur cycle de vie**, des phases de pré-amorçage aux phases de développement pour les entreprises devenues rentables, en passant par les différents tours de financement en capital-risque. Il ne sélectionne pas directement les PME et ETI soutenues, les investissements étant réalisés par les gestionnaires de fonds avec lesquels il a passé un accord.

Entre 2007 et 2015, les ressources annuelles investies par le FEI ont été multipliées par quatre, pour atteindre **2,2 milliards d'euros**, dont 1 milliard d'euros en capital-innovation et 1,2 milliard d'euros en capital-développement. Compte tenu de ce volume d'engagements, le FEI est devenu un acteur puissant du marché du capital-investissement, en particulier en Europe continentale où ce dernier est moins développé qu'au Royaume-Uni. Ayant investi dans 85 fonds différents en 2015, le FEI est aujourd'hui présent dans quasiment le quart des opérations de capital-investissement en Europe.

Les instruments financés par le budget de l'UE ne constituent qu'une part minoritaire de l'activité du FEI. La **majorité des investissements provient des ressources dévolues par la BEI**, qui, dans le cadre de son mandat *Risk capital resources (RCR)*¹ a confié 9,5 milliards d'euros au FEI depuis 2000. À la fin de l'année 2012, **les ressources provenant du budget de l'UE investies dans des fonds par le FEI s'élevaient à 803 millions d'euros**, soit 11,6 % du total du portefeuille de capital-investissement géré par le FEI.

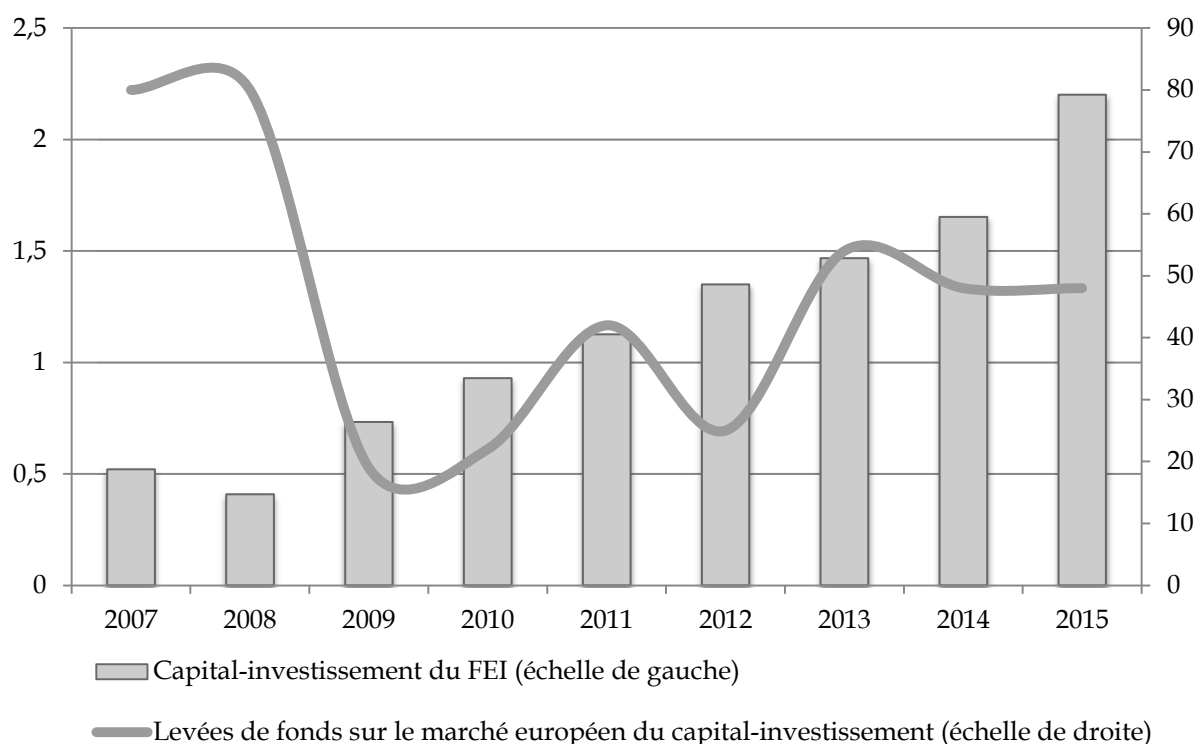
¹ Pour ce mandat, une règle de co-investissement s'applique : le FEI doit investir 5 % de ses fonds propres et la BEI 95 %.

Leur part a légèrement diminué fin 2015, pour s'élever à **10,5 % du portefeuille cumulé d'engagements gérés par le FEI**.

La **facilité de capital-investissement du programme COSME**, qui représente 546 millions d'euros pour la période 2014-2020, se concentre sur les fonds investissant dans les PME au stade de l'expansion et de la croissance, tandis que la **facilité de capital-risque du programme InnovFin** (460 millions d'euros pour 2014-2020) investit dans des **fonds plus risqués**, soutenant des PME dans le domaine de la recherche et développement et de l'innovation. Au cours de la période 2007-2013, la **facilité de capital-investissement du programme CIP** a quant à elle permis d'investir dans 42 fonds, qui ont à leur tour soutenu 340 PME.

Ressources investies par le FEI en capital-investissement et évolution des levées de fonds sur le marché européen

(en milliards d'euros)



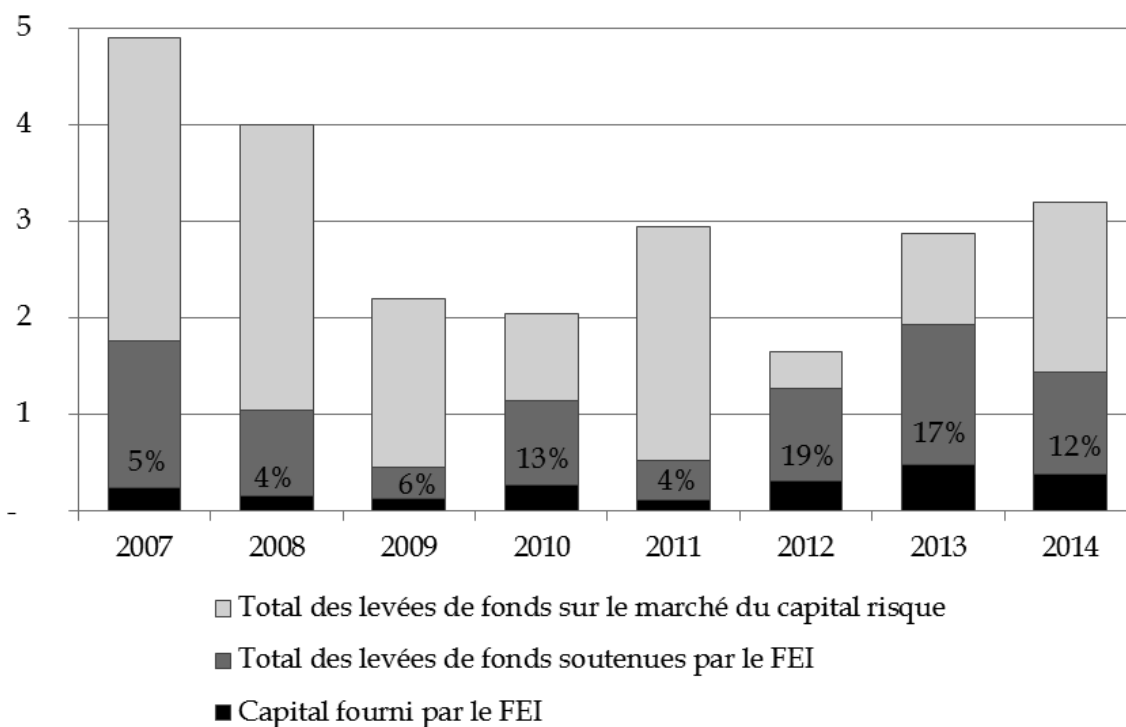
Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI et de Invest Europe)

Les **engagements du FEI en France** peuvent être estimés à **1,4 milliard d'euros au cours de la période 2011-2015**. 450 millions d'euros ont été investis dans des fonds français en 2015, dont 215 millions d'euros au titre du plan Juncker. Même s'il demeure moins important que Bpifrance, le FEI exerce, selon l'association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), une influence non négligeable en France au regard de la taille du marché.

Dans l'ensemble, le FEI a joué un **rôle contra-cyclique important pendant la crise financière**. Le marché européen du capital-investissement, et plus particulièrement du capital-risque, a souffert d'un fort ralentissement entre 2008 et 2013, à la fois en termes de levée de fonds, de niveau d'investissement et de cessions. L'augmentation continue des engagements du FEI sur cette période a permis d'atténuer les effets de la crise sur certains fonds et sur les PME qui en dépendent. Le FEI a fourni 17 % des levées de fonds cumulées sur le marché européen du capital-risque en 2013 et 12 % en 2014. Ainsi, 35 % des derniers tours de table de fonds de capital-risque ont été soutenus par le FEI entre 2012 et 2014.

Soutien du FEI aux levées de fonds sur le marché du capital-risque européen

(montants en milliards d'euros)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI, The European venture capital landscape : an EIF perspective, Volume I : the impact of EIF on the venture capital ecosystem, 2016)

Capital-investissement et capital-risque : quelles différences ?

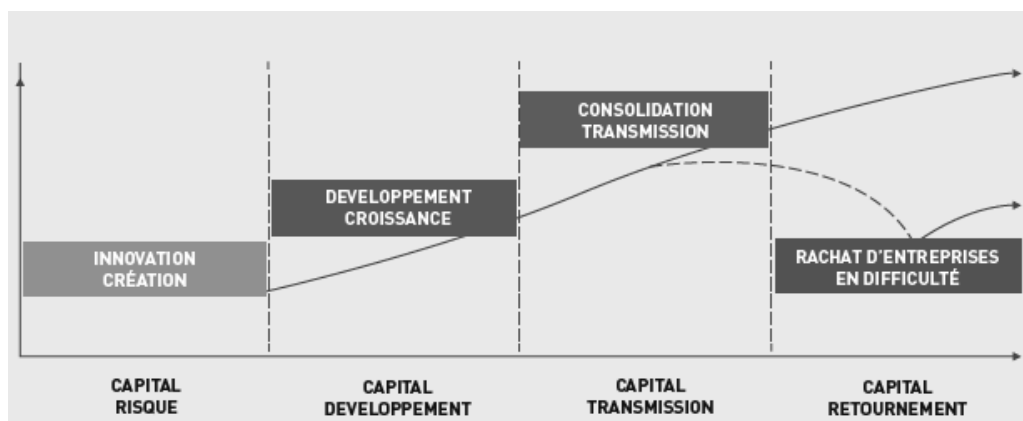
Le **capital-investissement** (*private equity*) consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises généralement non cotées. Cette prise de participation permet de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission, parfois leur redressement et leur survie.

Le capital-investissement s'exerce sur quatre segments :

- le **capital-innovation**, également appelé **capital-risque** (*venture capital*) finance les entreprises au moment de leur création ou au début de leur activité afin d'aider au développement du produit et à sa première commercialisation. Il comprend l'amorçage, les trois premiers tours de capital-risque et le financement post-crédation (*late stage*) ;

- le **capital-développement** (*growth capital*) finance les entreprises ayant atteint un seuil de rentabilité et dégagant des profits afin d'augmenter leur capacité de production, de développer de nouveaux produits ou services, de financer des acquisitions et/ou d'accroître leur fonds de roulement ;

- le **capital-transmission** (*leveraged buy-out*) vise à permettre l'acquisition d'une entreprise existante non cotée par une équipe de dirigeants venant de la société ou de l'extérieur, aidés par des investisseurs en capital accompagnés d'investisseurs financiers. Ce type de financement recourt à la création d'une société holding, laquelle s'endette pour racheter l'entreprise cible (effet de levier).



Source : Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC)

3. « Volet PME » du plan Juncker : des objectifs en passe d'être atteints de manière anticipée

Une année seulement après son lancement, les bons résultats du FEIS s'expliquent pour une large part par le **succès du « volet PME » du plan Juncker**. Le préfinancement des instruments européens de garantie existants et la capacité du FEI à investir sur les marchés de capital-risque et de capital-développement ont en effet permis une consommation très rapide des enveloppes allouées. Ainsi, **au 16 juin 2016**, grâce à 188 opérations dans 26 des 28 États membres, **l'objectif de mobiliser 75 milliards d'euros d'investissement total en faveur des PME était réalisé à 65 %**, grâce à l'effet de levier des 3,5 milliards d'euros déjà financés au titre du FEIS (cf. *infra*). **Le nombre de PME bénéficiaires est estimé à environ 142 000**. Cet objectif n'était atteint **qu'à 33 % fin décembre 2015**. L'accélération est très nette au premier semestre 2016, grâce à la signature par le FEI de 100 conventions de financement supplémentaires, permettant de couvrir neuf autres États membres.

Rythme de progression du « volet PME » du FEIS

(montants en milliards d'euros)

	Au 31/12/2015	Au 31/03/2015	Au 16/06/2016	Cibles juillet 2018
Financement au titre du FEIS	1,8	2,7	3,5	5
Total des investissements attendus	25,1	40,8	48,7	75
Nombre de pays	17	19	26	28
Nombre de conventions approuvées	84	118	188	-
Nombre de PME soutenues	81 200	122 100	155 000	-

Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

L'Italie, la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni sont les principaux pays bénéficiaires du « volet PME » du plan Juncker. Si la distribution des soutiens est relativement homogène au sein de l'UE pour ce qui est des garanties de prêt, la situation est plus contrastée en matière de capital-investissement où l'on observe une **sous-représentation des pays d'Europe centrale et orientale**. S'agissant plus précisément de la France, vingt accords ont été signés par le FEI avec des intermédiaires financiers, dont 518 millions d'euros de garanties qui devraient permettre de mobiliser 6,3 milliards d'euros d'investissement en faveur d'environ 38 500 PME.

Les prévisions de déploiement réalisées en début d'année 2016 semblent aujourd'hui clairement dépassées, en particulier pour les **instruments de garantie COSME et InnovFin, dont les enveloppes respectives de 500 et 755 millions d'euros, initialement prévues pour trois ans et au titre d'avances sur la période 2016-2019, ont été consommées en**

un an et demi. Cette diffusion très rapide semble confirmer que ces aides se trouvaient « au bon endroit, au bon moment » pour répondre à la demande du marché. Dans un contexte de taux d'intérêt bas et d'abondance de liquidités, y compris pour les PME, la poursuite de ces programmes à grande échelle peut sembler moins pertinente. Pour autant, une interruption jusqu'à la prochaine période de programmation serait dommageable, en particulier pour les États membres du sud et de l'est de l'Europe où les conditions d'accès au crédit bancaire sont moins bonnes.

Afin de répondre à cette difficulté, la Commission européenne a annoncé, le 1^{er} juin dernier, son **intention de demander au comité de direction du FEIS de transférer 500 millions d'euros du volet « Infrastructures et innovation » vers le « volet PME »** et ainsi d'utiliser la garantie de l'UE pour augmenter le volume de financement des instruments COSME et InnovFin. La décision de mise en œuvre devra toutefois intervenir rapidement pour éviter toute rupture dans la distribution de ces instruments de garantie.

Recommandation n° 1 : assurer la continuité des instruments financiers de garantie COSME et InnovFin jusqu'en 2020 afin de répondre à la demande de couverture des risques des institutions financières.

Prévisions initiales de déploiement du « volet PME » du FEIS

(montants en millions d'euros)

	2015	2016 (f)	2017 (f)	2018 (f)
Phase I				
RCR	1 393	1 200		
Garantie COSME	168	180	160	
Garantie InnovFin	245	300	210	
Phase II				
Plateforme de capital-investissement		260	500	240-430
Titrisation		17	33	50
Garantie non plafonnée		10	40	100
TOTAL	1 806	1 967	943	390
Cumulé	1 806	3 773	4 716	> 5 106
Investissements attendus	25 065	53 000	68 000	> 77 000
% de la cible	33 %	71 %	91 %	103 %

Source : FEI, Coporate operational plan 2016-2018

Compte tenu du déploiement très rapide de la phase I, la Commission européenne et le FEI préparent actuellement **la seconde phase du « volet PME » qui devrait être lancée dès juillet 2016** et comporter quatre actions :

- la mise en place d'une **plateforme européenne de capital-investissement entre le FEI et les banques nationales de développement**. Une quinzaine d'entre elles auraient exprimé leur intérêt pour cette initiative et seraient prêtes à participer à son lancement ;

- le développement de l'offre de financement en faveur de **l'économie sociale et solidaire et du microcrédit** au travers de l'instrument financier de garantie du programme pour l'emploi et l'innovation sociale baptisé « EaSI » ;

- la réalisation d'opérations de **titrisation** sur le marché des prêts aux PME ;

- le lancement d'un nouvel instrument de garantie non plafonnée en faveur des PME innovantes¹.

Au regard de l'effet d'entraînement créé par le plan Juncker en faveur du financement des PME, corroboré par la grande majorité des personnes entendues par votre rapporteur spécial, la proposition de la Commission européenne, annoncée le 1^{er} juin 2016, de prolonger le FEIS au-delà de juillet 2018 doit être soutenue. Si le FEIS venait à être reconduit, il conviendrait en outre de renforcer son « volet PME ».

Recommandation n° 2 : prolonger le Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) au-delà de 2018 et consacrer une part significative de ce nouveau plan d'investissement au financement des PME, *via* le FEI et les banques nationales de développement.

B. DES EFFETS DE LEVIER IMPORTANTS

En vertu du règlement financier applicable au budget de l'UE, les instruments financiers « *visent à produire un effet de levier à partir de la contribution de l'Union, en mobilisant un investissement global excédant le montant de cette contribution* »². Cet effet de levier équivaut au montant à financer en faveur des destinataires finaux, divisé par le montant de la contribution initiale de l'Union. Il résulte de la capacité de l'instrument à inciter d'autres acteurs, publics ou privés, à prêter ou investir davantage. Le

¹ Cf. infra.

² Article 140 du règlement n° 966/2012 du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 relatif aux règles financières applicables au budget général de l'Union

règlement financier exige que la fourchette des valeurs de l'effet de levier « se fonde sur une évaluation ex ante de l'instrument financier ».

S'agissant des instruments financiers en faveur des PME, **l'effet de levier diffère selon les caractéristiques de chaque dispositif**. Mais il est globalement assez élevé, confirmant ainsi l'intérêt des instruments financiers comparativement aux subventions. Selon le FEI, **l'effet de levier minimum estimé pour la garantie du programme COSME est de 20**, c'est-à-dire qu'un euro de garantie du budget de l'UE permet de mobiliser, en moyenne, 20 euros de prêt pour les PME de la part des intermédiaires financiers. Cette estimation se fonde sur l'hypothèse selon laquelle la garantie plafonnée moyenne est de 5 % sur le portefeuille de prêts accordés par l'intermédiaire financier (multiplicateur externe). En tout état de cause, les premiers résultats de 2014 et 2015 font apparaître un effet de levier de 25.

Caractéristiques et effet de levier d'un échantillon d'instruments financiers

	Forme	Multiplicateur interne*	Multiplicateur externe**	Effet de levier sur le financement	Effet de levier sur l'investissement total ***
Garantie de prêt COSME	Garantie directe et contre-garantie	1	20	20	28
Instrument de garantie InnovFin	Garantie directe et contre-garantie	5	2	10	14
Mandat <i>Risk capital resources</i> (RCR) de la BEI	Capital investissement	2,5	2,4 à 3,2	6 à 8	11 à 15

* Le multiplicateur interne correspond ici au ratio entre le volume de financement produit par le FEI et la contribution initiale du budget de l'UE ou du FEIS, compte tenu des caractéristiques de chaque instrument.

** Le multiplicateur externe correspond au ratio entre le volume de financement mobilisé auprès des intermédiaires financiers et le volume de financement du FEI ou du FEIS.

*** Tel qu'estimé dans le cadre du plan Juncker, après ajustements et prise en compte du deuxième multiplicateur externe, estimé à 1,4 pour les instruments de garantie COSME et InnovFin et à 2,5 en moyenne pour les investissements en capital du mandat RCR.

Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

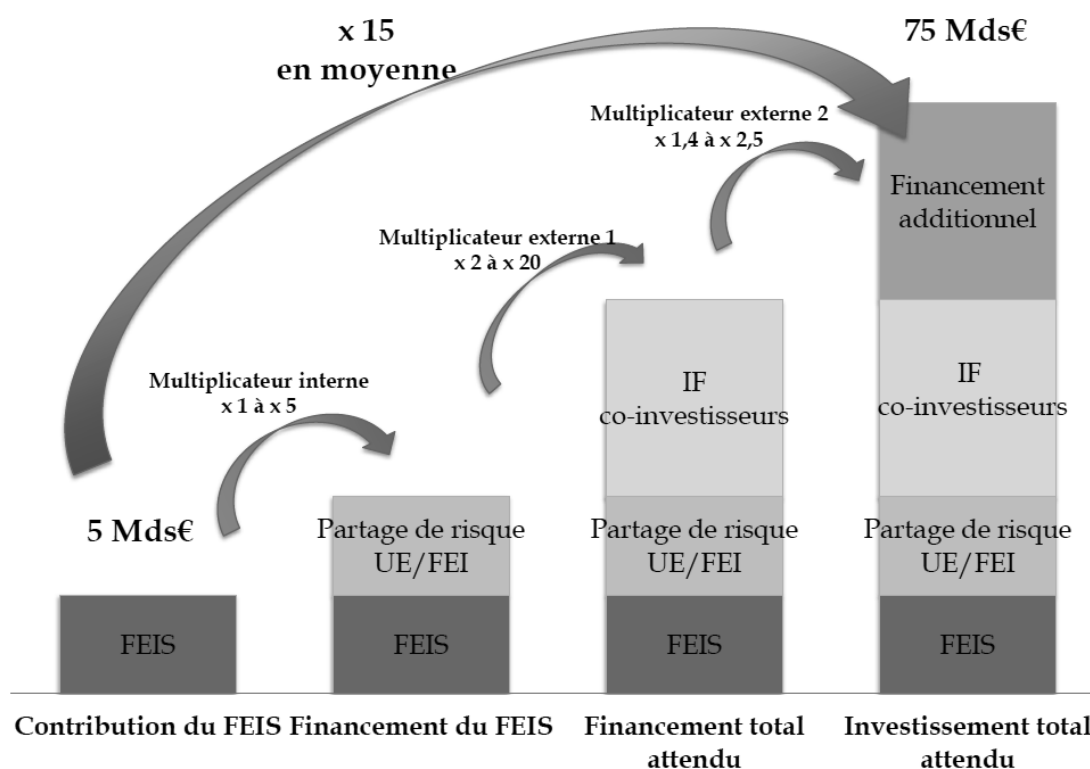
L'effet de levier sur le volume de financement est plus réduit pour **l'instrument de garantie InnovFin** en raison du risque plus élevé porté par cet instrument de garantie non plafonnée. Ainsi, compte tenu de la couverture des premières pertes à hauteur de 20 %, de la couverture des secondes pertes de 80 % au regard du portefeuille garanti par le FEI (multiplicateur interne) et de l'obligation des intermédiaires financiers de couvrir au moins 50 % du risque du portefeuille de prêts (multiplicateur

externe), l'effet de levier sur le financement s'élève à 10 au minimum. Il peut néanmoins être plus élevé lorsque des contre-garanties sont utilisées.

En outre, si l'on tient compte, comme dans le cadre du plan Juncker, du **deuxième multiplicateur externe, lié aux investissements additionnels permis par le financement mobilisé**, l'effet de levier global sur l'investissement est encore plus élevé.

Selon les calculs du FEI, l'effet multiplicateur moyen du « volet PME » du FEIS sur l'investissement, tous instruments confondus, est estimé à 15. Il varie de 28 pour la facilité garantie de prêt COSME à une fourchette comprise entre 11 et 15 pour les investissements en capital à partir des ressources de la BEI (*Risk capital resources*). Dans les faits, le FEI constatait un effet multiplicateur de 13,9 au 31 décembre 2015.

Schéma simplifié de la méthode de calcul de l'effet multiplicateur du « volet PME » du FEIS



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

C. DES EXEMPLES DE SUCCÈS PARMI LES PME SOUTENUES

Le FEI publie chaque année de nombreuses études de cas afin d'illustrer le bénéfice des instruments financiers européens pour les PME¹. Il s'agit bien sûr d'une vision partielle, qui passe sous silence les échecs, par définition nombreux en matière de capital-innovation. Elle a toutefois le mérite de donner un aperçu du type d'entreprises et d'activités soutenues.

La **principale success story de la première génération d'instruments financiers**, dans le cadre du programme MAP (2001-2006), est le logiciel d'appels téléphoniques *via* Internet, **Skype**, racheté par l'entreprise américaine Microsoft en 2011, pour 8,5 milliards de dollars.

L'instrument de capital-investissement du programme CIP a quant à lui permis de soutenir une entreprise italienne de stockage d'énergies renouvelables, appelée **Electro power systems**, devenue aujourd'hui un groupe international coté en bourse.

Parmi les réussites françaises, on peut citer la société de robotique chirurgicale **Medtech** et la société de capteurs intelligents et connectés **Oceasoft**, toutes deux soutenues par l'initiative JEREMIE en Languedoc-Roussillon durant la période 2007-2013 et introduites en bourse en 2015. Interrogé par votre rapporteur spécial, le groupe BPCE a indiqué que l'instrument de garantie InnovFin avait notamment permis de soutenir le développement du moteur de recherche sur Internet plus respectueux de la vie privée **Qwant** ou encore une PME familiale de traitement des déchets telle que **Guyot Environnement** en Bretagne, récemment lancée dans la recherche et développement pour produire de l'énergie.

D. UN IMPACT POSITIF SUR L'IMAGE DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Outre l'effet de levier, l'un des atouts des instruments financiers européens est le bénéfice qu'en retirent les intermédiaires financiers en termes d'image. Cet élément contribue d'ailleurs à expliquer la multiplication du nombre d'accords signés par le FEI dans le cadre du plan Juncker et la diffusion rapide de ces instruments.

Pour les **banques commerciales**, les garanties et contre-garanties offertes par les programmes COSME et InnovFin leur permettent de prêter davantage ou à des conditions plus attractives aux PME et ainsi de **créer ou de conforter l'image d'une banque « pro-entreprise »**, soutenant l'économie réelle. Cet avantage, cité par l'ensemble des établissements bancaires interrogés, est d'autant plus important dans les pays les plus fortement touchés par la crise financière, comme par exemple l'Espagne. En France, la garantie des programmes CIP puis COSME a par exemple permis aux

¹ Cf. notamment le rapport annuel du FEI pour l'année 2015.

sociétés de caution mutuelle artisanales (SOCAMA) de distribuer des prêts sans caution personnelle aux jeunes créateurs d'entreprise ou avec une caution limitée pour la reprise ou la transmission de PME. Selon le FEI, les instruments de garantie européens tels que COSME et InnovFin auraient également un effet indirect sur le marché du prêt aux PME, en incitant les établissements bancaires concurrents non participants à diminuer leurs marges pour rester compétitifs.

S'agissant des **fonds d'investissement**, la signature d'accords avec le FEI, que ce soit au titre des ressources de la BEI, du budget de l'UE ou de pays tiers, est **un label de qualité** important. Le FEI pratique en effet des procédures de *due diligence* exigeantes lors de la sélection des fonds et est réputé pour être l'un des investisseurs institutionnels les plus exigeants en termes de rentabilité minimale. Certaines sociétés de capital-risque sollicitent ainsi de façon systématique le FEI pour investir dans l'un de leurs fonds.

II. ADDITIONNALITÉ ET RÉDUCTION DES DISPARITÉS ÉCONOMIQUES ENTRE ÉTATS MEMBRES : LA VIGILANCE RESTE DE MISE

A. LES CRITIQUES DE LA COUR DES COMPTES EUROPÉENNE CONCERNANT LA PRÉCÉDENTE GÉNÉRATION D'INSTRUMENTS DE GARANTIE POUR LES PME

1. Des interrogations sur les éventuels effets d'aubaine et la valeur ajoutée européenne des instruments financiers

Si la capacité des instruments financiers européens pour les PME à mobiliser des financements et à créer un fort effet de levier est confirmée, des questions peuvent, pour autant, être légitimement posées :

- les établissements bancaires auraient-ils tout de même accordé des prêts aux mêmes PME en l'absence de garantie publique ? En d'autres termes, existe-t-il un **effet d'aubaine** pour les intermédiaires financiers qui peuvent ainsi transférer le risque vers des entités publiques ?

- quel intérêt existe-t-il à développer des instruments de garantie et de capital-investissement au niveau européen ? a-t-il une réelle **valeur ajoutée de l'intervention européenne** dans ce domaine ?

D'après un sondage conduit lors de l'évaluation finale du programme CIP¹, **une majorité de PME** interrogées indiquait que **le soutien financier apporté par le programme européen avait été la seule option pour obtenir les fonds nécessaires** à leur projet, tandis qu'un quart des personnes

¹ Center for strategy and evaluation services, Final evaluation of the Competitiveness and Innovation framework programme, décembre 2011, p. 115.

interrogées répondait que d'autres options de financement étaient disponibles mais qu'elles ne permettaient pas de couvrir le montant total de financement souhaité. **Cette perception positive des bénéficiaires doit toutefois être nuancée si l'on considère les résultats d'un audit de la Cour des comptes européenne réalisé en 2011¹.**

Cet audit avait pour objectif d'évaluer l'efficacité du mécanisme de garantie pour les PME du programme CIP, notamment au travers d'un examen des procédures de sélection des intermédiaires financiers par le FEI et de contrôles sur place d'échantillons de prêts auprès de neuf intermédiaires financiers. Il concluait que le mécanisme touchait en majorité des PME ne disposant pas des garanties suffisantes mais qu'**un effet d'aubaine existait pour 38 % des prêts figurant dans l'échantillon** (soit 69 sur 181 prêts). *« Toutes choses égales par ailleurs, les emprunteurs en question auraient pu bénéficier des prêts accordés par des prêteurs commerciaux sans la garantie PME. S'agissant du MAP (le précédent programme), une enquête sur les emprunteurs, réalisée par l'évaluateur chargé de l'évaluation intermédiaire, a montré que l'effet d'aubaine était du même ordre de grandeur »².*

Par ailleurs, même si l'analyse des prêts a montré que le mécanisme de garantie pour les PME a effectivement contribué à accroître la compétitivité d'environ 40 % des entreprises et a permis l'émergence de jeunes pousses, la Cour des comptes européenne considère que dès lors que *« des financements par les budgets nationaux auraient pu produire les mêmes effets, la valeur ajoutée européenne de ces résultats n'est guère probante »³.* Enfin, constatant que la plupart des PME soutenues opéraient sur des marchés locaux, régionaux ou nationaux, elle concluait que *« la portée des opérations de garantie individuelle ne dépasse assurément pas le cadre des frontières nationales. [...] le mécanisme CGPME (garantie de prêt pour les PME) fonctionne en réalité comme un assemblage de différents régimes de garanties nationaux ».*

Sur le fondement de cette analyse, la Cour des comptes européenne recommandait notamment de mettre en place des mesures appropriées pour minimiser l'effet d'aubaine et d'examiner les moyens de renforcer la valeur ajoutée européenne de tout programme succédant au mécanisme de garantie pour les PME du CIP.

¹ Cour des comptes européennes, *Audit du mécanisme de garantie pour les PME, rapport spécial n° 4*, 2011.

² Op. cit., p. 40

³ Op. cit., p.43

Audit sur le mécanisme de garantie aux PME du programme CIP Recommandations formulées par la Cour des comptes européenne

1. À l'avenir, les programmes d'aide aux PME devraient être fondés sur une logique d'intervention explicite établissant un lien entre les intrants, d'une part, et les réalisations, résultats et effets escomptés, d'autre part.

2. S'agissant de la planification des mécanismes à venir, la Cour recommande de finaliser la base juridique ainsi que l'accord de gestion bien avant le début effectif de la période de programmation, de façon à disposer du temps nécessaire pour sélectionner les intermédiaires financiers adéquats et achever les négociations des contrats avec ces derniers dès le début de la période de programmation. Cela évitera, à l'avenir, de devoir recourir à une clause de rétroactivité.

3. Afin de renforcer la transparence de la procédure de sélection, il conviendra de mettre en place un système de notation pour évaluer les candidatures des intermédiaires potentiels pour tout programme ultérieur. En outre, des exigences minimales devraient être définies pour la sélection des intermédiaires financiers. Enfin, le calcul des paramètres figurant dans les accords de garanties devrait être mieux documenté.

4. La Commission devrait envisager la possibilité d'améliorer les indicateurs de performance ou d'en créer de nouveaux, afin d'assurer un meilleur suivi de la réalisation des objectifs du mécanisme et de pouvoir tirer les conclusions appropriées.

5. À l'avenir, la Commission devrait définir des objectifs plus spécifiques, traduisant mieux les objectifs de l'instrument financier. Pendant la durée de vie de l'instrument, le suivi devrait permettre de mesurer les progrès réalisés en matière de réalisation de ces objectifs, ainsi que de prendre des mesures correctrices, le cas échéant. Il conviendrait d'envisager des mesures appropriées pour minimiser l'effet d'aubaine en s'appuyant entre autres sur les meilleures pratiques déjà mises en place par certains intermédiaires.

6. Comme la Cour l'a déjà souligné par le passé, les dépenses à la charge du budget de l'Union doivent procurer à l'UE et à ses citoyens des avantages manifestes et visibles qui ne pourraient pas être obtenus par des dépenses effectuées à un niveau national, régional ou local. Les autorités budgétaires et la Commission devraient dès lors examiner si et comment la valeur ajoutée européenne pourrait être maximisée dans le cadre de tout programme qui succédera au mécanisme CGPME.

2. Les leçons tirées par la Commission européenne et le FEI

Le cadre réglementaire des instruments financiers de la programmation 2014-2020 a fait l'objet de plusieurs modifications afin de tenir compte des observations de la Cour des comptes européenne.

En premier lieu, le **règlement financier du budget de l'UE** a été complété par des **règles détaillées relatives à la gestion des instruments financiers**¹, entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2014. Les dispositions relatives à

¹ Règlement délégué (UE) n° 1268/2012 de la Commission du 29 octobre 2012 relatif aux règles d'application du règlement (UE, Euratom) no 966/2012 du Parlement européen et du Conseil relatif aux règles financières applicables au budget général de l'Union.

la sélection des intermédiaires financiers et aux coûts et frais de gestion ont été harmonisées. Surtout, le règlement financier impose désormais de réaliser **une évaluation *ex ante*** avant la mise en place de tout nouvel instrument financier. Cette évaluation doit notamment démontrer :

- **l'existence d'imperfections, de défaillances de marché ou de besoins d'investissement** justifiant l'intervention d'un instrument financier et l'impossibilité de répondre aux mêmes objectifs au moyen de la réglementation ou de la libéralisation ;

- **la capacité d'un instrument financier créé au niveau de l'UE de répondre de manière plus appropriée aux besoins du marché que des instruments financiers similaires établis au niveau national ou régional.** Des facteurs tels que la difficulté de l'accès au financement au niveau national, les économies d'échelle ou les effets de démonstration liés à la diffusion de bonnes pratiques peuvent notamment être pris en compte.

En second lieu, les règlements établissant les instruments du programme COSME et InnovFin ont été précisés, les **clauses de conformité** des contrats établis entre le FEI et les intermédiaires financiers ont été **durcies** et les **critères d'éligibilité des portefeuilles de prêts renforcés** afin de limiter les éventuels effets d'aubaine. Les intermédiaires financiers ont l'obligation d'établir des rapports trimestriels établissant la liste des opérations effectuées grâce aux ressources déléguées, qui font l'objet de contrôles *ex post* par le FEI. En cas de non-conformité flagrante d'un prêt avec les conditions prédéfinies, le FEI peut retirer la garantie accordée. S'agissant de l'instrument de garantie InnovFin, l'absence de transfert du bénéfice lié à la garantie à la PME, constitue même l'une des causes de rupture du contrat.

Ces nouvelles dispositions contribuent certainement à limiter les défauts de la précédente génération d'instruments financiers. Toutefois, il convient de noter **une divergence d'approche entre la Commission et la Cour des comptes européennes concernant la notion de valeur ajoutée européenne.** Alors que les critères définis par la Commission européenne pour l'établissement des évaluations *ex ante* sont relativement souples et laissent une certaine marge d'interprétation – par exemple la diffusion de bonnes pratiques – la Cour des comptes européenne a une vision plus stricte. Cette dernière, qui mène actuellement un nouvel audit sur l'ensemble des instruments financiers de l'UE, devrait se prononcer à nouveau sur cette question en 2017.

B. UN ÉQUILIBRE DÉLICAT ENTRE RENTABILITÉ, RISQUE ET ÉQUITÉ TERRITORIALE

1. Concilier logique de marché et objectifs de politique publique

Principal gestionnaire des instruments financiers européens pour les PME, le FEI est très attaché au respect d'une **discipline de marché** et se caractérise par une culture assez différente de celle de la BEI, qui se considère en premier lieu comme une « banque d'ingénieurs ». Le FEI revendique quant à lui son excellente connaissance du marché de l'offre de prêts aux PME et du marché du capital-investissement comme étant sa principale valeur ajoutée.

Contrairement aux fonds structurels et de cohésion, aucune enveloppe géographique ou sectorielle n'est prédéterminée au titre des instruments financiers COSME et InnovFin ; ceux-ci sont distribués en fonction de la demande du marché. Les résultats présentés ci-avant confirment que, compte tenu des réponses aux appels à candidature reçus par le FEI et de l'absence de fonds de capital-investissement dans certains pays, moins de deux tiers des États membres bénéficient de ces deux programmes. Il revient donc à **la Commission européenne**, représentée au conseil d'administration du FEI, **de veiller à une certaine équité territoriale** ou du moins d'encourager le FEI à cibler ses actions de communication sur les pays non participants. La Commission européenne dispose également pour ce faire d'un levier grâce **aux redevances versées au FEI**. Ces redevances, dont le montant total s'est élevé à 103 millions d'euros en 2015 dont 43,5 millions au titre de mandats du budget de l'UE, sont **composées d'une part fixe et d'une part variable en fonction de la performance du FEI** et de sa capacité à atteindre les objectifs en termes de nombre d'États membres et de PME soutenus.

La **question de la redistribution des bénéfices nets du FEI** illustre également la tension pouvant se faire jour entre logique de marché et mise en œuvre d'une politique publique européenne. Le FEI redistribue chaque année une part de son bénéfice net à ses actionnaires sous forme de dividendes (24 millions d'euros en 2015, soit 25 % du bénéfice net annuel). Du point de vue du FEI, cette politique de redistribution est nécessaire pour maintenir des institutions financières privées parmi ses actionnaires et attirer des institutions publiques de plus petite taille. Elle le pousse également à se conformer à des pratiques de marché. La Commission européenne souhaiterait en revanche que le FEI conserve ses bénéfices pour les réinvestir et renforcer ses fonds propres. Il convient en effet de s'interroger sur la pertinence de cette pratique de redistribution des profits, compte tenu de la mission du FEI.

2. La demande des acteurs nationaux de développer des instruments financiers en faveur des PME plus risquées

Pendant de nombreuses années, les instruments financiers européens distribués par le FEI ont principalement permis d'augmenter le volume de financement mis à la disposition des PME. La nouvelle génération d'instruments financiers COSME et InnovFin marque la **volonté de soutenir des PME plus risquées**, que ce soit en raison de leur caractère innovant ou de leur manque de garantie. Ceci a des conséquences sur le taux de perte constaté par les intermédiaires financiers et les garanties appelées : à titre d'exemple, Banque populaire et les SOCAMA, intermédiaires financiers historiques du FEI en France, constataient en 2003 un taux de perte moyen d'environ 2 % sur les portefeuilles de prêts garantis contre environ 7 % aujourd'hui, voire 15 % pour les prêts à la création d'entreprises.

Il ressort des entretiens réalisés avec les acteurs français une **demande de cibler encore davantage les instruments financiers européens sur les entreprises et les projets les plus risqués** afin de compléter de façon adéquate l'offre de financement disponible au niveau national. Selon Bpifrance, le nouvel instrument InnovFin a déjà permis de répondre à un besoin en prêt innovation et en prêt d'amorçage, en faveur de PME qui ne sont pas ou mal notées, jusqu'ici non couvert. La direction générale du Trésor considère également que l'un des rôles du FEI doit être d'inciter les acteurs nationaux à financer des projets plus risqués.

Or **la recherche de la maximisation de l'effet de levier dans le cadre du « volet PME » du plan Juncker pourrait entraîner une baisse du niveau de risque** et, par conséquent, de l'additionnalité.

Les premières indications de la Commission européenne et du FEI concernant la deuxième phase de mise en œuvre du « volet PME » semblent éviter cet écueil. En particulier, la Commission européenne a annoncé son intention de lancer, au quatrième trimestre 2016, un **nouvel instrument de garantie non plafonnée** pour les PME et ETI innovantes qui ne disposent d'aucune garantie (*uncapped guarantee for unsecured loans*)¹. Partant du constat selon lequel les prêts bancaires traditionnels financent, au maximum, 75 % du coût d'un projet d'investissement mais que de nombreuses PME innovantes n'ont pas accès au reliquat de financement nécessaire, ce qui les contraint à abandonner leur projet ou à le revoir à la baisse, cet instrument de garantie permettrait d'inciter les intermédiaires financiers à étendre leur prêt à ces entreprises et ainsi à les soutenir plus en amont de leur projet. Le risque serait partagé entre le budget du programme Horizon 2020, le FEIS et le groupe BEI. Ce type d'initiative présente une additionnalité plus nette, en particulier dans des pays comme la France où les financements bancaires peu risqués sont largement disponibles, et doit être encouragé.

¹ Horizon 2020, Work programme 2016-2017, « Access to Risk Finance », décision de la Commission européenne C(2016)1349 du 9 mars 2016.

Enfin, la réglementation de Bâle III, imposant aux établissements financiers d'augmenter le niveau et la qualité de leurs fonds propres et renforçant les exigences prudentielles concernant le risque de contrepartie, fait craindre une plus grande réticence des banques à prêter aux PME risquées, ce qui militerait également en faveur du développement d'outils incitant à la prise de risque.

Recommandation n° 3 : poursuivre le développement d'instruments de garantie en faveur des PME les plus risquées - en raison de leur caractère innovant ou de leur jeunesse - afin de renforcer l'additionnalité de l'intervention européenne.

3. Une nouvelle jeunesse pour la titrisation ?

À côté des garanties de prêt « classiques » et du capital-investissement, le FEI réalise également des **opérations de titrisation sur le marché des prêts aux PME**, essentiellement en Espagne, au Portugal et en Italie. En 2015, 460 millions d'euros de garanties ont notamment été accordées pour soutenir des tranches de risque « mezzanine » de portefeuilles de prêts à des PME, à partir de ressources de la BEI déléguées dans le cadre du mandat EREM (*Risk Enhancement Mandate*). Considérant que le développement du marché de la titrisation des crédits aux PME permettrait de répondre aux contraintes de financement actuelles d'un grand nombre d'entreprises en libérant du capital sur le bilan des banques, le FEI milite activement pour le développement de cette activité, y compris sous sa forme synthétique, et pour l'adoption de la **proposition de règlement européen établissant des règles communes en matière de titrisation et un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées**¹, actuellement en cours d'examen en première lecture par le Parlement européen.

¹ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées, COM(2015) 472 final.

Définition de la titrisation proposée par la proposition de règlement établissant des règles communes en matière de titrisation

« Considérant ce qui suit :

(1) Une titrisation est **une opération qui permet à un prêteur, généralement un établissement de crédit, de refinancer un ensemble de prêts ou d'expositions**, tels que prêts immobiliers, leasings automobiles, prêts à la consommation ou cartes de crédit, **en les convertissant en titres négociables**. Le prêteur regroupe et reconditionne un portefeuille de prêts, qu'il organise en différentes catégories de risque adaptées à différents investisseurs. Cette opération permet à ces derniers d'investir dans des prêts et d'autres expositions auxquels ils n'ont, en principe, pas directement accès. La rémunération des investisseurs est générée par les flux de trésorerie des prêts sous-jacents.

[...]

Article 2

Définitions

« Aux fins du présent règlement, on entend par:

(1) «titrisation»: une opération par laquelle, ou un dispositif par lequel, **le risque de crédit associé à une exposition ou à un panier d'expositions est subdivisé en tranches**, et qui présente les deux caractéristiques suivantes:

(a) les paiements effectués dans le cadre de l'opération ou du dispositif dépendent de la performance de l'exposition ou du panier d'expositions ;

(b) la subordination des tranches détermine la répartition des pertes pendant la durée de l'opération ou du dispositif ; »

Source : Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées, COM(2015) 472 final.

Face à la méfiance exprimée ici ou là, le FEI indique que le taux de défaut des produits titrisés sur le marché européen des prêts aux PME fut extrêmement faible pendant la crise financière (0,23 %¹) et que la titrisation, pratiquée de manière transparente et selon des critères harmonisés, permettrait, au contraire, de diminuer les risques systémiques du système bancaire.

À court terme, dans l'attente de l'adoption de la proposition de règlement établissant un cadre européen pour les opérations de titrisation, l'Italie a exprimé son intérêt pour mettre en place l'« Initiative PME » sous la forme d'opérations de titrisation².

Enfin, la Commission européenne et le FEI ont d'ores et déjà évoqué le projet de créer **une plateforme européenne de titrisation** dans le cadre du

¹ Standard & Poor's, « Transition study : Five years on, the European structured finance cumulative default rate is only 1.1% », 2012.

² Cf. infra.

« volet PME » du plan Juncker, réunissant le FEI et les banques nationales de développement. Cette initiative se situe néanmoins dans un horizon temporel plus lointain que la plateforme européenne de capital-investissement, qui devrait être lancée mi-juillet 2016.

III. UN RÔLE NÉCESSAIREMENT COMPLÉMENTAIRE DE CELUI DES BANQUES NATIONALES DE DÉVELOPPEMENT

A. DE BONS RÉSULTATS FRANÇAIS EXPLIQUÉS EN PARTIE PAR LA MOBILISATION DE BPIFRANCE

Depuis la création de la Banque publique d'investissement (Bpifrance) en décembre 2012¹, la France dispose d'une banque nationale de développement puissante, qui a, entre autres, pour mission de traiter les imperfections ou défaillances de marché en matière d'accès au financement des PME.

Loin de constituer un facteur d'inefficience, l'existence de Bpifrance apparaît plutôt comme **un atout pour mobiliser davantage les instruments financiers européens**, et ce en complément des dispositifs nationaux. Dès juin 2013, Bpifrance a signé une déclaration d'intention avec le groupe BEI – représentant à la fois la BEI et le FEI – afin de formaliser leur partenariat. Un accord prévoyant la mise à disposition par la BEI d'une ligne de crédit de 750 millions d'euros et d'une enveloppe de garantie de 200 millions d'euros au titre de l'instrument de partage de risque RSI, a ainsi été conclu en septembre 2013.

Bpifrance s'est également mobilisée très tôt pour participer au « volet PME » du FEIS et a signé, le 12 mai 2015, **la première transaction bénéficiant de la garantie du plan Juncker**. Grâce à l'instrument de garantie pour les PME InnovFin, Bpifrance s'est engagée à fournir **420 millions d'euros de prêts aux PME innovantes** au cours des deux prochaines années. Plus précisément, le cadre réglementaire suffisamment souple d'InnovFin a permis à Bpifrance d'utiliser cette garantie, d'une part, pour poursuivre la distribution de son propre prêt innovation, pour financer les projets des PME et ETI innovantes dans une limite de 5 millions d'euros et, d'autre part, pour renforcer l'attractivité de son prêt d'amorçage, en supprimant l'exigence de toute garantie sur les actifs de l'entreprise ou de caution personnelle du dirigeant. Cet accord fait donc figure d'exemple en matière de complémentarité entre instrument financier européen et dispositif de soutien national.

Devant le succès rencontré par ces deux produits combinés à l'instrument de garantie InnovFin, Bpifrance est actuellement en discussion

¹ Loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement.

avec le FEI et la Commission européenne pour obtenir une nouvelle tranche de garanties.

B. POURSUIVRE LES INITIATIVES DE SOUTIEN AUX ACTEURS NATIONAUX

Comme le confirme une récente étude du Parlement européen sur le rôle des banques nationales de développement dans la mise en œuvre des nouveaux instruments financiers européens¹, **tous les États membres de l'UE ne disposent pas d'une banque de développement, nationale ou régionale, en capacité de mobiliser efficacement ce type d'instrument.** La Grèce et Malte sont sur le point de créer de telles institutions financières, tandis que l'Irlande, le Portugal ou la Slovénie, ont institué une banque de développement publique depuis moins de trois ans. De plus, certaines banques nationales de développement ne financent pas les PME mais uniquement les projets à caractère social ou encore les collectivités territoriales.

Un certain nombre d'États membres ne disposent donc pas de l'expertise nécessaire pour faire appel aux instruments européens de garantie et de capital-investissement. L'étude précitée cite notamment, parmi les freins à la coopération entre certaines banques nationales de développement et les institutions européennes, la trop grande complexité des règles applicables aux instruments financiers de l'UE. Si le cadre réglementaire a été significativement clarifié au cours des dernières années, il n'en demeure pas moins que les acteurs nationaux établis de longue date disposent d'un avantage certain.

Compte tenu de l'expertise reconnue du FEI en matière d'instruments financiers et de sa très bonne connaissance des marchés, son **rôle d'accompagnement** des banques nationales ou régionales de développement pourrait certainement être **renforcé, voire formalisé, au travers de la signature systématique d'accords de partenariat.** Le FEI mène déjà de telles actions de soutien : il a par exemple contribué à la création d'un fonds public pour les entreprises en Slovénie (*Slovene Enterprise Fund*). Ceci gagnerait donc à figurer parmi ses missions officielles.

L'animation par le FEI d'un réseau de banques nationales de développement chargé du soutien aux PME constitue une autre piste pour améliorer la coordination entre dispositifs européens et dispositifs nationaux, et ainsi s'assurer de la valeur ajoutée de son intervention, tout en contribuant à atténuer la fragmentation des marchés de financement des PME en Europe. À maints égards, les projets de plateforme de capital-investissement ou de titrisation prévus pour mettre en œuvre le

¹ *European Parliament, Directorate general for internal policies, Policy department D : budgetary affairs, New financial instruments and the role of national promotional banks, 2016.*

« volet PME » du plan Juncker constitueront des prémisses porteurs d'avenir d'un tel réseau européen.

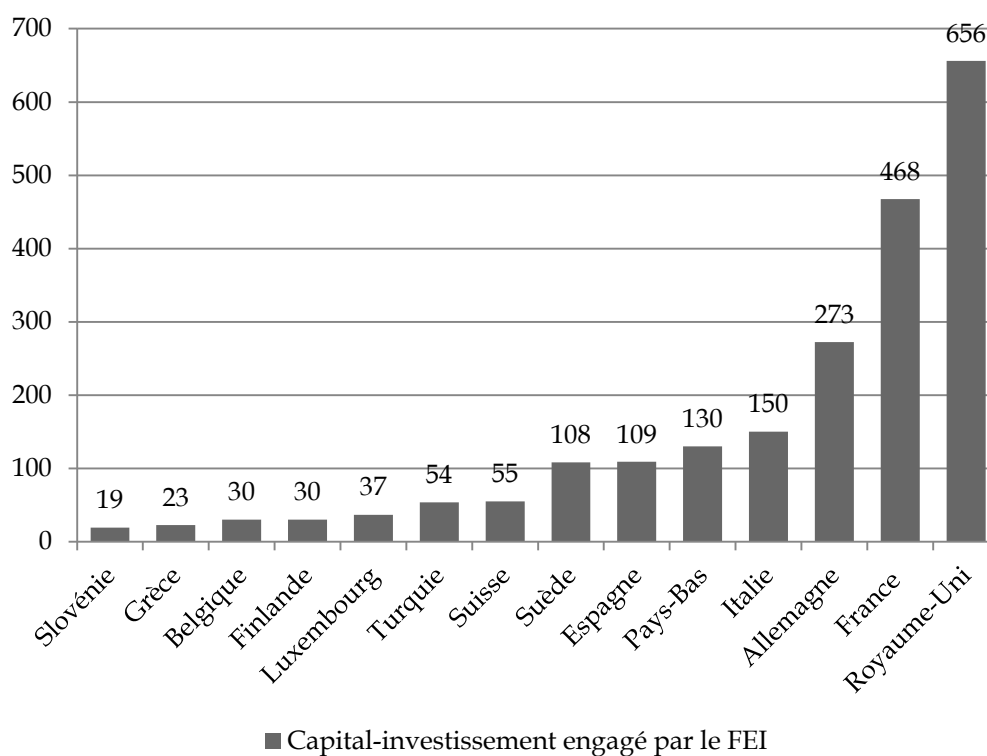
Recommandation n° 4 : faire bénéficier les banques nationales et régionales de développement de l'expertise du FEI et promouvoir leur mise en réseau afin d'atténuer la fragmentation des marchés du financement des PME en Europe.

C. UN OBJECTIF À MOYEN TERME : AIDER À LA STRUCTURATION D'UN MARCHÉ EUROPÉEN DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN FAVEUR DES PME

L'analyse de l'activité du FEI révèle une forte concentration des investissements en capital dans un petit nombre d'États membres, au premier rang desquels le Royaume-Uni et la France, où se trouvent la plupart des fonds.

Engagements du FEI dans des fonds de capital-investissement en 2015

(en millions d'euros)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

S'agissant plus précisément du capital-risque, il existe un assez grand nombre d'investisseurs en amorçage en France et en Allemagne. En revanche, il y a très peu d'acteurs capables d'investir des sommes plus conséquentes – entre 60 et 200 millions d'euros – dans des sociétés de capital-risque en Europe continentale, contrairement à ce qui existe au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Il existe donc un enjeu de moyen et long termes consistant à **faire émerger des fonds de capital-investissement paneuropéens**, capables de rivaliser en taille avec les fonds américains. Un certain nombre de gestionnaires de fonds interrogés considèrent que les interventions du FEI permettent d'ores et déjà d'internationaliser la base des investisseurs. Mais une initiative de plus grande ampleur est nécessaire.

À cet égard, la création, prévue en juillet 2016, d'une **plateforme européenne de capital-investissement en faveur des PME**, réunissant le FEI et les banques nationales de développement intéressées, constitue un signal positif. Cette initiative s'inscrit dans le cadre de la seconde phase de mise en œuvre du « volet PME » du plan Juncker et devrait bénéficier de fonds européens à hauteur de 125 millions d'euros par an en 2016 et 2017. Selon les informations transmises par le FEI, une quinzaine de banques nationales ou régionales de développement devraient participer et la moitié d'entre elles sont en train de développer des projets ou investissements avec le FEI.

La mise en place d'un **fonds de fonds paneuropéen de capital-risque** a également été annoncée par la Commission européenne¹. L'intérêt de ce type d'outil est de permettre d'investir dans une grande variété de fonds de capital-risque et de pays, tout en diminuant le risque pour les investisseurs. Le FEI sera chargé de sélectionner les gestionnaires en vue de réaliser les premiers investissements d'ici fin 2016 – 150 millions d'euros devraient provenir du budget de l'UE, au titre du programme Horizon 2020, en 2016 et 2017.

Ces deux initiatives doivent être saluées et soutenues. Elles demeureront toutefois insuffisantes sans avancée concrète du volet législatif et réglementaire du projet d'union des marchés de capitaux.

Enfin, après les résultats du référendum britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'UE, les investissements du FEI projetés dans cet État membre, en tant que principal marché du capital-investissement en Europe, devront certainement être réexaminés. Cette situation constitue probablement une opportunité pour attirer en France, et plus largement en Europe continentale, des fonds de capital-investissement internationaux qui souhaiteraient bénéficier des investissements du FEI.

¹ Horizon 2020, Work programme 2016-2017, « 6. Access to Risk Finance », décision de la Commission européenne C(2016)1349 du 9 mars 2016.

TROISIÈME PARTIE

« INITIATIVE PME » : UN MODÈLE INNOVANT POUR L'UTILISATION DES FONDS STRUCTURELS AU PROFIT DES PME - LE CAS DE L'ESPAGNE -

I. UN INSTRUMENT UTILISÉ EN RÉPONSE À LA CRISE DU FINANCEMENT BANCAIRE ESPAGNOL

A. PRINCIPES ET FONCTIONNEMENT DE L'INITIATIVE PME

1. Un nouvel instrument financier pour les PME fondé sur les fonds structurels

L'« initiative PME » (*SME initiative*) trouve son origine dans la conception du futur plan d'investissement pour l'Europe et la demande du Conseil européen d'étendre les instruments financiers conjoints de partage des risques, notamment pour renforcer les synergies entre les programmes existants de soutien des PME au niveau européen et au niveau national¹. Entériné par le Conseil européen des 24 et 25 octobre 2013², ce dispositif consiste en effet à **associer les fonds du budget de l'UE disponibles au titre des programmes COSME et Horizon 2020, les ressources des fonds structurels et d'investissement européens et le soutien financier du groupe BEI** afin de fournir des financements additionnels en faveur des PME en incitant les banques à accorder de nouveaux prêts.

La participation des États membres à cette initiative est volontaire. Ces derniers ont d'ailleurs le choix entre deux options de mise en œuvre de l'instrument financier :

- **l'option 1** consiste en un **instrument de garantie illimitée (uncapped) sur des portefeuilles de nouveaux prêts aux PME**. Cette garantie, couvrant au maximum 80 %³ du portefeuille total de prêts, est émise par le FEI. **Le risque est ensuite partagé entre les fonds structurels, utilisés pour couvrir les premières pertes – c'est-à-dire la part la plus risquée –, les fonds de l'UE** provenant des programmes COSME et/ou Horizon 2020 et **les fonds propres du FEI** permettant de couvrir la tranche de risque intermédiaire (mezzanine) et enfin la BEI⁴ couvrant le risque résiduel (risque *senior*).

In fine, la banque à l'origine du prêt couvre au moins 20 % du risque de chaque prêt inclus dans le portefeuille. **Chaque intermédiaire financier**

¹ Cf. *Conclusions du Conseil européen des 27 et 28 juin 2013*.

² Cf. *Conclusions du Conseil européen des 24 et 25 octobre 2013*.

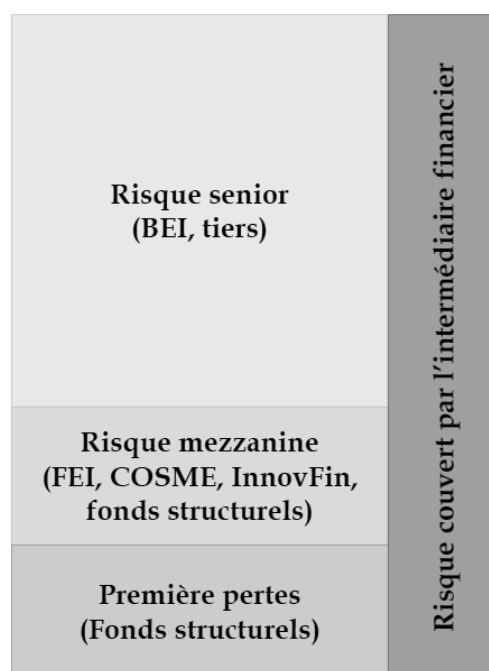
³ L'Espagne a choisi de mettre en œuvre l'option 1 de l'initiative PME avec un taux de couverture de 50 % du portefeuille de prêts par la garantie illimitée.

⁴ Les banques nationales de développement qui le souhaitent peuvent également participer à la couverture du risque *senior*.

est également **tenu de transférer le bénéfice lié à cet instrument de garantie aux PME**, sous la forme d'une réduction du coût du crédit, d'une réduction de la garantie demandée sur les actifs de l'entreprise ou de la caution personnelle du dirigeant ou encore en acceptant des clients avec un profil de risque plus élevé (*start up*, jeunes entreprises etc.). Grâce à la notation financière AAA du FEI lui permettant de bénéficier d'une pondération des risques nulle, cet instrument de garantie publique **permet également aux banques de libérer des fonds propres** à mesure qu'elles déploient le portefeuille de nouveaux prêts et ce dans la limite de 80 % ;

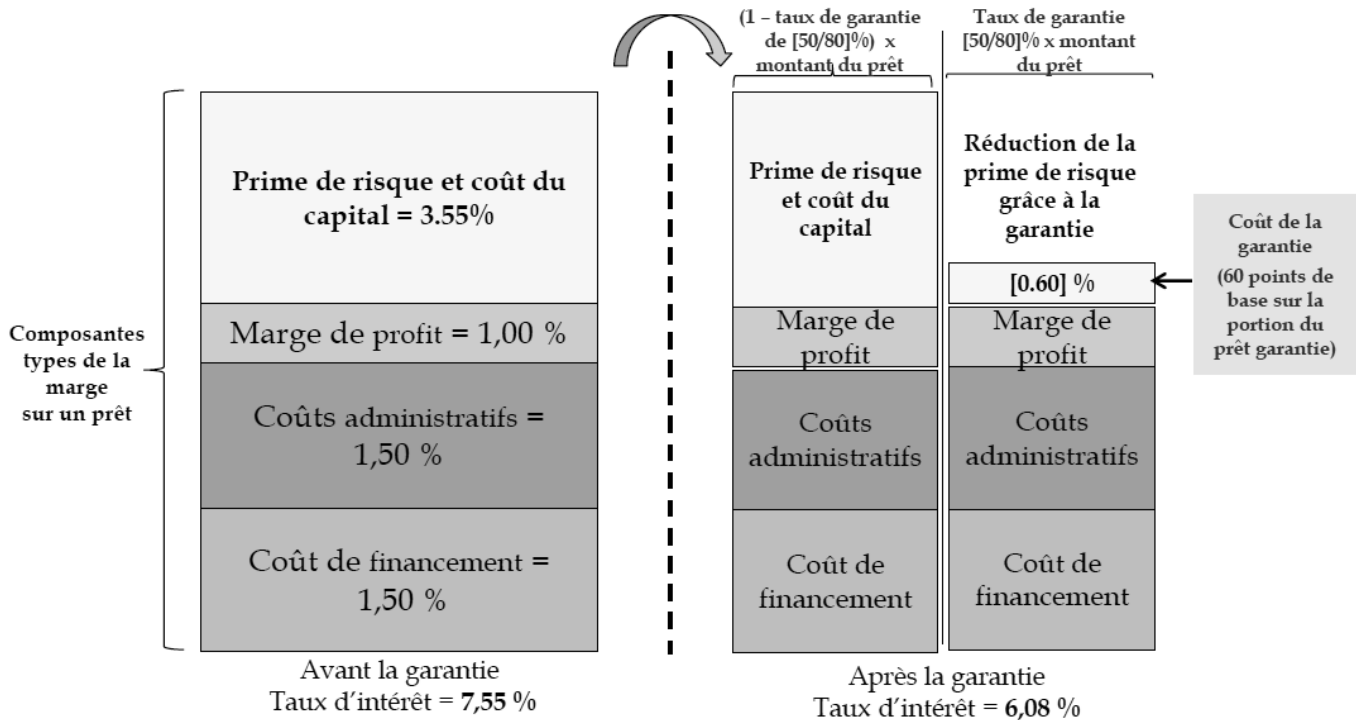
- **l'option 2** prend la forme d'un **instrument de titrisation de portefeuilles de prêts existants et de nouveaux prêts aux PME et aux ETI**. Les **premières pertes**, correspondant à la tranche la plus risquée, sont **couvertes à 50 % par la banque et à 50 % par les fonds structurels**. La tranche des deuxièmes pertes est quant à elle couverte par une combinaison de fonds structurels, de fonds du budget de l'UE (des programmes COSME ou Horizon 2020) et de fonds propres du FEI, tandis que la BEI garantit la tranche de risque *senior*. En contrepartie des fonds propres libérés, **l'intermédiaire financier bénéficiant de cet instrument est tenu de produire de nouveaux prêts aux PME** dans un portefeuille additionnel, en un certain laps de temps. La banque peut également utiliser le portefeuille titrisé comme garantie en vue de bénéficier d'opérations de refinancement de la BCE ou d'une autre banque centrale.

Initiative PME : option 1 - Schéma de couverture des risques



Source : FEI

Initiative PME : option 1 - Schéma de transfert du bénéfice aux PME



Nota : les taux présentés sont fournis à titre illustratif.

Source : FEI

2. Un dispositif supposé présenter une forte valeur ajoutée européenne et de nombreux avantages pour les PME, les États membres et les banques

Avant le lancement de l'initiative PME, une évaluation *ex ante* a été réalisée par les services de la Commission européenne, conformément aux nouvelles dispositions du règlement financier du budget de l'UE.

En premier lieu, cette étude identifie **un manque de financement (*financing gap*) pour les PME au niveau européen compris entre 20 et 112 milliards d'euros** en moyenne sur la période 2009-2012, concernant également les PME financièrement viables¹. Elle considère que ce manque de financement est d'une ampleur telle qu'une amélioration des perspectives ne serait pas suffisante pour répondre aux besoins de financement des PME.

En second lieu, cette évaluation examine les raisons justifiant une intervention au niveau européen. Elle conclut qu'**une « forte » valeur ajoutée européenne existe** en raison de la capacité de l'initiative PME à :

- **répondre à la fragmentation des marchés financiers** – en particulier sous la forme de son option 2 en tant qu'instrument de titrisation ;

¹ Commission européenne, Ex-ante assessment of the EU SME initiative, 2014.

- créer des **effets de catalyseur, de levier et des économies d'échelle** grâce à la mise en commun de ressources publiques complémentaires. S'agissant de la titrisation, l'effet de levier serait d'autant plus élevé si un grand nombre d'États membres participaient ;

- renforcer les capacités administratives et techniques des États membres concernant ce type d'instrument financier, grâce à l'expérience de la Commission européenne, de la BEI et du FEI ;

- améliorer la cohérence des objectifs des politiques de l'Union européenne et permettre d'atteindre les objectifs de la stratégie Europe 2020.

Passant en revue une série d'initiatives nationales pour améliorer les conditions d'accès au financement des PME, la Commission européenne cite les conclusions du groupe de haut niveau mis en place par le Conseil européen en 2013 pour examiner l'initiative PME. Ce dernier concluait que les marchés de capitaux ne pourraient remplacer le financement bancaire pour les PME européennes et que le rôle de ces marchés devait donc être considéré comme complémentaire et non exclusif pour ce type d'entreprise¹.

Dans le cadre de cette évaluation, la Commission européenne a estimé **l'impact potentiel de l'initiative PME pour chaque État membre** selon différents scénarios de contributions des fonds structurels, en partant de l'hypothèse d'une participation des 28 États membres. Elle conclut qu'une contribution totale de 5 milliards d'euros sur la période de programmation budgétaire 2014-2020 (scénario intermédiaire - soit une contribution moyenne représentant 1,95 % des fonds FEDER et FEADER reçus pour chaque État membre) permettrait de couvrir 15 % du manque de financement des PME dans l'Union européenne.

¹ Commission européenne, Ex-ante assessment of the EU SME initiative, op. cit., p. 102.

Évaluation de l'impact de l'initiative PME sur le manque de financement des PME

(montants en millions d'euros)

Pays	Manque de financement des PME (2011-2012) (estimation haute)	Montants de FEDER et FEADER alloués (en % du total UE 28)	Contribution maximale (7 %)	Contributions nécessaires			Estimation de la couverture du manque de financement		
				Scénario à 8,5 Mds €	Scénario à 5 Mds €	Scénario à 3 Mds €	Scénario à 8,5 Mds €	Scénario à 5 Mds €	Scénario à 3 Mds €
Total GAP	105 Mds €			Effet de levier = 6,33					
AT	0,47%	1,56%	147	144	79	47	98%	54%	32%
BE	1,97%	0,52%	94	48	27	16	8%	4%	3%
BG	0,79%	2,08%	273	192	106	62	71%	39%	23%
HR	0,53%	2,32%	181	181	118	70	100%	65%	38%
CY	0,06%	0,10%	18	9	5	3	42%	23%	14%
CZ	0,86%	4,86%	296	296	248	146	100%	84%	49%
DK	0,84%	0,27%	49	25	14	8	9%	5%	3%
EE	0,16%	0,94%	53	53	48	28	100%	90%	53%
FI	0,38%	1,10%	118	102	56	33	86%	48%	28%
FR	5,25%	6,44%	1 156	596	328	193	36%	20%	12%
DE	5,94%	6,82%	1 225	632	348	205	34%	19%	11%
EL	4,92%	4,45%	799	412	227	133	27%	15%	9%
HU	0,67%	5,25%	229	229	229	157	100%	100%	69%
IE	1,72%	0,92%	165	85	47	28	16%	9%	5%
IT	21,80%	11,62%	2 088	1 077	593	349	16%	9%	5%
LV	0,20%	1,17%	67	67	60	35	100%	89%	52%
LT	1,53%	1,78%	320	165	91	53	31%	17%	10%
LU	0,60%	0,04%	8	4	2	1	2%	1%	1%
MT	0,06%	0,17%	22	15	9	5	71%	39%	23%
NL	3,30%	0,38%	69	36	20	12	3%	2%	1%
PL	4,67%	17,78%	1 602	1 602	907	533	100%	57%	33%
PT	2,22%	5,30%	694	491	271	159	71%	39%	23%
RO	2,99%	6,55%	1 027	606	334	196	59%	33%	19%
SK	0,29%	3,25%	101	101	101	97	100%	100%	97%
SI	0,88%	0,81%	145	75	41	24	25%	14%	8%
ES	26,17%	9,71%	1 744	899	495	291	11%	6%	4%
SE	2,03%	0,94%	170	88	48	28	13%	7%	4%
UK	8,70%	2,89%	519	268	147	87	9%	5%	3%
UE 28	100,00%	100,00%	13 378	8 500	5 000	3 000	27%	15%	9%

Source : Commission européenne, Ex-ante assessment of the EU SME initiative, 2014

Interrogé par votre rapporteur spécial, le FEI a également insisté sur les **avantages de l'initiative PME pour les États membres et leurs régions**. Outre un accès plus facile au financement des PME, pour des projets plus risqués, et l'effet positif sur le bilan des banques grâce à la libération des

capitaux permise par la garantie, **les principaux avantages de l'initiative PME résident sans doute dans l'absence de cofinancement requis au titre des fonds structurels et le caractère plus efficient d'un instrument financier**, autorisant la réutilisation des fonds une fois ceux-ci remboursés. Il convient toutefois de noter qu'un État membre ne peut investir plus de 7 % de ses fonds structurels¹ dans l'initiative PME.

Enfin, l'initiative PME est « **prête à l'emploi** » (*off the shelf instrument*), dans la mesure où elle ne nécessite pas de nouvelle analyse de conformité avec la réglementation relative aux aides d'États et a déjà fait l'objet d'une évaluation *ex ante* au niveau européen.

B. L'ESPAGNE, PREMIER ÉTAT MEMBRE À METTRE EN ŒUVRE L'INITIATIVE PME

1. Des PME et des banques fortement touchées par la crise économique et financière

L'économie espagnole se caractérise par un très grand nombre de PME – environ 3,1 millions soit 99,9 % des entreprises – dont une immense majorité de très petites entreprises, créant néanmoins 63 % de la valeur ajoutée. Début 2015, 95,9 % des entreprises espagnoles comptaient moins de dix salariés, contre 92,7 % en moyenne dans l'Union européenne. **Les entreprises de 6 à 50 salariés ont été les plus fortement touchées par la crise économique et financière** de la fin des années 2000 : leur nombre a diminué de 31 % pour celles comptant entre 6 et 19 employés et même de 36 % pour les entreprises de 20 à 49 salariés entre 2007 et 2014². L'un des enjeux de la reprise économique pour l'Espagne est donc la croissance de ses PME afin de leur permettre d'être plus compétitives et d'exporter.

Les PME espagnoles étant **fortement dépendantes du financement bancaire** – celui-ci représente 86 % de l'endettement des sociétés non financières contre 62 % en France – la grave crise du secteur bancaire, et la restructuration qui s'en est suivie, ont eu des effets très négatifs pour ces dernières. L'accès au crédit s'est fortement réduit, de telle sorte qu'en 2012 25 % des PME espagnoles citaient l'accès au financement comme leur principale source de difficultés contre 13 % en France³. **La contraction de l'offre de crédit au secteur privé a atteint un pic au deuxième trimestre 2013** avec une baisse de 10 % en glissement annuel. Fin 2013, alors que le Gouvernement central et les communautés autonomes espagnoles examinaient l'opportunité de recourir à l'initiative PME, la situation

¹ Parmi lesquels uniquement le fonds européen de développement régional (FEDER) et le fonds européen agricole pour le développement durable (FEADER).

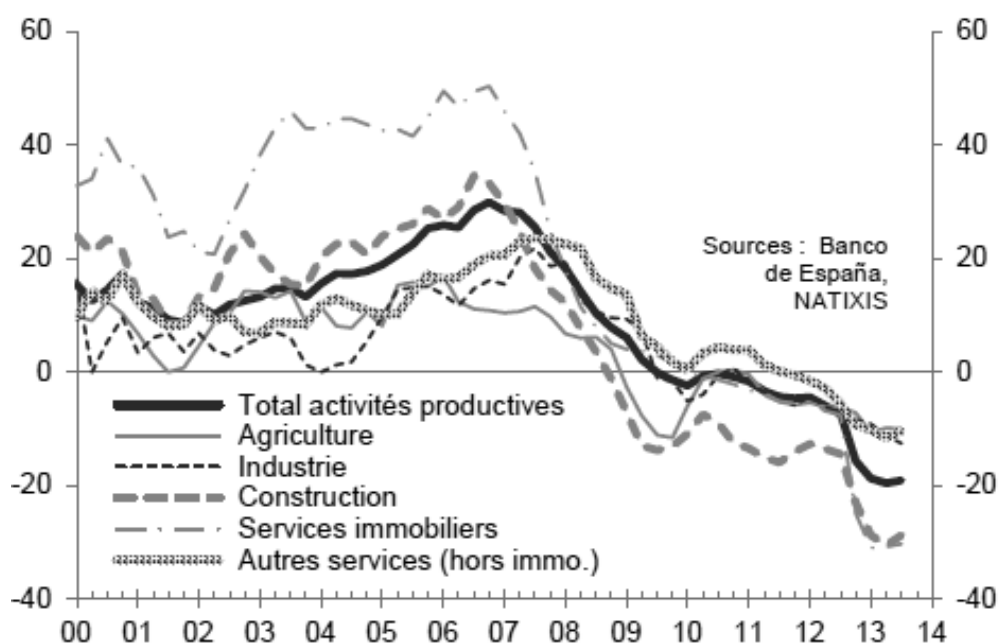
² Institut national de statistiques d'Espagne (INE).

³ Banque centrale européenne, *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE)*, 2016

demeurait très critique avec **environ 20 % des PME citant l'accès au financement comme leur principale contrainte.**

Évolution du crédit bancaire aux entreprises en Espagne

(en glissement annuel, en %)



Source : Natixis

En outre, la proportion de prêts non performants, c'est-à-dire dont les remboursements n'ont pas été effectués au cours des 90 derniers jours ou dont le remboursement est très peu probable sans mise en jeu de la garantie, est passé d'environ 1 % avant la crise de 2008 à près de 10 % en 2013¹.

2. La signature d'un accord en janvier 2015, avec le consentement de la quasi-totalité des régions espagnoles

Le Gouvernement espagnol a pris officiellement la décision de participer à l'initiative PME – sous la forme de l'option 1, garantie non plafonnée – dès le début de l'année 2014, très rapidement après l'aval donné par le Conseil européen et dès le début de la nouvelle programmation budgétaire 2014-2020 des fonds structurels.

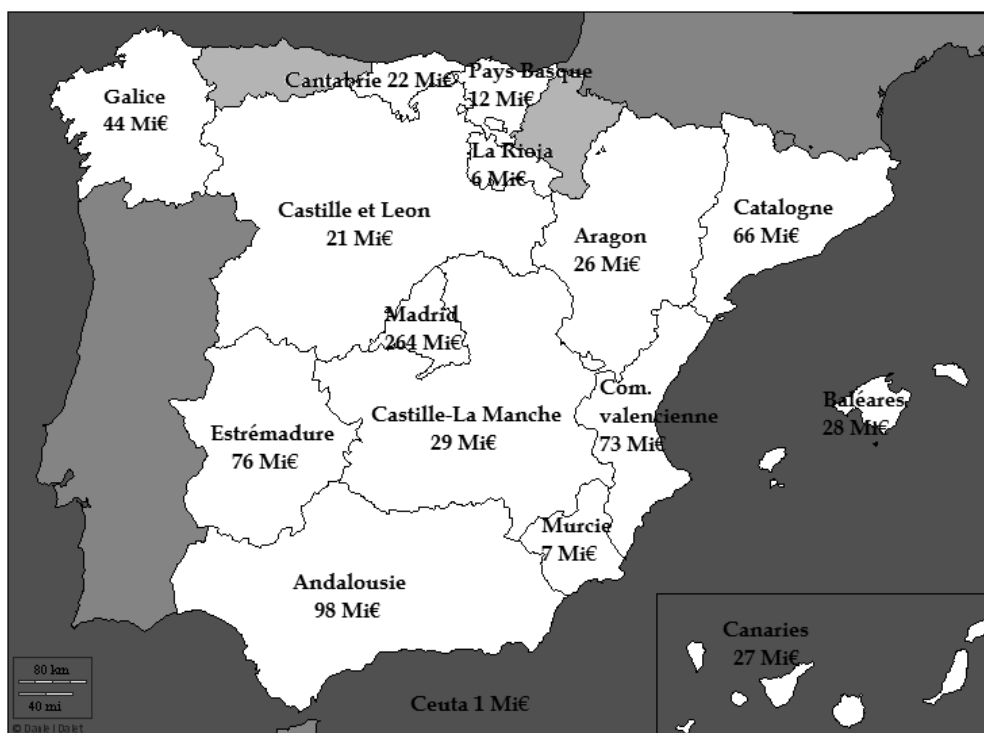
Pour ce faire, il a fallu recueillir préalablement l'accord des communautés autonomes sur leur participation et leur contribution au dispositif. L'une des difficultés de mise en œuvre de ce dispositif en Espagne

¹ FMI, Global financial stability report, 2014.

fut, en effet, la **gestion nécessairement centralisée de l'initiative PME**, alors même que la programmation et la gestion des fonds structurels relève de la compétence des régions. Néanmoins, les effets de la crise, le sentiment d'urgence ainsi que la coordination mise en place par le ministère des finances du gouvernement central ont permis de convaincre **15 des 17 communautés autonomes¹** de participer à l'initiative PME. Chacune a décidé du montant de fonds structurels FEDER alloués : le niveau des contributions varie donc de 1,1 million d'euros pour Ceuta à 264 millions d'euros pour Madrid et s'établit en moyenne à 47 millions d'euros. Au total, **la contribution des régions espagnoles à l'initiative PME au titre de leurs fonds structurels s'établit à 800 millions d'euros**, soit 4,1 % de l'enveloppe FEDER allouée à l'Espagne pour la programmation 2014-2020.

Malgré la gestion centralisée par le ministère des finances, les fonds versés par une région doivent être utilisés au profit de PME implantées dans cette même région² et **créer un effet de levier au moins égal à 4**. Dans l'hypothèse où l'effet de levier serait inférieur, les communautés autonomes pourront exiger le retour de leurs fonds.

Contributions des communautés autonomes espagnoles à l'initiative PME



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

¹ Seules les Asturies et la Navarre ne participent pas à l'initiative PME.

² Ceci implique un suivi attentif de la part des intermédiaires financiers de la consommation de l'enveloppe de garanties par région.

L'année 2014 a été consacrée à la négociation de l'accord de financement entre l'Espagne, la Commission européenne et le groupe BEI. À la suite de sa signature le 26 janvier 2015, le FEI a publié un appel à manifestation d'intérêt pour sélectionner les intermédiaires financiers. L'initiative PME est donc **opérationnelle en Espagne depuis fin septembre 2015**. Les autorités espagnoles ont jusqu'à la fin de l'année 2016 pour allouer les contributions de FEDER, tandis que les intermédiaires pourront déployer le portefeuille de prêt pour lequel ils se sont engagés dans un délai de deux ans à partir de la signature de leur accord, jusqu'à la **fin 2019**.

Il convient de signaler que l'accord de financement signé entre l'Espagne, la Commission européenne et le groupe BEI prévoit quelques aménagements à l'option 1 de l'initiative PME. Tout d'abord, le **taux maximal de la garantie est de 50 % du montant de chaque prêt** (contre un maximum de 80 % défini initialement). Ensuite, à la demande de l'Espagne, le **financement des besoins en fonds de roulement des PME** est autorisé. Le pourcentage et la structure des redevances versées au FEI pour la sélection des intermédiaires financiers et l'émission des garanties sont identiques à ceux applicables aux instruments de garantie COSME et InnovFin, à savoir 7 % tout au plus, avec une part incitative en fonction de l'atteinte des objectifs.

II. UN BILAN GLOBALEMENT POSITIF, MALGRÉ UNE INTERVENTION À CONTRETEMPS DU CYCLE ÉCONOMIQUE

A. UN DÉPLOIEMENT RAPIDE, EN PARTICULIER DANS LES RÉGIONS LES PLUS DYNAMIQUES

Compte tenu de la contribution globale des régions espagnoles de 800 millions d'euros, du risque couvert par la BEI et le FEI à hauteur de 2 milliards d'euros maximum sur les tranches de risque mezzanine et senior, et en partant de l'hypothèse d'un effet de levier minimum de 4 sur le financement, l'Espagne s'est fixée comme **objectif la production d'un volume de prêts de 3,2 milliards d'euros** d'ici fin 2019 grâce à l'initiative PME. Le FEI évalue quant à lui le volume de financement potentiellement mobilisable à 6 milliards d'euros, si l'effet de levier atteint 7,5.

À l'exception de *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria* (BBVA), **la plupart des grands groupes bancaires espagnols participent à l'initiative PME**. Fin mai 2015, six banques avaient signé un accord avec le FEI, s'engageant à accorder un **volume de prêts global de 4,3 milliards d'euros**. La signature de deux autres accords est attendue dans les prochains mois, pour un montant de prêts d'environ 350 millions d'euros. Compte tenu de ces accords, l'objectif de 3,2 milliards d'euros de prêts aux PME devrait donc être dépassé en Espagne et vraisemblablement atteindre à minima 4,3 milliards d'euros.

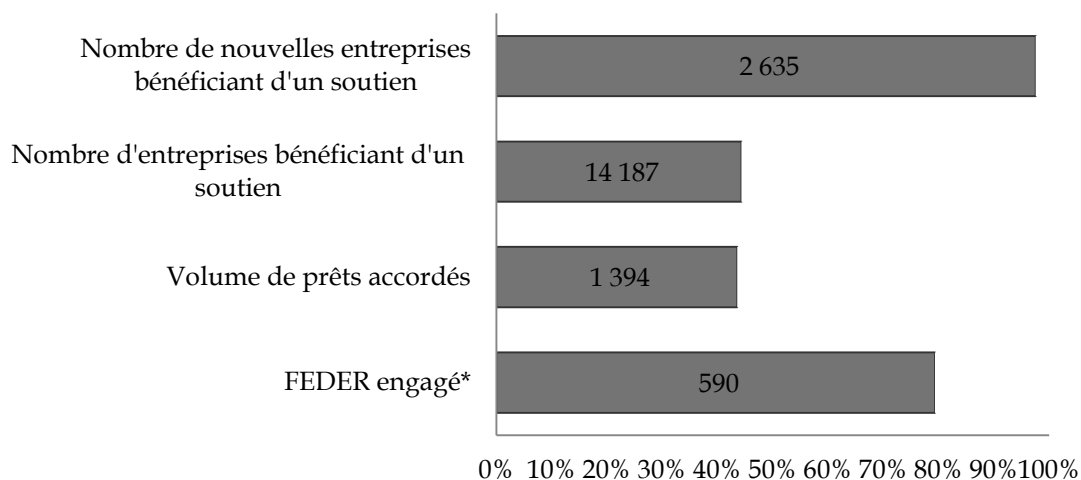
Intermédiaires financiers participant à l'initiative PME en Espagne**(montants en millions d'euros)*

Intermédiaire financier	Type d'opération	Volume du portefeuille	Montant de garanties	Date de signature	Période de début de disponibilité
Bankia	Garantie	320	160	29/07/2015	29/09/2015
Banco Sabadell	Garantie	625	312	29/07/2015	01/10/2015
Banco Popular	Garantie	1000	500	29/07/2015	01/10/2015
Caixabank	Garantie	800	400	29/07/2015	29/09/2015
Banco Santander	Garantie	1000	500	30/07/2015	28/09/2015
Bankinter	Garantie	300	150	30/09/2015	01/10/2015
Bankia II	Garantie	300	150	04/03/2016	09/03/2016
Total		4 345	2 172		

* Fin mai 2016

Source : FEI

Les premiers résultats de l'initiative PME confirment **l'absorption rapide des fonds**, comparativement aux délais de consommation couramment observés pour les fonds structurels. Près de **79 % de l'enveloppe nette de fonds structurels** avaient été alloués à des **intermédiaires financiers fin mars 2016**. Le **volume total de prêts** effectivement accordés atteignait **1,4 milliard d'euros pour environ 14 000 PME**, soit **44 %** des valeurs cibles.

Résultats de l'initiative PME en Espagne fin mars 2016*(montants en millions d'euros)*

* Contribution nette, hors frais de gestion payés au FEI.

Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du ministère des finances et des administrations publiques d'Espagne)

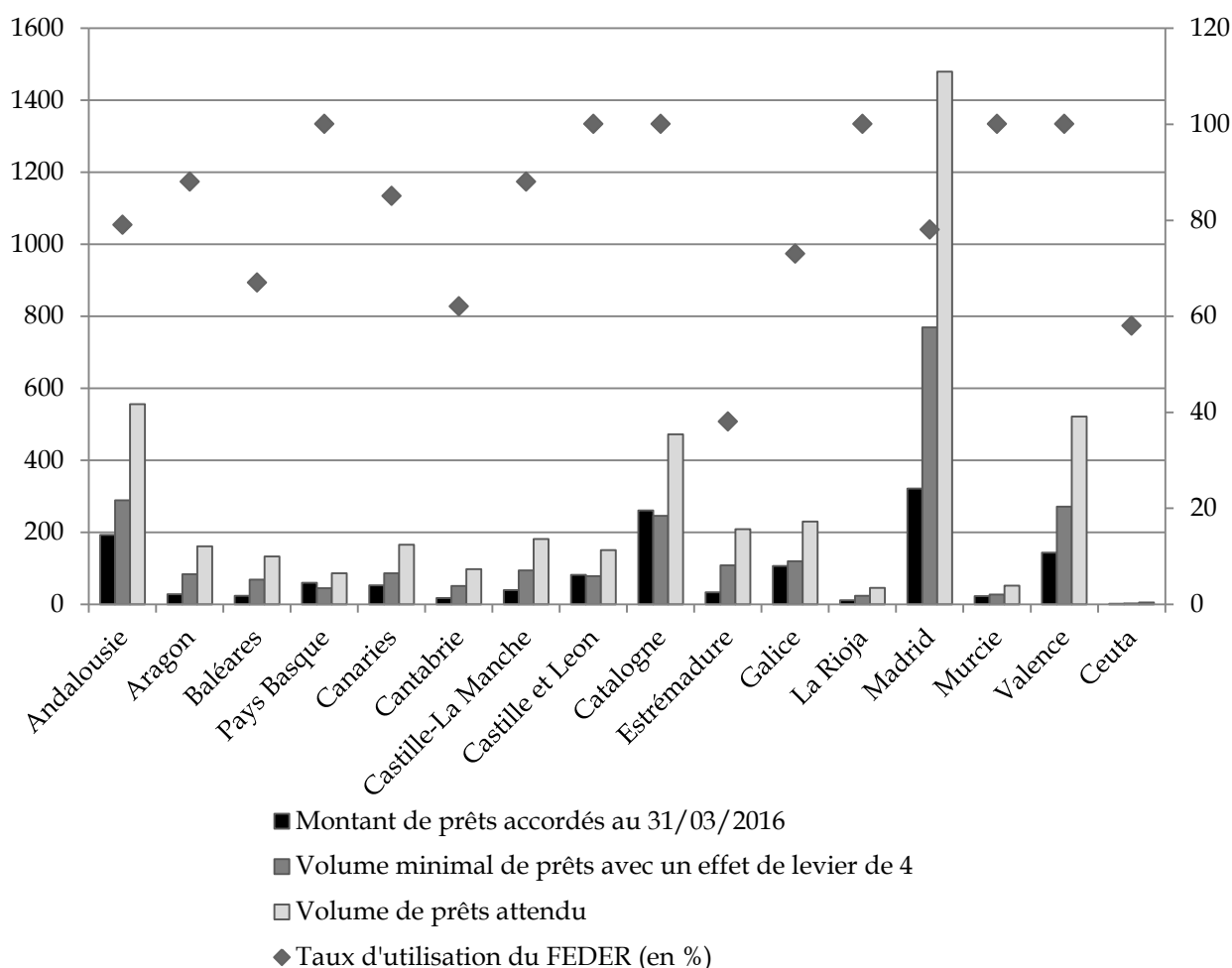
Le montant moyen des prêts accordés s'élève à 93 000 euros mais 64 % des transactions réalisées étaient d'un montant inférieur à 50 000 euros. Environ **la moitié des prêts accordés financent le fonds de roulement des PME**, tandis que l'autre moitié finance des projets d'investissement.

L'analyse par région indique que **la totalité des enveloppes de fonds structurels a déjà été allouée dans certaines régions** (Catalogne, Pays-Basque, Valence) et que le volume de prêts accordés dépasse parfois l'effet de levier minimal de 4. En revanche, certaines régions ont davantage de difficultés, en particulier l'Estrémadure. Pour cette dernière, les autorités espagnoles envisagent de faire appel aux banques coopératives agricoles comme intermédiaires financiers, en raison de leur proximité avec les entreprises de la région.

Résultats et objectifs de l'initiative PME par communauté autonome

(montants en millions d'euros)

(en pourcentages)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du ministère des finances et des administrations publiques de l'Espagne)

B. DES AVANTAGES IMMÉDIATS TANT POUR LES PME QUE POUR LE SECTEUR BANCAIRE

Le nombre de PME soutenues par l'initiative à ce jour est relativement restreint en proportion du nombre de PME espagnoles (moins de 0,004 %). Elle leur garantit toutefois un accès au financement nécessairement plus avantageux, compte tenu de l'obligation des intermédiaires financiers de répercuter le bénéfice lié à la garantie. L'avantage moyen en termes de **réduction de la prime de risque se situe entre 35 et 55 points de base**, selon la taille de l'entreprise. Cette réduction a été calculée par le FEI, sur la base d'audits préalables du portefeuille de prêts des banques participantes. La plupart d'entre elles ont automatisé le mécanisme de transfert du bénéfice dans leurs systèmes d'information afin de garantir des conditions uniformes de mise en œuvre. De plus, la possibilité de financer des besoins de trésorerie répond, selon le ministère des finances espagnol, à un réel besoin de PME en difficultés passagères, permettant ainsi de limiter le nombre de faillites, tout en autorisant le financement de projets d'investissement qui auraient très probablement été rejetés.

S'agissant des banques, les avantages de l'initiative PME sont multiples. Outre le bénéfice en termes d'image déjà évoqué précédemment, la simplicité et l'attractivité des produits distribués leur permet d'attirer de nouveaux clients. Surtout, la très bonne **notation financière du groupe BEI (AAA)** présente une valeur ajoutée certaine par rapport à une garantie émise par une institution publique espagnole (Baaa3 à BBB) et leur permet de minimiser l'impact sur leurs fonds propres. Le coût d'adaptation des systèmes d'information lié à la mise en place du dispositif et les obligations de *reporting* constituent, en regard, des inconvénients moindres.

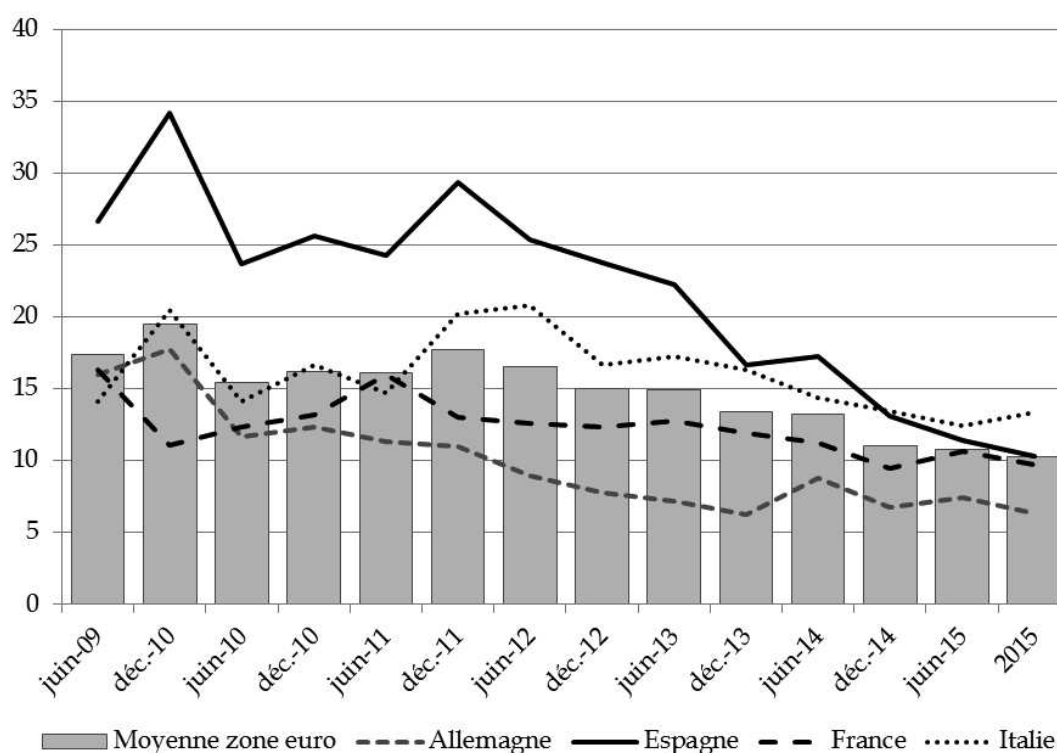
Toutefois, **le déploiement de l'initiative PME a débuté au moment même où la reprise économique se confirmait en Espagne et où les conditions d'accès au crédit des entreprises s'amélioraient**. Ainsi, selon la Banque centrale européenne, 10 % des entreprises citaient l'accès au financement comme leur principale difficulté entre octobre 2015 et mars 2016, soit la même proportion qu'en France. Une étude de la Confédération des sociétés de garantie réciproque (CESGAR) estime quant à elles que seules 16 % des PME se sont vues opposer un refus à leur demande de crédit durant les premiers mois de l'année 2015¹, soit une nette diminution par rapport aux refus observés il y a quelques années. **La CESGAR porte ainsi un regard très critique sur l'initiative PME et met en garde contre l'effet d'aubaine pour les banques**. Il n'en demeure pas moins que le taux de refus

¹ CESGAR, « Il informe sobre la financiación de la PYME en España », Resultados del 1° trimestre de 2016, 2016.

observé en Espagne demeure significativement plus élevé qu'en France, où 94 % des PME ont obtenu les financements souhaités¹.

Évolution du pourcentage de PME de la zone euro citant l'accès au financement comme leur principale difficulté

(en pourcentage)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données de la Banque centrale européenne, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE), 2016)

Dans ce contexte, le ministère des finances et des administrations publiques souligne l'importance d'effectuer **une surveillance très stricte des banques afin de s'assurer qu'elles utilisent les garanties publiques en faveur des PME les plus risquées** et que tout effet d'aubaine est écarté. La liste complète des opérations réalisées dans le cadre de l'initiative PME est ainsi passée en revue par chaque communauté autonome dans le cadre d'un comité de suivi, en plus des contrôles effectués par le FEI.

En définitive, s'il est encore trop tôt pour mesurer l'effet de l'initiative PME sur le développement des entreprises et sur l'emploi, le ministère des finances espagnol est globalement satisfait des premiers résultats constatés. Il considère le « pari » de l'initiative PME comme réussi, tout en admettant que **son intervention aurait été plus optimale une à deux années plus tôt afin de permettre à l'instrument de jouer pleinement son**

¹ Banque de France.

rôle contracyclique. La communauté autonome de Madrid, la plus grosse contributrice au dispositif, juge quant à elle l'initiative PME **complémentaire des actions de l'Instituto de credito oficial (ICO)** en faveur des PME, la principale banque publique de développement du pays, et estime que la réticence des établissements bancaires à prendre des risques imposait de trouver un moyen d'accélérer la reprise de l'offre de crédit en Espagne.

III. LES ENSEIGNEMENTS POUR LES AUTRES ÉTATS MEMBRES

A. UN INSTRUMENT INTÉRESSANT POUR LES RÉGIONS AYANT DES DIFFICULTÉS À MOBILISER LEURS FONDS STRUCTURELS...

L'expérience espagnole montre que l'initiative PME est un instrument financier relativement bien calibré, répondant à la fois aux demandes des banques de libérer des fonds propres et de limiter leur exposition au risque et à celles des PME d'obtenir des meilleures conditions de financement et des contrats de prêt plus avantageux. La structure de la garantie, partagée entre les régions au titre de leurs fonds structurels, le budget de l'UE et le groupe BEI, permet en outre de limiter le risque pour chacune d'entre elle.

Surtout, cet instrument financier présente trois avantages majeurs pour les régions qui, comme l'Espagne, ont eu ou connaissent actuellement des difficultés à mobiliser leurs fonds structurels et font face à des restrictions budgétaires, à savoir **l'absence de cofinancement requis, l'effet de levier** sur le financement total accordé aux PME, plus élevé qu'avec un instrument financier « classique » utilisant les seuls fonds structurels grâce à la participation du groupe BEI, et **l'expertise technique du FEI**, en particulier pour les régions ayant peu d'expérience des instruments financiers. Les charges de gestion relativement élevées – 7 % maximum¹ – peuvent constituer un inconvénient mais, en Espagne, elles sont considérées comme relativement proches d'autres instruments traditionnels tels que les subventions.

Enfin, **l'exemple de l'Espagne montre que la gestion régionalisée des fonds structurels ne constitue pas un obstacle majeur à la mise en œuvre de l'initiative PME.** Elle suppose un accord des régions et la mise en place d'une structure de coordination au niveau central, suffisamment

¹ Il est difficile de comparer les frais de gestion des instruments financiers mis en œuvre par le FEI avec ceux des fonds structurels car il n'existe ni en France, ni en Espagne, d'évaluation des coûts de gestion globaux de ces fonds, incluant notamment les frais de fonctionnement courant. On peut toutefois noter que le coût moyen de gestion par les services de l'État d'un dossier au titre du FEDER variait entre 3 500 et 8 000 euros en 2012 dans un échantillon de quatre préfectures de région étudié par la Cour des comptes. Cour des comptes, Rapport public annuel 2015, « La gestion par la France des fonds structurels européens : améliorer, simplifier, évaluer », p. 294.

impartiale pour ne pas donner le sentiment aux régions d'être « dépossédés » de leurs fonds structurels.

À la suite de l'Espagne, d'autres États membres ont mis ou sont en train de mettre en place l'initiative PME, à savoir **Malte, la Bulgarie, la Finlande, l'Italie et la Roumanie**. La plupart des pays ont choisi de mettre en œuvre l'option 1, c'est-à-dire l'instrument de garantie non plafonnée, à l'exception de l'Italie qui s'apprête à signer un accord de mise en œuvre de **l'instrument de titrisation (option 2) dans les régions du sud du pays (mezzogiorno)** afin de garantir des portefeuilles de prêts aux PME existants et de permettre aux banques d'accorder de nouveaux prêts.

État des lieux du déploiement de l'initiative PME en Europe

(montants en millions d'euros)

État membre	Option choisie	Signature de l'accord	Fonds structurels alloués	Financement total attendu	Nombre de PME soutenues (cible)
Espagne	1 - Garantie	26/01/2015	800	3 200 à 4 500	32 000
Malte	1 - Garantie	14/07/2015	15	61	800
Bulgarie	1 - Garantie	02/03/2016	102	600	3 000
Finlande	1 - Garantie	Août 2016	40*	-	-
Italie	2 - Titrisation	Mi-2016	200*	1 000	-
Roumanie	1 - Garantie	Mi-2016	100	650	--

* Fonds structurels et contribution additionnelle du budget de l'État.

Source : commission des finances du Sénat (à partir des données du FEI)

B. ...ET QUI POURRAIT ÊTRE MIS EN ŒUVRE EN FRANCE

La France a activement soutenu l'initiative PME au sein du Conseil européen. Toutefois, le lancement de cet instrument est intervenu à contretemps du calendrier politique et administratif français, au moment même où s'opérait le **transfert de l'autorité de gestion des fonds structurels de l'État aux régions** par la loi du 27 janvier 2014 de modernisation de l'action publique territoriale et d'affirmation des métropoles¹. La gestion décentralisée a alors semblé incompatible avec la nécessité de créer un programme centralisé dans le cadre de l'initiative PME. De plus, l'initiative PME a pu être perçue par certains conseils régionaux comme une tentative de l'État de « préempter » une part des fonds structurels.

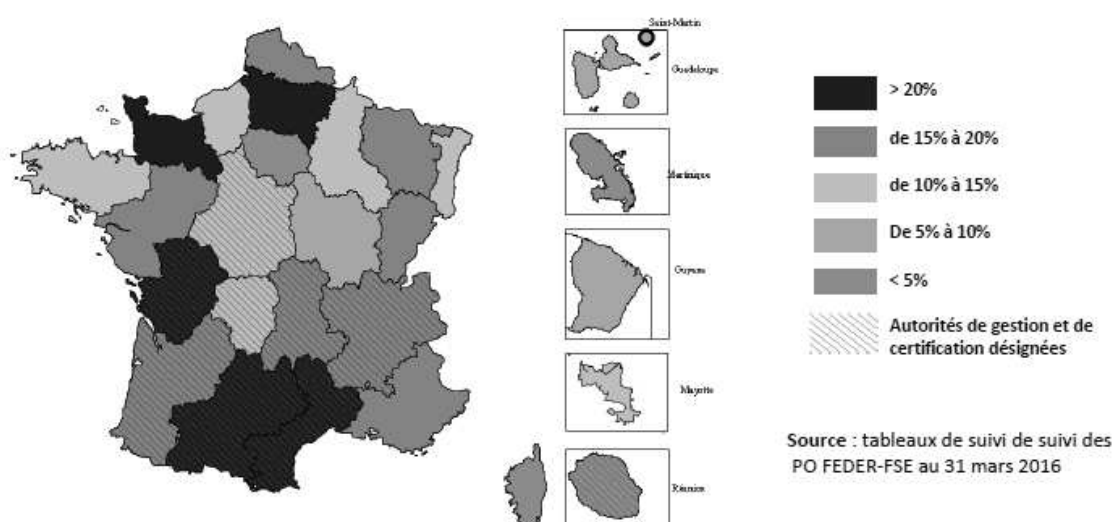
Les programmes opérationnels régionaux du FEDER pour la période 2014-2020 ayant été adoptés entre novembre et décembre 2014, la mise en œuvre de l'initiative PME en France semble aujourd'hui plus difficilement

¹ Loi n° 2014-58 du 27 janvier 2014 de modernisation de l'action publique territoriale et d'affirmation des métropoles.

envisageable. Dans l'hypothèse où des régions seraient intéressées, **cette initiative pourrait néanmoins se concrétiser à condition de réunir a minima deux à trois régions, de réviser les programmes opérationnels et enfin de mettre en place une structure de coordination au niveau central**, chargée de la négociation de l'accord de financement avec la Commission européenne et le groupe BEI et du pilotage de l'initiative.

La plupart des régions françaises mènent déjà des actions de soutien aux PME grâce à leurs fonds structurels et **au moins huit d'entre elles utilisent des instruments financiers pour un montant total de 223,4 millions d'euros**, soit 2,6 % de l'enveloppe de FEDER allouée à la France pour la période 2014-2020. On constate néanmoins que d'autres régions n'ont pas recours aux instruments financiers pour les PME et sont moins avancées dans leur programmation.

Taux de programmation des programmes opérationnels FEDER et FSE en France au 31 mars 2016



Source : commissariat général à l'égalité des territoires

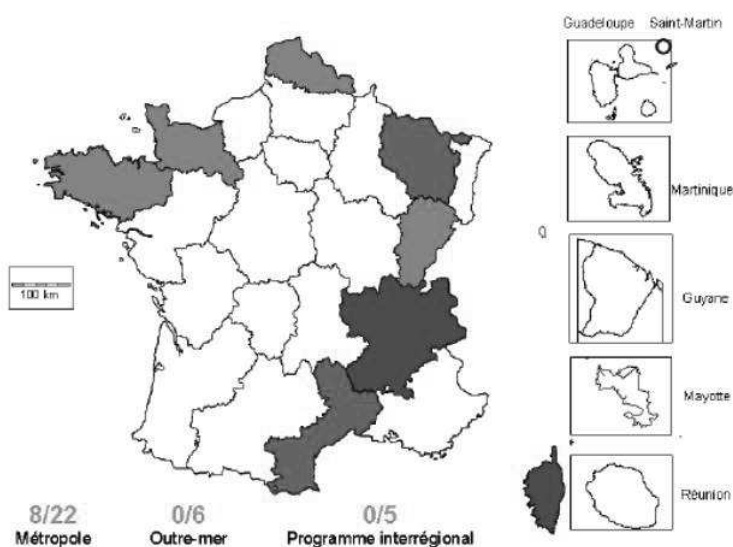
Par ailleurs, les régions ayant acquis une expérience importante dans la mise en œuvre d'instruments financiers ne rejettent pas en bloc l'initiative PME. Par exemple, la région Languedoc Roussillon-Midi Pyrénées – qui a participé à l'initiative JEREMIE entre 2007 et 2013 – considère que cette initiative présente un réel intérêt, même si sa mise en œuvre semble difficilement envisageable à court terme. Prenant acte de la décision arbitrée au niveau central de ne pas participer à l'initiative PME, elle a décidé de recourir à des instruments financiers classiques et a confié, en novembre 2015, un mandat de 52 millions d'euros¹ au FEI pour mettre en place un

¹ Le fonds de fonds baptisé « FOSTER TPE-PME » est financé à hauteur de 22,2 millions d'euros par le FEDER, 9,5 millions d'euros par le FEADER et 20,3 millions d'euros par la région.

fonds de fonds destiné à financer des instruments de fonds propres, de prêts à des PME innovantes et de garantie plafonnée pour les PME et les entreprises du secteur agricole, agroalimentaire et forestier.

Instruments financiers programmés dans les programmes opérationnels FEDER et FSE au 31 décembre 2015

Forme de financement	Nombre d'opérations sélectionnées	Montant total programmé (UE + contrepartie nationale)
capital-risque et fonds propres ou équivalent	6	112 600 000 €
OT1	1	20 000 000 €
Investissement productif générique dans les PME	1	20 000 000 €
OT3	4	42 600 000 €
Investissement productif générique dans les PME	1	10 000 000 €
Services d'appui avancé aux PME et groupe de PME (gestion, commercialisation, conception)	1	24 000 000 €
Développement commercial des PME, soutien à l'esprit d'entreprise et à l'incubation	2	8 600 000 €
OT4	1	50 000 000 €
Investissement productif dans les grandes entreprises lié à une économie à faible intensité de carbone	1	50 000 000 €
prêt ou équivalent	4	73 000 000 €
OT1	1	8 000 000 €
Processus de recherche et d'innovation dans les PME	1	8 000 000 €
OT3	3	65 000 000 €
Investissement productif générique dans les PME	1	4 200 000 €
Processus de recherche et d'innovation dans les PME	1	5 000 000 €
Services d'appui avancé aux PME et groupe de PME (gestion, commercialisation, conception)	1	55 800 000 €
Garantie ou équivalent	2	37 800 000 €
OT3	2	37 800 000 €
Services d'appui avancé aux PME et groupe de PME (gestion, commercialisation, conception)	1	800 000 €
Développement commercial des PME, soutien à l'esprit d'entreprise et à l'incubation	1	37 000 000 €
Total général	12	223 400 000 €



Source : commissariat général à l'égalité des territoires

Compte tenu des avantages du dispositif et de l'expérience globalement positive de l'Espagne, la question d'un recours ultérieur à l'initiative PME mériterait d'être réexaminée à l'occasion de l'évaluation à mi-parcours des programmes opérationnels et, a fortiori, dans la perspective de l'après 2020.

Recommandation n° 5 : mettre en place une instance de coordination entre l'État et les conseils régionaux intéressés par l'initiative PME afin d'expérimenter cet instrument financier en France.