

Comment BPIFrance pourrait devenir sans attendre la banque française du climat ?

Juin 2019 – Nicolas Dufrêne¹

Les banques publiques d'investissement existantes, au premier rang desquelles Bpifrance, peuvent être réformées pour renforcer leur capacité à agir en faveur du financement de la transition énergétique, sans recourir à la création de nouvelles institutions (comme la Banque du climat) dont l'idée apparaît fragile au regard de la réalité des mécanismes monétaires. Cela suppose toutefois de s'interroger sur leur doctrine d'intervention ainsi que sur l'étendue des moyens dont elles disposent en provenance de l'Etat mais aussi au regard de leur configuration institutionnelle. Cet exercice appliqué à Bpifrance conduit à la formulation de propositions concrètes pour renforcer sa capacité d'action et faire de Bpifrance une véritable banque française du climat.

Sommaire

Introduction	2
1. Les voies pour développer l'action de Bpifrance Financement en faveur de la TEE	4
a. Limiter les exigences de rentabilité pour les prêts « verts »	4
b. Accroître les crédits nécessaires au renforcement du mécanisme de garantie pour maximiser l'effet de levier	5
c. S'inspirer de la banque publique d'investissement allemande, pour lever les contraintes liées à la limitation des aides d'état	6
d. Plus fondamentalement, il s'agirait de renforcer le lien entre la banque centrale et les banques publiques d'investissement	7
2. Réformer la doctrine et le statut de BPI Investissement pour libérer sa capacité à investir dans la TEE.	8
a. Assouplir la doctrine pour favoriser l'investissement dans la TEE.....	9
b. Permettre à BPI Investissement de s'endetter pour investir dans la TEE.....	10
Conclusion	12

¹ Nicolas Dufrêne est Administrateur à la commission des finances de l'Assemblée nationale. Cet article a bénéficié des très précieux conseils d'Alain Grandjean et de Marion Cohen, qui se sont impliqués dans sa rédaction, et que je remercie. Les opinions exprimées par l'auteur sont personnelles et ne reflètent en aucun cas celles de l'institution qui l'emploie

Introduction

Devenue omniprésente dans le débat public à l'occasion des élections européennes, malgré ses lacunes opérationnelles majeures², l'idée d'une Banque du climat et de la biodiversité instaurée au niveau européen a braqué le projecteur sur la nécessité de trouver des outils adéquats de financement de la transition énergétique et écologique (TEE). Si la Banque européenne d'investissement (BEI) joue déjà un rôle significatif dans ce domaine, le rôle de la Banque publique d'investissement (BPI) française demeure, à tort, moins connu et moins discuté, alors qu'elle pourrait jouer un rôle de premier plan en faveur de la TEE.

En effet, depuis sa mise en place début 2013, la Banque publique d'investissement (BPI) est devenue un acteur économique incontournable au niveau national. En 2018, Bpifrance a ainsi accordé des financements à hauteur de 19 milliards d'euros et a investi 2 milliards d'euros de fonds propres en capital, soit un flux total de financement de 21 milliards d'euros au profit de l'économie nationale³. Sur ce flux financier global émanant de la BPI, le financement de la TEE semblerait proche de 2 milliards d'euros en 2018, soit environ 9% de l'ensemble des financements annuels accordés par la BPI⁴. Le plan stratégique 2018-2023 de Bpifrance montre également que 8,8 milliards d'euros ont été investis dans la TEE par l'institution depuis 2013, soit une moyenne de 1,46 milliard d'euros par an entre 2013 et 2018 avec une montée en puissance sur la période.

C'est à la fois peu et beaucoup. Beaucoup en valeur absolue mais trop peu pour répondre aux investissements massifs requis pour financer la TEE et atteindre une neutralité carbone en 2050 (voir encadré ci-dessous). Cela représenterait ainsi 3,5% des 41 milliards d'euros investis par l'ensemble des acteurs publics et privés dans la TEE en 2017 selon les chiffres publiés par le think tank I4CE⁵. Or, la BPI peut apporter, aux côtés d'autres acteurs publics tels que l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME) ou la Caisse des dépôts⁶, une valeur ajoutée significative dans le financement de la TEE, laquelle tient notamment aux spécificités de son action tournée vers l'innovation et la correction des failles de marché, ainsi qu'à son envergure financière lui permettant d'entraîner des volumes importants de financements privés grâce à des moyens publics.

Son action repose cependant sur trois facteurs essentiels qui peuvent être sources de contraintes : sa doctrine d'intervention, sa structuration en tant que groupe disposant de plusieurs filiales qui ne sont pas dotées des mêmes pouvoirs (en particulier une filiale Financement et une filiale Investissement qui n'ont pas le même statut : l'une est un

² <http://www.bsi-economics.org/1000-banque-climat-idee-promesse-nd>

³ Bilan d'activité de Bpifrance pour 2018. <https://www.bpifrance.fr/A-la-une/Actualites/Bilan-d-activite-2018-l-annee-de-toutes-les-accelerations-pour-Bpifrance-45478>

⁴ Plan stratégique de la Bpifrance pour la période 2018-2023, p.19 et p.93-97.

⁵ <https://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2018/11/I4CE-Panorama-des-financements-climat-r%C3%A9sum%C3%A9-2018-FR.pdf>

⁶ La Caisse des dépôts mène par exemple des actions ciblées sur la rénovation énergétique des bâtiments publics et des logements sociaux grâce à sa filiale, la Banque des territoires (5,5 milliards d'euros devraient être mobilisés par la Banque des Territoires pour la rénovation des bâtiments entre 2018 et 2022). Le conseil de défense écologique du 23 mai 2019 a par ailleurs acté une augmentation de 3 milliards d'euros de cette enveloppe. Il a également annoncé, sans autres précisions, la création d'une agence dénommée France Transition écologique, suivant ainsi une recommandation du rapport Canfin/Zaouati. Comme la BPI, cette structure aurait *a priori* pour objectif de mobiliser des financements privés par l'apport de financements publics.

établissement de crédit et l'autre une société de gestion⁷) et le soutien budgétaire parfois insuffisant dont elle bénéficie de la part de l'Etat. Dans ces trois domaines, des évolutions semblent possibles et, peut-être, souhaitables, bien qu'elles nécessitent une volonté politique des deux actionnaires principaux de la BPI que sont l'Etat et la Caisse des dépôts.

Cette note a ainsi pour objectif de déterminer par quels moyens il est possible d'accroître la capacité d'intervention de Bpifrance pour le financement de la transition énergétique, en distinguant en particulier ce qui peut relever de sa filiale financement et de sa filiale investissement. Cette note laissera cependant de côté les discussions autour de la taxonomie des financements ou investissements « verts » ainsi que celle concernant les processus de gouvernance et de sélection des bénéficiaires de ces financements : ce sont des questions fondamentales mais qui s'écartent de la discussion tout aussi essentielle sur les moyens de mobiliser des financements sur une large échelle.

Les besoins de financement en matière de transition énergétique et écologique : une estimation qui doit encore être précisée.

Atteindre les objectifs de la nouvelle programmation pluriannuelle de l'énergie et de la nouvelle stratégie nationale bas-carbone, qui visent une France neutre en carbone en 2050, nécessitera de mobiliser des sommes importantes. Le think tank I4CE – Institut de l'économie pour le climat – produit chaque année un panorama des financements climat qui permet d'identifier les flux publics et privés et de mesurer l'écart d'investissement à combler pour atteindre les objectifs que le gouvernement s'est fixé. Pour la période 2019-2023, les montants nécessaires à l'atteinte des objectifs énergétiques et climatiques français dans les secteurs du bâtiment, des transports et de la production d'énergie sont estimés entre 55 et 85 milliards d'euros par an (2,5 à 4% du PIB), en incluant le rattrapage du déficit d'investissement constaté sur la période précédente. Pour ces trois secteurs, les investissements publics et privés ne s'élevaient en 2017 qu'à 31 milliards⁸ d'euros : il manque donc au bas mot 25 à 55 milliards d'euros par an d'investissements sur ses seuls secteurs. A cela, il faut ajouter les investissements dans l'agriculture, la forêt, l'industrie, l'eau, les déchets, l'aménagement du territoire, la R&D ou l'adaptation au réchauffement climatique. De la même manière, le rapport Canfin/Zaouati⁹, publié en décembre 2018, fait état d'une étude dans quatre domaines clés de la transition (la rénovation énergétique des bâtiments, la mobilité routière, l'agro-écologie et la méthanisation agricole). Il conclut à un déficit d'investissement, dans ces seuls secteurs, de 19 milliards d'euros par an. Ces estimations convergent sur l'importance considérable des financements à mobiliser, mais elles mériteraient encore d'être affinées avec l'implication des différents services de l'Etat concernés.

⁷ Un établissement de crédit est une personne morale effectuant à titre de profession habituelle des opérations de banque, en particulier la réception de fonds du public et les opérations de crédit. Une société de gestion (ou d'investissement) gère en revanche des actifs pour son compte propre, ou pour le compte de tiers (essentiellement l'Etat dans le cas de la BPI) : son cœur de métier est l'investissement.

⁸ Dans le Panorama 2018, I4CE évalue les investissements climat globaux à 41 milliards d'euros en 2017. Cependant, pour évaluer les besoins le think tank se fonde sur un périmètre réduit (secteurs du bâtiment, des transports et de l'énergie) d'où un total d'investissement plus bas estimé à 31 milliards.

⁹ *Pour la création de France transition - des mécanismes de partage de risques pour mobiliser 10 milliards d'euros d'investissements privés*, Rapport de Pascal Canfin et Philippe Zaouati au Ministres de la transition écologique et solidaire et de l'économie et des finances <https://financefortomorrow.com/2018/12/18/rapport-canfin-zaouati/>

1. Les voies pour développer l'action de Bpifrance Financement en faveur de la TEE

L'action de la BPI en faveur de la TEE repose à plus de 90% sur des prêts en matière d'énergie renouvelable (1,2 milliard d'euros en 2018 avec un objectif de 1,4 milliard d'euros annuel en 2023), sur des aides à l'innovation (300 millions d'euros d'ici 2023), sur des prêts spécifiques (type prêts verts). Ces actions sont mises en œuvre par la filiale BPI Financement, la plus importante du groupe Bpifrance, qui gère les crédits et les garanties accordés par l'institution. Il convient également d'y ajouter des financements spécifiques dans le domaine des transports ou de l'agribusiness.

Pour les 10% restants, la BPI intervient à travers l'action de fonds spécialisés (par exemple le « Fonds énergie environnement » doté de 100 millions d'euros), ou de fonds de fonds, qui font l'objet d'une autre problématique qui sera analysée en seconde partie.

En matière de financements, l'action de la BPI en faveur de la TEE est donc importante, d'autant plus qu'elle s'inscrit aussi sur les segments de marché les moins matures et les moins couverts par les financements privés comme la méthanisation ou les énergies marines (bien que le solaire et l'éolien constitue l'essentiel des financements). Toutefois, son action peut souffrir de différentes contraintes qui constituent autant de freins à un financement plus affirmé de la TEE.

a. Limiter les exigences de rentabilité pour les prêts « verts »

En premier lieu, la filiale financement de la BPI est supervisée directement par la Banque centrale européenne (BCE), en tant qu'institution bancaire dotée d'une licence bancaire complète. Elle est donc tenue aux mêmes contraintes réglementaires et prudentielles que les banques privées, ce qui lui impose des contraintes en capital que n'ont pas certaines de ses homologues européennes, comme la KfW allemande.

En outre, en tant qu'établissement de crédit disposant de la même licence bancaire que les établissements privés, la BPI doit opérer aux conditions de marché, sans soutien abusif ni crédit ruineux¹⁰. Cela peut apparaître étrange, alors même que la BPI a initialement été conçue pour apporter une réponse aux failles de marché. La conciliation de ces deux objectifs, qui peuvent apparaître contradictoires, n'est pas toujours évidente. Elle suppose que la BPI ne finance pas des projets trop risqués ou trop peu rentables, quand bien même ils s'inscriraient pleinement dans l'objectif de la TEE.

En effet, même si l'objectif de rentabilité assignée à la BPI par ses actionnaires que sont l'Etat et la Caisse des dépôts est plus faible que celui assignée aux banques privées par leurs investisseurs (à 10-12% minimum¹¹), il se situe néanmoins autour de 3,5% pour la partie

¹⁰ Le soutien abusif est le fait, pour un établissement de crédit, de soutenir artificiellement un client en lui accordant des concours financiers alors que sa solvabilité est sérieusement menacée ou qu'il présente un risque important de non-remboursement. L'article L650-1 du Code de commerce atténue ce principe de responsabilité du créancier pour favoriser le soutien aux entreprises en difficulté. Néanmoins, les établissements de crédit, y compris les banques publiques d'investissement, calculent un profil de risque maximum, qui peut apparaître incompatible avec certains investissements indispensables pour la transition énergétique puisqu'il se reflète dans le taux d'intérêt demandé.

¹¹ Il s'agit ici du principal indicateur de rentabilité bancaire : le **ROE (Return on Equity)** ou, en français, rendement des capitaux propres). Il est calculé, de manière très simple, en prenant le profit net annuel tel qu'il apparaît sur le compte

financement et autour de 6 à 8% pour la partie investissements. Un certain nombre d'investissements nécessaires dans la TEE ne répondent pas à ces critères de rentabilité (notamment du fait que les apports bénéfiques qu'ils peuvent apporter à la société ou à l'environnement n'ont pas encore de valeur de marché ou de réalité comptable). Concernant le coût du risque sur les fonds propres de la BPI, ce dernier apparaît également très faible : il représente moins de 100 millions d'euros chaque année pour l'ensemble du groupe (81 millions d'euros en 2015) pour un groupe dont le bilan total est supérieur à 60 milliards d'euros.

Il pourrait dès lors être envisagé que le financement de la TEE puisse déroger aux conditions de marché et aux exigences de rentabilité, lesquelles pourraient être revues à la baisse dans ce domaine spécifique. La BPI pourrait aussi assumer une prise de risque plus significative dans ce domaine, notamment pour l'investissement en capital (cf. seconde partie). L'impact sur le volume des financements accordés par le biais du crédit ou des prises de participation n'est pas mesurable par anticipation, mais serait certainement positif.

b. Accroître les crédits nécessaires au renforcement du mécanisme de garantie pour maximiser l'effet de levier

Deuxièmement, un outil à développer pour financer la TEE est l'octroi de garanties sur les emprunts bancaires. C'est également l'une des recommandations du rapport Canfin et Zaouati qui préconise de développer « *l'usage d'instruments financiers public-privés de partage de risques (garanties mais aussi prêts bonifiés, fonds propres et quasi fonds propres)* ». En effet, les projets les plus risqués, notamment dans le domaine de la TEE, ne trouvent parfois pas de financements bancaires en raison de la frilosité des banques face au risque. Dans ce contexte, la BPI (mais aussi la BEI et les autres banques publiques) peuvent accorder des garanties aux établissements bancaires sur tout ou partie du risque que représente l'emprunt.

Dans un contexte plus contraint avec une tension toujours plus forte sur les dotations budgétaires, Bpifrance prévoit malheureusement de baisser le volume annuel de prêts garantis à 5,5 milliards d'euros au cours des prochaines années (toutes thématiques confondues) contre 8,7 milliards d'euros en 2018 pour 60 801 entreprises accompagnées, ce qui marquait déjà une diminution par rapport à 2017 (8,9 milliards d'euros pour 61 238 entreprises accompagnées). Or, il s'agit d'un outil avec un effet de levier extrêmement important : 1 euro en dotation publique permet 9 euros de garanties de BPIFrance pour une moyenne de 19 euros de financement par les partenaires bancaires, soit un effet de levier considérable.

Mais pour que la BPI puisse apporter sa caution à des prêts risqués, elle a besoin de recevoir des crédits budgétaires de l'Etat qui lui permettent de doter des fonds de garantie, afin de prouver qu'elle disposera des réserves financières nécessaires en cas de défaillance d'un des emprunteurs. Dans un rapport de 2016¹², la Cour des Comptes estimait ainsi que, pour maintenir son activité au niveau actuel, la BPI devait rapidement trouver près de 2,5 milliards d'euros de dotations budgétaires, dont 607 millions d'euros pour les seuls fonds de garantie. Et pourtant, celles-ci sont toujours en baisse en 2019, que ce soit sur les fonds de garantie ou sur les aides à

de résultat et en le divisant par les fonds propres. Dans la période récente, bien que l'objectif des banques françaises soit toujours un ROE avoisinant les 10% pour la partie financement et les 12 à 15% pour la partie investissement, leur rentabilité moyenne a baissé aux alentours de 7 à 8% notamment en raison de la faiblesse des taux d'intérêts.

¹² <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/EzPublish/20161116-rapport-BPIFrance.pdf>

l'innovation. Jusqu'à présent, Bpifrance a compensé ce manque en recyclant des ressources internes (notamment des produits de participations) mais celles-ci arrivent à épuisement.

A ce titre, il serait nécessaire de renforcer les crédits budgétaires visant à permettre l'octroi de garanties, notamment, mais pas exclusivement, dans le domaine de la TEE. Un soutien plus important de la BEI dans le domaine des garanties serait également bienvenu, au regard des très larges marges de manœuvre financières qui sont les siennes.

c. S'inspirer de la banque publique d'investissement allemande, pour lever les contraintes liées à la limitation des aides d'état

Troisièmement, sur l'enveloppe de 1,2 milliard d'euros de financement annuel au profit des énergies renouvelables, l'action de la BPI passe principalement par des prêts bonifiés, accordés selon un principe de cofinancement avec les banques privées.

Il s'agit par exemple des prêts Éco-énergie qui permettent de financer l'installation et les travaux de mise aux normes de certains postes particulièrement consommateurs en énergie. Il s'agit aussi des prêts verts, pouvant être accordés à l'ensemble des entreprises sur une durée longue et sans garantie sur l'entreprise, et qui bénéficient d'un taux préférentiel grâce aux financements du programme des investissements d'avenir (PIA). Ils peuvent atteindre des montants compris entre 100 000 et 3 millions d'euros. Le soutien budgétaire de l'Etat permet d'accorder ces prêts à des taux préférentiels, mais l'aide de l'État demeure encadrée par les règles européennes dites *de minimis*¹³.

Il s'agit d'une première contrainte : même lorsqu'elle accorde des financements à taux préférentiels, la BPI se heurte aux règles européennes qui concernent soit le volume des prêts soit leur taux. Ici la contrainte ne dépend pas directement de la BPI mais renvoie aux règles européennes en matière d'aides d'Etat.

Toutefois, on note une différence importante avec la KfW, banque publique d'investissement allemande, dont le mode opératoire peut nous inspirer. En effet, cette dernière, qui dispose d'un bilan presque dix fois plus important que la BPI française (plus de 500 milliards d'euros contre 52,7 milliards d'euros pour la filiale financement de Bpifrance), agit selon un principe dit de « *on-lending* »¹⁴, dans lequel les crédits sont accordés par les banques privées avec des fonds issus de la KfW. Ce mécanisme permet à l'institution allemande de contourner la réglementation sur les aides d'État d'autant plus facilement que l'activité de la KfW est uniquement contrôlée par le régulateur allemand, et pas par la BCE.

La question de l'adaptation d'un mécanisme de type « on-lending » à la BPI pourrait constituer une solution pour éviter une limitation de son action en matière de prêts bonifiés.

¹³ Dans le Traité de Fonctionnement de l'Union Européenne c'est l'article 107 qui fixe les principes généraux concernant les aides d'Etat. Un règlement européen fixe ensuite un plafond pour les aides publiques de toutes natures (fiscales ou sous forme de subventions) versées aux entreprises. Ce plafond est fixé à 200 000 euros par entreprise et par période de trois ans. En dessous de ce seuil, les aides ne relèvent pas du contrôle des aides d'État par la Commission européenne parce qu'elles sont considérées comme n'ayant aucune incidence sur la concurrence et les échanges dans le marché intérieur. Il s'agit de la règle des « minimis ». Concernant les taux bonifiés, on calcule un équivalent subvention brut pour mesurer le niveau de l'aide que représente le taux bonifié.

¹⁴ Les prêts « on-lending » sont des prêts versés par des institutions financières pour le compte d'autres institutions financières avec lesquelles elles ont un arrangement financier (sous forme de commission le plus souvent).

d. Plus fondamentalement, il s'agirait de renforcer le lien entre la banque centrale et les banques publiques d'investissement

Enfin, une réforme plus substantielle pourrait être envisagée en matière de renforcement de la capacité de frappe financière de la BPI, qui rejoint les enjeux de la politique monétaire européenne.

En effet, en tant que banque d'investissement qui ne reçoit pas de dépôt de la clientèle, la BPI est obligée de refinancer rapidement l'ensemble des prêts qu'elle accorde. Elle doit donc acquérir des ressources financières pour cela. La majeure partie de ces ressources sont aujourd'hui issues de l'émission d'obligations bénéficiant de la garantie de l'Etat. Dans sa politique de prêt ou de garantie, la BPI peut par la suite multiplier l'impact des financements qu'elle accorde en agissant de concert avec des acteurs privés. Il en résulte que plus BPI Financement a de facilités à se financer à des conditions favorables et dans des volumes importants, plus sa capacité à prêter et à faire jouer l'effet de levier s'accroît.

Dans ce cadre, permettre à la Banque centrale d'acheter directement, et dans des volumes garantis à l'avance, des obligations d'échéance longues et à des taux préférentiels émises par les banques publiques d'investissement nationales constituerait une avancée significative dans le renforcement de leurs moyens d'action au profit de la TEE. Il s'agirait ainsi d'un financement direct des banques publiques d'investissement par la BCE en faveur de la transition énergétique, qui leur permettrait de développer largement leur activité de prêt mais aussi, et peut-être surtout, leur activité d'investissement (nous y reviendrons ci-dessous).

Pour permettre l'épanouissement de ce « *green new deal* », l'alinéa 2 de l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) pourrait ainsi être modifié afin de prévoir l'obligation pour la BCE d'acquérir des titres de dette des banques publiques d'investissement dans des volumes significatifs. Le second alinéa¹⁵ pourrait dès lors être complété par la phrase suivante : « *Par dérogation à ce qui précède, la Banque centrale européenne est autorisée à acquérir, dans des volumes significatifs et selon des conditions préférentielles, les instruments de dette émis par la Banque européenne d'investissement ou par les banques publiques nationales en faveur d'investissements dans la transition écologique* ».

En effet, à l'heure actuelle, la BCE peut certes acquérir des obligations émises par la BEI, comme le précise l'article 123-2 du TFUE, mais seulement dans la mesure où elle procède à des achats d'actifs de la même manière qu'elle le ferait auprès de n'importe quelle banque privée. En pratique, cela conduit à ce que ces achats soient majoritairement opérés sur le marché secondaire. Cela exclut donc le rachat massif d'obligations issues des banques publiques

¹⁵Article 123 du TFUE :

« 1. Il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des Etats membres, ci-après dénommées "banques centrales nationales", d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des Etats membres; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite.

2. Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux établissements publics de crédit qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient, de la part des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne, du même traitement que les établissements privés de crédit. »

d'investissement, directement au moment de l'émission, à des taux préférentiels et sur des maturités longues.

Mais il n'est pas impossible qu'un jour les Etats comprennent que la BCE pourrait les aider à investir plus, en fournissant directement des liquidités aux banques publiques d'investissement, ce qui constituerait une forme de création monétaire ciblée d'un genre nouveau. Par exception au principe de neutralité monétaire, on autoriserait ainsi la BCE à agir massivement pour le financement de la transition énergétique en utilisant son pouvoir de création monétaire de manière préférentielle et dans des volumes importants, directement lors de l'émission des titres. Ce type d'opérations constituerait alors une évolution substantielle de la politique monétaire et elle nécessiterait une coopération approfondie entre la BEI (ou les banques publiques nationales) et la BCE.

En revanche, ce scénario ne nécessiterait pas de revenir sur l'interdiction du financement monétaire des Etats et pourrait être compatible avec la continuité du principe d'indépendance de la Banque centrale.

2. Réformer la doctrine et le statut de BPI Investissement pour libérer sa capacité à investir dans la TEE.

Au-delà de l'accès à des financements préférentiels, la capacité et la volonté d'investir directement jouent un rôle majeur dans le financement de la transition énergétique. Comme le rappelle l'économiste Alain Grandjean « *Combien compte-t-on d'écoles, d'hôpitaux, et autres bâtiments publics qui sont des passoires thermiques et qui ne sont pas rénovées ? Ce n'est pas un problème d'accès aux financements, c'est un problème d'interdiction de dépense. Si aujourd'hui un banquier européen du climat disait au ministre français de la Défense : « je vous prête tout ce que voulez à taux zéro pour rénover vos casernes », pensez-vous que le ministre accepterait ? Non, car il ferait du déficit.* »¹⁶.

Or, développer la capacité d'investissement de la filiale Investissement de la BPI, qui repose aujourd'hui sur l'action de fonds gérés directement (« Écotechnologies et Ville de Demain » en capital innovation, « Fonds Énergie Environnement » en capital développement) ou de fonds de fonds dans lesquels elle souscrit des parts, pourrait permettre de multiplier les investissements sans pour autant nécessairement accroître le déficit public, si quelques ajustements de doctrine et de statut voyaient le jour.

En effet, la filiale Investissement de la BPI, au contraire de la branche financement, ne dispose pas d'une licence bancaire ce qui, nous allons le voir, a son importance. Il s'agit d'une société de gestion, dont les actifs sous gestion dépassent désormais les 27 milliards d'euros. La branche Investissement organise donc son action soit avec des fonds qu'elle possède directement ou qu'elle gère directement pour le compte de tiers (pour le compte de l'Etat par exemple à travers les programmes d'investissement d'avenir), soit en passant par des fonds de fonds (près de 300 fonds par lesquels Bpifrance investit indirectement et de façon minoritaire dans les entreprises).

¹⁶ <https://www.alternatives-economiques.fr/climat-agissons-attendre-leurope/00089293>

a. Assouplir la doctrine pour favoriser l'investissement dans la TEE

Concernant sa doctrine¹⁷, Bpifrance Investissement doit agir uniquement dans un contexte d'insuffisance de fonds privés, toujours en recherchant des co-investisseurs privés et de manière minoritaire. Si aucun investisseur privé n'est intéressé, la BPI peut, dans de rares cas, agir seule mais doit investir conformément au principe européen de l'investisseur avisé en économie de marché, c'est-à-dire dans les mêmes conditions qu'un investisseur privé. D'ailleurs, pour répondre aux craintes de certains acteurs privés de voir Bpifrance se substituer au secteur privé, Bpifrance a signé, le 26 novembre 2013, une charte de bonnes pratiques avec France Invest. Ces bonnes pratiques peuvent toutefois souffrir des exceptions dans le cas des investissements ponctuels au capital d'entreprises stratégiques ou encore pour le financement de l'innovation.

Dès lors, il pourrait être souhaitable que la liste des exceptions à ces pratiques intègre aussi plus largement les entreprises œuvrant directement dans le domaine de la TEE, afin de faciliter les investissements dans ce domaine. En effet, l'intervention en soutien au marché et aux investisseurs privés ne doit pas entraîner une incapacité d'action de la part de la BPI dans le cas où ceux-ci ne seraient pas suffisamment intéressés pour investir au capital de certaines entreprises stratégiques ou à fort potentiel dans le domaine de la TEE.

Cela pourrait impliquer de réformer la doctrine de la BPI en supprimant l'obligation d'agir en cofinancement ou en coinvestissement, et de manière minoritaire dans ce dernier cas, pour ce qui s'agit des investissements dans la TEE.

Cela permettrait à la BPI de faire preuve de davantage de volontarisme dans le financement de projets « verts », sans nécessairement attendre le bon vouloir d'investisseurs privés. A titre d'exemple, la BPI pourrait apporter des capitaux importants pour le développement de sociétés issues de la recherche partenariale publique-privée, ou de la recherche publique dans le domaine de la TEE, lesquelles en manquent souvent cruellement.

De manière subsidiaire, Bpifrance est signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) promus par l'ONU ainsi que de la Déclaration Mondiale sur le Changement climatique, des Engagements de Montréal et de Paris. Le groupe s'est ainsi engagé à mesurer l'empreinte carbone de son portefeuille coté et à en assurer le suivi en vue de la transition vers une économie bas carbone. Mais le rapport annuel du groupe ne fait pas état d'informations agrégées alors que l'action de la BPI couvre de nombreux domaines d'activité, notamment dans le domaine de l'automobile et de l'industrie¹⁸. Cette problématique du suivi des investissements concerne en outre davantage les fonds de fonds dans laquelle Bpifrance a des participations (plus de 300), puisqu'elle n'est pas en mesure de contrôler l'ensemble de leurs engagements de manière aussi approfondie que nécessaire.

¹⁷ <https://www.bpifrance.fr/content/download/3499/46658/version/2/file/DoctrineBpifranceavril2014.pdf>

¹⁸ <https://www.bpifrance.fr/Qui-sommes-nous/Nos-metiers/Fonds-propres/Fonds-directs-Bpifrance/Les-PME-et-ETI>

b. Permettre à BPI Investissement de s'endetter pour investir dans la TEE

La seconde amélioration substantielle qui pourrait être apportée concerne le statut de Bpifrance Investissement et le schéma de financement qui en découle. En effet, la filiale BPI Investissement investit directement de l'argent mais n'accorde pas de prêts et ne dispose pas de licence bancaire.

Par ailleurs, la doctrine lui interdit tout recours à l'effet de levier et donc à l'endettement : Bpifrance Investissement est d'ailleurs considéré comme un ODAC (organisme divers d'administration centrale), qui figure sur la liste des organismes ayant interdiction d'émettre ou de contracter des financements de maturité supérieure à 1 an¹⁹. Par conséquent, chaque euro investi est un euro qui a été attribué à cette filiale par l'Etat dans ce but (directement ou via le programme d'investissement d'avenir ou l'Agence des participations de l'Etat), lequel est inclus dans le déficit public.

Cela constitue un obstacle majeur à la mise en place d'un grand projet d'investissement en faveur de la TEE par le biais de BPI Investissement, lequel impliquerait une montée en puissance des prises de participation directes en capital. Selon la configuration actuelle, seul l'Etat est ainsi en mesure d'augmenter le capital disponible de la filiale Investissement, charge pour elle ensuite de démultiplier son action en coinvestissant avec des acteurs privés. Faute de ce soutien budgétaire supplémentaire, qui entraînerait une augmentation du déficit public, l'action des fonds d'investissement de la BPI dans la TEE apparaît pour l'heure relativement limitée : de 150 à 300 millions d'euros par an, en fonction des années et du périmètre. Nul doute qu'une augmentation de la capacité à investir trouverait des entreprises prêtes à accueillir ces investissements.

Comment parvenir à ce résultat sans recourir à des dotations budgétaires plus importantes ? Il serait d'abord nécessaire de modifier la doctrine de la BPI pour permettre à la filiale investissement de recourir à un effet de levier et donc de s'endetter, ainsi que le pratique n'importe quelle société de gestion au monde. Aujourd'hui, Bpifrance se l'interdit. On notera cependant que la BPI a pu envisager cette hypothèse pour défendre des fleurons tricolores qui pourraient être la cible d'offres publiques d'achat hostiles. Son directeur financier avait alors indiqué : « *Nous veillons à avoir 1 Md€ de trésorerie pour financer de telles opérations mais recourir à 10-20 % d'endettement pour ce type de prises de participation peut être une option.* »²⁰. Pourquoi ne le ferait-on pas aussi pour la transition énergétique ? Cet effet de levier pourrait être explicitement circonscrit pour limiter le risque sur les finances publiques et ne pas excéder un rapport de 3 à 4 par rapport à ses capitaux propres (à comparer avec un effet de levier supérieur à 35 pour certains *hedge funds*).

Par conséquent, BPI Investissement pourrait rechercher des ressources sur les marchés financiers (ou auprès de la BCE moyennant une modification de statut) pour développer sa capacité à investir bien au-delà de ses fonds propres ou des crédits qui lui ont été confiés par l'Etat.

¹⁹ Arrêté du 27 juillet 2016 du ministre des finances et des comptes publics

²⁰ <https://capitalfinance.lesechos.fr/fonds/actus-des-fonds-vehicules/bpifrance-nexclut-pas-de-s'endetter-pour-defendre-des-fleurons-tricolores-126082>

Ceci pourrait être rendu possible de deux façons.

- en allant rechercher directement des ressources sur les marchés ou auprès de la filiale financement, laquelle pourrait accorder directement des prêts à Bpifrance investissement pour que celle-ci investisse.

En effet, des tremplins sont possibles entre deux filiales du même groupe : il est possible de remonter du capital d'une filiale à l'autre et il est possible d'accorder des prêts, dans des conditions de marché, de la filiale financement à la filiale investissement. Néanmoins, cela pourrait impacter à la baisse les fonds prêtables de la filiale financement pour d'autres missions.

- en dotant la filiale investissement d'une licence bancaire qui lui permettrait d'emprunter plus facilement sur les marchés mais aussi auprès de la BCE (il lui suffirait pour cela de demander un agrément auprès de la Banque de France).

Il faudra néanmoins qu'elle puisse bénéficier d'actifs à placer en garantie pour accéder à des opérations de refinancement qui lui permettront d'exercer de manière concrète sa capacité à lever des fonds, donc à s'endetter (notamment auprès de la BCE), pour les investir ensuite. Cela tombe bien : la BPI dispose d'une autre filiale dénommée BPI Participations qui dispose d'un large éventail de titres qu'elle gère pour le compte de l'Etat, et dont une partie pourrait être mobilisée pour servir de collatéraux aux emprunts.

Dans les deux cas, un investissement supplémentaire de l'Etat en capital ne serait pas nécessaire et la force de frappe de BPI Investissement serait accrue.

A ce titre, on peut s'interroger sur l'utilisation des cessions et transferts de participation qui ont alimenté le Fonds pour l'innovation et l'industrie (FII) mis en place en 2018, lequel est géré par Bpifrance. En effet, en janvier 2018, l'Etat a transféré 13% du capital d'EDF, pour une valeur de 4,3 milliards d'euros, ainsi que 26% du capital de Thalès, pour une valeur de 4,98 milliards d'euros, à ce FII, qui a par ailleurs reçu ensuite une dotation en numéraire de l'Etat d'un montant de 1,6 milliard d'euros. Il est prévu que, à mesure de cessions de participations dans d'autres sociétés du portefeuille de l'Etat actionnaire, l'EPIC Bpifrance, gestionnaire du fonds, se verra attribuer de nouvelles dotations en numéraire financées par le produit de ces cessions, tandis que les titres EDF et Thalès seront repris par l'Etat. Seulement, l'ensemble du produit de la cession de ces participations, qui atteindra alors 10 milliards d'euros, sera placé sur un compte bloqué, qui ne fera que générer des intérêts, à hauteur de 200 millions d'euros par an environ. Un calcul simple permet de se rendre compte qu'il faudra alors 50 ans pour atteindre un investissement équivalent aux cessions de 10 milliards d'euros.

Or, la même somme venant renforcer le capital disponible ou les fonds propres de l'une ou des deux filiales mentionnés dans cet article aurait permis, par ricochet et grâce à l'effet de levier, de mobiliser des financements bien plus considérables en faveur d'un investissement immédiat dans la TEE. Cela reste valable pour l'avenir.

Ainsi, une simple réforme de la doctrine, des schémas de financement et/ou du statut de BPI Investissement pourrait libérer un potentiel financier jusqu'ici trop contraint et aider la BPI à renforcer considérablement sa position d'outil financier public au service de la TEE.

Conclusion

Il est donc possible de permettre le développement des activités de la BPI en faveur de la transition énergétique à plusieurs niveaux. Certaines propositions d'améliorations peuvent relever de simples dispositions réglementaires visant à permettre une modification de la doctrine d'intervention de la BPI. D'autres nécessitent des moyens supplémentaires en fonds propres ou en dotations budgétaires qui permettraient, via l'effet de levier, un investissement plus important. Enfin, d'autres dispositions sont plus ambitieuses et appellent à imaginer une réforme plus importante des mécanismes institutionnels et juridiques actuels, comme l'idée d'un soutien financier direct de la BCE via un programme ciblé d'achats d'actifs en faveur des banques publiques d'investissement et de la TEE. Si la BPI n'a pas pour vocation de « *financer les canards boiteux* », pour reprendre l'expression de Jean-Pierre Jouyet²¹, mais bien de financer les projets d'avenir, elle peut s'investir plus massivement, avec le soutien de ses principaux actionnaires, dans le financement de la TEE, dont la réussite conditionne l'avenir lui-même. Il faut pour cela une volonté politique de la part des deux actionnaires de la BPI que sont l'Etat et la Caisse des dépôts.

²¹<https://www.latribune.fr/actualites/economie/france/20121019trib000725985/la-bpi-ne-financera-pas-les-canards-boiteux.html>