



IGF
INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES

RAPPORT

N° 2012-M-076-01

ANALYSE DE L'OPPORTUNITÉ ET DES MODALITÉS DE MISE EN ŒUVRE D'UN SOUTIEN PUBLIC AU FINANCEMENT DES CRÉDITS EXPORT

Établi par

MARIE-ANNE BARBAT-LAYANI
Inspectrice générale des finances

JEROME ITTY
Inspecteur des finances

JULIE BONAMY
Inspectrice des finances

- OCTOBRE 2012 -

SYNTHESE

La mission confiée à l'inspection générale des finances (IGF) portait sur l'opportunité et la pertinence d'introduire un dispositif de soutien public au financement des crédits export en France.

Dans un contexte marqué par l'impératif du redressement des comptes publics, il peut paraître paradoxal de réfléchir à la mise en place de nouveaux dispositifs de soutien financier public à l'économie. Par ailleurs, le financement du crédit export ne saurait constituer le seul déterminant de la compétitivité du commerce extérieur de la France.

Néanmoins, il est incontestable que la question d'une intervention publique accrue au soutien du financement des exportations est légitime pour des raisons concurrentielles. La France est en effet à la date de la mission l'un des tout derniers grands pays développés à ne pas disposer de mécanismes publics de financement ou de refinancement des exportations. On ne peut qu'être frappé par le développement de ces outils chez nos partenaires, certains comme l'Allemagne disposant d'une palette d'outils de soutien financier public à l'exportation particulièrement large.

Cette situation n'a pas soulevé de difficultés particulières jusqu'à présent. Elle devient plus problématique du fait de la situation du secteur bancaire. Le financement des exportations est traditionnellement un point fort des grandes banques françaises, qui ont développé une expertise reconnue en la matière, et formé ainsi avec les grands exportateurs français un « écosystème » performant. La crise financière a mis à mal ce système. Plus structurellement, les nouvelles réglementations prudentielles en cours de mise en place, ainsi que la pression des marchés pour une réduction des bilans bancaires, pénalisent fortement les financements longs. Ces évolutions créent un avantage indéniable en faveur des pays exportateurs qui disposent d'un prêteur ou d'un refinanceur public, et suggèrent donc que la France devrait à son tour se doter de ce type d'outils.

Pour autant, les choix qui seront faits devront veiller à ne pas engendrer d'effets d'éviction du secteur bancaire, à travers un retour à des circuits de financements administrés, porteurs de risques transférés au secteur public, et incompatibles avec l'évolution des finances publiques. L'objectif n'est pas de se substituer au secteur privé, mais de lui permettre de continuer à accorder des financements longs aux exportateurs français dans des conditions satisfaisantes, en préservant le principe de subsidiarité de l'intervention publique.

Pour l'ensemble de ces raisons, la mission considère que les outils de refinancement doivent être privilégiés par rapport à des mécanismes de prêt direct. Elle préconise que ces outils soient développés dans une approche soucieuse du maintien du partage des risques avec les financeurs privés, valorisant leur expertise, dans une démarche progressive, et réversible, au travers d'une enveloppe et d'une durée limitées. Ceci doit permettre de tester leur pertinence et d'inciter les acteurs privés à poursuivre la recherche des solutions de marché. Les règles de l'Union européenne en matière d'aides d'État imposeront également de présenter le dispositif comme intervenant dans des conditions de marché, et d'éviter tout mécanisme de nature subventionnelle.

Au-delà des mécanismes de soutien direct au financement du crédit export exposés dans ce rapport, on rappellera l'importance d'autres enjeux susceptibles d'améliorer son environnement, comme le traitement prudentiel des crédits export dans les négociations encore en cours à Bâle et à Bruxelles, ainsi que l'accès au refinancement par les banques centrales. Enfin, pour les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaires (ETI), il conviendrait d'analyser la pertinence de la rationalisation ou de la création de dispositifs de soutien à l'internationalisation autres que le crédit export.

SOMMAIRE

INTRODUCTION	1
1. DIAGNOSTIC : UN DESAVANTAGE COMPETITIF POUR LES EXPORTATEURS FRANÇAIS	2
1.1. En matière de crédits export, les exportateurs français font face à des difficultés qui diffèrent selon la taille et le secteur.....	2
1.2. Ces difficultés s’expliquent par le durcissement des conditions de financement des banques, notamment françaises, au cours des dernières années.....	3
1.3. Face à ces contraintes, nos partenaires ont mis en place des dispositifs qui placent les exportateurs français dans une situation de désavantage compétitif	4
2. PROPOSITIONS : UNE PALETTE DE MECANISMES ADAPTES AUX DIFFERENTS BESOINS DES ENTREPRISES	5
2.1. Pour les petits contrats des PME et ETI, la BPI pourrait contribuer à améliorer l’accès au crédit export	5
2.2. Pour les contrats de taille intermédiaire, l’intervention d’un refinanceur public permettrait d’améliorer l’accès à la ressource et la compétitivité du financement.....	6
2.3. Pour les contrats d’un montant important, des solutions <i>ad hoc</i> devraient mobiliser tous les leviers disponibles pour accéder à la liquidité nécessaire	8
CONCLUSION	9

INTRODUCTION

En date du 25 août 2012, le directeur de cabinet du ministre de l'économie et des finances a confié à l'inspection générale des finances (IGF) une mission d'analyse de l'opportunité de la mise en place d'un prêteur direct pour les crédits export.

La mission avait pour objectifs :

- ◆ d'établir un constat quant à l'existence d'une difficulté de financement des crédits export et d'un désavantage compétitif du fait de l'existence de soutiens publics plus développés dans les principaux pays de l'OCDE qu'en France ;
- ◆ d'analyser les différentes options envisageables afin de soutenir le financement des crédits export, en précisant les avantages et les contraintes de chacune de ces modalités ;
- ◆ de préconiser un mécanisme de prêteur direct et/ou de refinancier public afin de répondre à l'enjeu d'accès à la ressource et de compétitivité de l'offre de financement des exportateurs français, en différenciant les besoins des petits contrats, notamment des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) et ceux des grands groupes.

La mission a été conduite du 5 septembre au 22 octobre 2012. La méthodologie déployée a mobilisé :

- ◆ des entretiens avec les différentes parties prenantes au sein de l'administration, au sein du secteur bancaire et auprès des exportateurs français (*cf.* liste des personnes rencontrées en annexe) ;
- ◆ une analyse de l'évolution du crédit export garanti par la Coface, de l'évolution des conditions de financement des crédits export et des contraintes financières et prudentielles pesant sur les banques, en particulier sur les banques françaises ;
- ◆ afin d'établir une comparaison des dispositifs existants chez nos partenaires commerciaux, une sollicitation des services économiques régionaux de la direction générale du Trésor, de même que la Coface et les banques françaises. Des contacts directs ont été établis avec des représentants des entités publiques de nos principaux partenaires ;
- ◆ une analyse des contraintes encadrant l'intervention d'un soutien public au financement des crédits export. Ces contraintes concernent les engagements multilatéraux de la France, le régime des aides d'État de l'Union européenne, mais aussi la situation des finances publiques et les propres contraintes pesant sur les entités publiques susceptibles de prendre en charge ces missions de prêteur/refinancier public.

Le présent rapport synthétise les principaux constats et les principales recommandations de la mission. Il est accompagné de cinq annexes, consacrées respectivement au diagnostic sur l'évolution des conditions de financement du crédit export (annexe I¹), aux comparaisons internationales (annexe II), aux grandes options, contraintes et déterminants de choix (annexe III), aux scénarios de référence retenus par la mission (annexe IV), et aux personnes rencontrées (annexe V).

¹ Cette annexe revêt un **caractère strictement confidentiel** en raison des informations qu'elle contient et qui relèvent du **secret industriel et commercial**.

1. Diagnostic : un désavantage compétitif pour les exportateurs français

1.1. En matière de crédits export, les exportateurs français font face à des difficultés qui diffèrent selon la taille et le secteur

L'analyse du nombre de contrats pris en garantie par la Coface au cours des cinq dernières années démontre une grande variation de l'activité des crédits export, en montants (11 Md€ en 2007, 23 Md€ en 2009 et 8 Md€ en 2011), comme en nombre (180 en 2007, 220 en 2009 et 86 en 2011). Cette cyclicité s'explique du fait d'opérations exceptionnelles, d'un montant important, par exemple dans le secteur nucléaire ou de l'aéronautique civile, mais aussi du fait de l'évolution des conditions de financement des crédits export. Ces difficultés diffèrent selon la taille des contrats et les secteurs.

Les contrats d'un montant limité (inférieurs à 15 M€) font sans doute face à des difficultés d'accès au marché des crédits export.

En effet, le nombre de contrats inférieurs à 15 M€ pris en garantie par la Coface a chuté de 120 en 2007 à 24 en 2011. Ces petits contrats sont pour l'essentiel le fait de PME et ETI, mais également de grands groupes. Même si le diagnostic ne permet pas de faire un partage évident entre ce qui relève des difficultés propres des entreprises concernées, compte tenu de la crise, et ce qui relève des difficultés de financement, cette décline s'explique notamment par le durcissement des conditions de rentabilité des banques sur les crédits export, qui répugnent désormais, en général, à s'engager sur des crédits export d'un montant inférieur à 15 M€.

Si les PME contactées par la mission soulignent que leurs difficultés de financement des exportations ne se résument pas au crédit acheteur, et que d'autres instruments gagneraient à être amplifiés afin de soutenir leur développement à l'international (cautions, préfinancements, renforcement en fonds propres), certaines signalent toutefois des désavantages compétitifs liés à l'absence d'accès au crédit export.

Les contrats de taille intermédiaire (entre 15 M€ et 800 M€) se caractérisent par des difficultés d'accès à la ressource et de compétitivité coût de leur offre de financement.

Ces contrats constituent l'essentiel des prises en garantie de la Coface, en nombre et en montants. Ils concernent principalement le secteur de l'aéronautique, des chantiers navals, des équipements (télécoms, transport, énergie) et de l'aérospatial.

Les banques demeurent prêtes à accompagner ces exportateurs, mais elles signalent des difficultés à réunir la liquidité nécessaire sur des maturités aussi longues. De plus, lorsqu'une offre de financement est en mesure d'être constituée, elle se trouve dans certains cas être moins compétitive que celle des concurrents des exportateurs français bénéficiant de soutien public au financement des crédits exports.

Enfin, les contrats de montant important (supérieur à 800 M€) font face à des difficultés d'accès à la liquidité.

Il s'agit d'un nombre limité de contrats par année (2 à 4 par an), essentiellement concentrés dans le secteur du nucléaire civil, de la défense, voire des chantiers navals civils.

Sur ce segment, le risque est important que les banques ne soient pas en mesure de réunir la ressource nécessaire, en raison des contraintes qui pèsent sur elles depuis la crise financière et le renforcement des normes prudentielles.

1.2. Ces difficultés s'expliquent par le durcissement des conditions de financement des banques, notamment françaises, au cours des dernières années

Le financement des crédits export repose sur la mobilisation sur des maturités longues de montants importants, le plus souvent en dollars américains (USD), avec un niveau de risque faible (assurance Coface) et une rentabilité limitée. Sous l'effet de la crise financière, de la crise de la zone euro et des nouvelles normes prudentielles, les banques françaises réduisent leur activité en matière de crédit export. L'écosystème de l'export français, reposant sur des banques françaises actives en matière de crédit export, a donc été remis en cause.

La restriction de l'accès à la liquidité, en particulier en dollar américain, pèse sur les activités de financement du crédit export.

Depuis la crise financière de 2008/2009, les banques font face à des contraintes de financement plus importantes. Ces contraintes, qui se reflètent dans l'augmentation considérable de l'assurance contre leur risque (CDS) au cours des cinq dernières années, traduisent les inquiétudes des intervenants du marché interbancaire.

L'accès au dollar américain s'est fortement retreint pour les banques européennes, françaises en particulier. A titre d'illustration, les fonds monétaires américains ont réduit de 88 % leur exposition aux banques françaises entre mai 2011 et fin juillet 2012. Cette difficulté conjoncturelle liée à la phase la plus aigüe de la crise de la zone euro semble désormais se résorber progressivement.

De plus, les règles prudentielles négociées dans le cadre de Bâle III expliquent également le retrait des banques, particulièrement françaises, du financement des crédits export.

En effet, les normes prudentielles impliquent un redimensionnement de la taille du bilan afin de respecter les ratios de solvabilité et de levier. Elles encadrent également les ratios de liquidité, à court et à moyen terme, des banques, ce qui pèse fortement sur leur activité de transformation et donc de financements longs.

Ces différentes contraintes ont conduit les banques françaises à s'engager dans un double mouvement qui impacte directement le crédit export. D'une part, la réduction de leur taille de bilan, qui les conduit à limiter leurs expositions en cédant des créances et en limitant la production nouvelle, notamment sur les montants importants et d'autre part une gestion beaucoup plus serrée de leur liquidité, à la fois quantitativement et en termes de coûts.

Après avoir fortement varié au cours des cinq dernières années, l'intervention des banques françaises dans le crédit export se situe à la date de la mission à un point bas qui pourrait être problématique.

Les banques françaises semblent avoir été concernées plus tardivement que leurs consœurs par les contraintes de liquidité, dans la mesure où elles ont conquis des parts de marché en matière de crédit export entre 2007 et 2009, date à laquelle elles couvraient plus de 40 % des crédits export mondiaux et de 90 % des crédits assurés par la Coface. Depuis 2009, le recul est important, avec seulement 42 % des crédits Cofacés couverts par des banques françaises.

Rapport

L'économie française reste fortement intermédiée, y compris pour le financement long des crédits export. Dans ce contexte, le retrait des banques françaises est problématique à plusieurs titres pour les exportateurs français. Si des banques étrangères, notamment japonaises et américaines, ont remplacé les banques françaises auprès des entreprises, leur intervention n'est pas garantie à moyen terme. En outre, le retrait des banques françaises, acteurs majeurs sur ce marché, diminue la concurrence et donc la pression à la baisse sur les marges. Enfin, selon certains acteurs, le financement d'exportations stratégiques ou fortement concurrentielles (aéronautique, défense, nucléaire, etc.) par des banques étrangères pourrait s'avérer problématique.

Afin de faire face au tarissement des crédits à l'export, plusieurs pays de l'OCDE ont relancé ou récemment mis en place d'instruments publics de soutien au financement de leurs exportations.

1.3. Face à ces contraintes, nos partenaires ont mis en place des dispositifs qui placent les exportateurs français dans une situation de désavantage compétitif

Tous les États membres de l'OCDE disposent d'un assureur crédit national, à l'image de la Coface, qui permet, dans les conditions prévues par les règles de l'OCDE, d'assurer et/ou de garantir des prêts à l'export contre le défaut de l'emprunteur étranger.

Pour faire face aux contraintes de liquidité des banques, nos partenaires commerciaux ont développé ou relancé des instruments de soutien au financement des exportations sous la forme de trois grandes catégories, alternatives ou cumulatives : la garantie de refinancement, le refinancement public et le prêteur public direct.

Les garanties de refinancement sont conçues afin de limiter l'intervention publique à un niveau minimum, en offrant simplement une garantie supplémentaire permettant aux banques prêteuses d'accéder à des liquidités supplémentaires sur les marchés financiers.

Les mécanismes de refinancement sont conçus comme des solutions subsidiaires de refinancement aux banques prêteuses, tout en les confortant dans leur rôle d'intermédiation. L'objectif n'est pas de se substituer aux banques, mais de leur proposer un accès facilité à des liquidités pour des financements de crédits export.

Le refinancement prend la forme d'un simple refinancement (sans transfert de créance, cas de la KfW allemande), ou d'un transfert de la créance à l'entité publique (SEK suédoise, Finnvera finlandaise). Les refinanceurs sont en général des banques publiques (SEK suédoise, CDP italienne, KfW allemande, Finnvera finlandaise), mais pas nécessairement (modèle danois reposant sur des partenariats avec des fonds d'investissement, notamment des fonds de pension).

Le refinancement est conditionné à l'obtention d'une assurance/garantie de l'assureur-crédit national. Dans certains cas, le partage des risques entre le secteur public et le secteur privé est maintenu par une contre-garantie de la banque commerciale à l'encontre du refinanceur public.

Dans le cas des prêteurs directs, l'effet d'éviction sur les financements par le secteur bancaire est susceptible d'être très important. En Amérique du nord, des institutions publiques anciennes, exercent leurs activités de prêteurs directs sur leur bilan et grâce à leurs liquidités propres, sans subvention spécifique de l'État, et dans des conditions de marché (EDC canadien, US Exim américain). En Norvège, une nouvelle entité a été créée, qui intervient sur le budget de l'État, un modèle qui est difficilement transposable à l'identique en France. Enfin, en Allemagne, une banque à capitaux publics (KfW IpeX, filiale du groupe KfW) intervient dans le champ concurrentiel, bénéficiant de conditions de refinancement avantageuses, mais tarifant ses interventions aux conditions du marché.

Rapport

Certains États ont choisi de mettre en œuvre plusieurs formes de soutien au financement du crédit export, le dispositif le plus complet ayant été mis en œuvre par l'Allemagne, dotée d'une garantie de refinancement, d'un mécanisme de refinancement public et d'une forme de prêteur direct.

Dès lors que les banques sont soumises à des contraintes nouvelles, l'absence de tels dispositifs en France est susceptible de créer un désavantage compétitif de l'offre de financement de nos exportations.

Afin de répondre aux besoins des entreprises exportatrices, il est donc légitime d'envisager des mécanismes de financement répondant à leurs besoins spécifiques et respectueux des différentes contraintes réglementaires, budgétaires et économiques.

2. Propositions : une palette de mécanismes adaptés aux différents besoins des entreprises

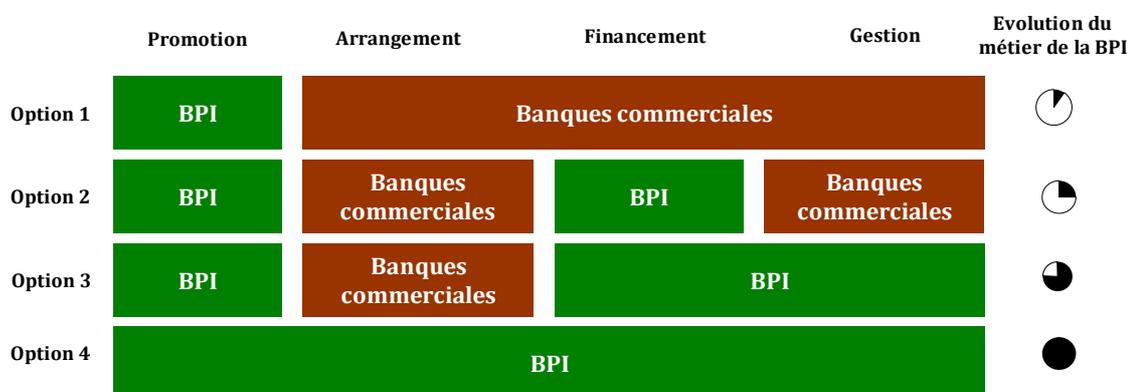
Les mécanismes préconisés par la mission visent à répondre aux besoins spécifiques de chaque catégorie d'exportateurs. Ils s'inscrivent dans un cadre commun de respect des règles multilatérales et de l'Union européenne, de préservation des deniers publics et de respect du principe de subsidiarité avec le secteur privé, afin de limiter les effets d'éviction et de sélection adverse.

2.1. Pour les petits contrats des PME et ETI, la BPI pourrait contribuer à améliorer l'accès au crédit export

Même si l'on ne doit pas surestimer la demande potentielle de crédits export par les PME et ETI, il apparaît pertinent que la banque publique d'investissement (BPI) joue un rôle dans l'amélioration de l'accès des PME et ETI au crédit export, compte tenu des évolutions liées à la création de la BPI, qui aura une responsabilité particulière dans l'accompagnement et la croissance de ces entreprises.

Plusieurs options sont envisageables, selon le degré d'implication de la BPI dans le dispositif et la subsidiarité à trouver avec les banques commerciales. Le graphique ci-dessous décline quatre options, selon le rôle joué par la BPI sur les différents actes métiers constitutifs du crédit export (promotion/distribution, arrangement du crédit, financement du crédit et gestion du crédit pendant la durée du contrat).

Graphique 1 : Options d'intervention de la BPI en matière de crédits export aux PME/ETI



Source : Mission. Légende : plus le cercle est foncé, plus l'évolution du métier de la BPI par rapport aux missions actuelles exercées par ses composantes serait importante.

Le scénario de référence proposé par la mission repose sur les options 1 et 2. La BPI interviendrait en promotion des crédits export, en concluant le cas échéant des partenariats avec des banques commerciales pour garantir un accès à ce produit aux PME et ETI (option 1). S'agissant de montants limités, un refinancement des crédits export de ces partenaires pourrait être organisé, afin notamment d'abaisser leurs coûts de gestion (option 2).

En effet, à court terme, faire intervenir la BPI en gestionnaire ou prêteur direct d'acheteurs internationaux constituerait un risque opérationnel, même pour des montants limités au regard de son bilan. Cette compétence n'est pas actuellement détenue par les équipes constitutives de la BPI. Il existe également un risque que les banques se désengagent totalement de ce segment, ou que la BPI soit victime d'un phénomène de sélection adverse.

De plus, il n'est pas certain que le soutien public au crédit export des PME et ETI soit le levier le plus efficient à la compétitivité à l'international de ces entreprises. En effet, les PME et ETI, de même que les banques commerciales, soulignent que d'autres dispositifs de financement de l'export seraient plus adaptés à leurs besoins que le crédit export. En conséquence, les deniers publics seraient sûrement utilisés de manière plus efficiente sur d'autres dispositifs, tels que les cautions, le préfinancement ou le renforcement des fonds propres.

Si toutefois, à terme, l'accès au crédit export se révélait être l'instrument décisif du développement à l'international des PME et ETI, la BPI pourrait intervenir en refinancier gestionnaire de créance (option 3) ou en prêteur direct (option 4).

2.2. Pour les contrats de taille intermédiaire, l'intervention d'un refinancier public permettrait d'améliorer l'accès à la ressource et la compétitivité du financement

Sur le segment intermédiaire (15 M€ à 800 M€), les deux enjeux principaux sont d'une part l'accès à la ressource pour les banques et d'autre part la compétitivité de l'offre de financement. Deux leviers devraient être mobilisés : d'une part, la mise en œuvre d'une garantie de refinancement afin de faciliter le recours aux marchés financiers pour le refinancement des crédits export (projet en cours porté par la direction générale du Trésor) ; d'autre part, l'intervention d'un refinancier public² afin de garantir l'accès aux liquidités, y compris lors de tensions sur les marchés, et de rendre l'offre de financement plus compétitive. Le refinancier contribuerait également à faciliter l'accès à des ressources en dollar américain, soit par des contrats de *swaps* facilités, soit à terme, si cette activité se développe, par la constitution progressive d'un bilan composé d'actifs et de passifs longs en dollars américains. L'obtention d'un statut permettant d'emprunter auprès d'investisseurs américains (statut 144 A) et l'accès au refinancement auprès de la réserve fédérale américaine (FED) constitueraient des atouts importants pour développer une activité en dollars américains.

En premier lieu, les règles de l'OCDE concernant le soutien à l'export et celles de l'Union européenne (UE) relatives aux aides d'État imposent de respecter certaines conditions.

² Le refinancement public devrait être privilégié au prêteur direct pour plusieurs raisons : il est plus souple en gestion, dans la mesure où il peut être activé et redimensionné sans contrainte particulière ; il nécessite le développement d'une expertise métier moins étendue que le prêteur public ; il est respectueux d'une bonne articulation entre le rôle des banques commerciales et celui de l'entité publique, en intervenant en stricte subsidiarité et en évitant effets d'éviction et sélection adverse.

Rapport

Ainsi, les conditions de l'arrangement de l'organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE) sur le crédit export devront être respectées, notamment concernant le taux d'intérêt (taux d'intérêt commercial de référence – TICR) et la maturité des prêts accordés.

Concernant l'UE, il serait préférable de mettre en place un dispositif non constitutif d'une aide d'État. En effet, la démonstration de la légitimité d'une aide d'État potentiellement compatible avec le Traité serait délicate dans un contexte où une aide aux banques n'apparaît ni justifiée, ni justifiable. De fait, les dispositifs de refinancement mis en œuvre par nos partenaires européens ne sont pas qualifiés d'aide d'État (par exemple en Allemagne, au Danemark, en Suède) car ils interviennent dans des conditions de marché et procèdent à une tarification du refinancement qui ne contient pas d'éléments subventionnels. Il conviendra de veiller à ce que la communication publique sur le dispositif mis en place insiste bien sur ces mêmes éléments.

En deuxième lieu, les impératifs de bonne gestion publique nécessitent un encadrement du mécanisme de refinancement public.

Une utilisation optimale du dispositif, protectrice des deniers publics, implique dans un premier temps une enveloppe limitée par an (par exemple, 1,5 Md€, comme en Allemagne). Une limitation dans le temps du dispositif serait également pertinente (par exemple, une année, renouvelable).

De ce fait, le dispositif devrait être présenté comme une solution de dernier recours, n'ayant pas vocation à refinancer l'intégralité des crédits Cofacés, mais à soutenir les projets d'exportation lorsque ces derniers rencontrent des difficultés d'accès à une ressource compétitive. Seules les opérations nouvelles, bénéficiant d'une assurance Coface et, le cas échéant, de la garantie de refinancement, pourraient être éligibles au refinancement. Ce caractère de « dernier recours » permet également d'intervenir en pure subsidiarité des banques, qui seraient encouragées à se tourner prioritairement vers des solutions de refinancement par le marché.

L'intervention de la commission des garanties de la Coface, en tant qu'organe consultatif, permettrait de bénéficier d'une gouvernance responsable du dispositif.

En troisième lieu, une question centrale concerne le choix de l'entité publique susceptible de porter cette nouvelle mission.

Le premier impératif est d'éviter une consolidation du bilan du refinanceur public dans les comptes publics au sens des critères du Traité de Maastricht. En conséquence, seules les entités publiques hors du champ des administrations publiques (APU) et non susceptibles d'être requalifiées dans cette catégorie dans le cadre du transfert de cette nouvelle mission pourraient porter cette fonction.

De plus, l'entité publique chargée des missions de refinanceur public doit disposer d'une surface financière suffisante pour lui permettre d'accéder aux ressources nécessaires pour le refinancement, sans peser sur ses contraintes prudentielles. Il est important que cette nouvelle mission ne s'éloigne pas substantiellement de son modèle économique, afin de ne pas détourner d'elle les investisseurs susceptibles de la refinancer.

Au total, seules deux entités publiques apparaissent de nature à assumer cette mission : la Caisse des dépôts et consignations (CDC), à travers sa section générale, et la BPI, à travers sa filiale établissement de crédit. A court terme, compte tenu de sa surface financière, la CDC apparaît l'entité la plus solide pour mener à bien une mission d'envergure de refinanceur public. Toutefois, compte tenu des réticences de la direction générale de la CDC pour assumer cette responsabilité, qui est éloignée de ses missions traditionnelles d'investisseur, il pourrait être envisagé de confier cette fonction à la BPI. Dans ce cas, il conviendrait d'apporter une vigilance particulière à l'articulation entre les démarches entreprises auprès de la Commission européenne dans le cadre du projet de création de la BPI et la notification

de cette nouvelle mission, susceptible de susciter l'intérêt de la Commission. Il faudrait également vérifier, à l'appui d'un plan d'affaires détaillé, la soutenabilité d'un tel choix pour le modèle économique de la BPI.

2.3. Pour les contrats d'un montant important, des solutions *ad hoc* devraient mobiliser tous les leviers disponibles pour accéder à la liquidité nécessaire

Chaque année, deux à quatre contrats d'exportation assurés par la Coface dépassent 800 M€, et la structure de notre industrie peut conduire à devoir financer des contrats de montant très élevés (plusieurs milliards pour une centrale nucléaire ou un gros contrat d'armement).

La constitution d'un syndicat bancaire pour un très gros contrat d'exportation serait indéniablement d'une grande difficulté à la date de la mission. Les industriels concernés manifestent une grande inquiétude sur la capacité à réunir le montant nécessaire auprès des banques. Les indications recueillies auprès des banques françaises confirment cette difficulté.

A terme, la meilleure solution pour financer les très grands contrats est la désintermédiation. L'évolution des banques et de la réglementation qui s'applique à elles rend leur portage par les bilans bancaires plus difficile. Les investisseurs disposant de liquidités importantes sont en revanche à la recherche de financements sécurisés et plus rentables que les émissions de l'État.

A ce stade, les très gros contrats nécessiteront de trouver des solutions *ad hoc*, en particulier si des solutions de financement doivent être apportées dans des délais très courts qui rendent difficile la mise en place d'un appel au marché. Par ailleurs, on ne peut dimensionner *ex ante* les nouveaux dispositifs de soutien au crédit-export en fonction de quelques très gros contrats, compte tenu de l'impact qu'ils auraient sur la taille de bilan ou les besoins de financement du refinancier public. Les travaux devront donc être poursuivis entre les quelques industriels concernés, les banques et les pouvoirs publics pour dégager des solutions innovantes.

Dans l'immédiat, il est recommandé de conserver un maximum de souplesse dans les interventions confiées aux institutions financières publiques amenées à intervenir sur le segment « intermédiaire ». Si l'on met en place une enveloppe pour le refinancier public, il conviendrait de prévoir une procédure d'exception, par décision du ministre des finances, pour pouvoir mobiliser ce dernier au-delà de cette enveloppe dans des circonstances exceptionnelles.

CONCLUSION

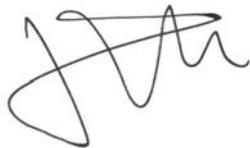
L'évolution des conditions du financement des crédits export en France, couplée au développement de soutiens publics aux crédits export chez nos partenaires commerciaux, rend légitime une réflexion sur la mise en œuvre de dispositifs similaires en France.

Il est principalement préconisé de concevoir des mécanismes reposant sur des refinancements publics, respectueux d'une bonne articulation avec le secteur bancaire privé, dans le cadre d'une montée en charge progressive et réversible, afin de s'adapter aux besoins des entreprises.

Le choix de l'entité publique chargée de porter cette nouvelle fonction devra s'effectuer au terme d'une analyse précise des conséquences potentielles de cette mission sur le modèle économique de la structure concernée.

A Paris, le 22 octobre 2012

Les inspecteurs des finances,



Jérôme ITTY



Julie BONAMY

Sous la supervision de



Marie-Anne BARBAT-LAYANI
Inspectrice générale des finances

ANNEXES

LISTE DES ANNEXES

- ANNEXE I : DIAGNOSTIC**
- ANNEXE II : COMPARAISONS AU SEIN DE L'OCDE**
- ANNEXE III : OPTIONS, CONTRAINTES ET CHOIX**
- ANNEXE IV : SCENARIOS DE REFERENCE**
- ANNEXE V : LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES**

ANNEXE I

Diagnostic :

**L'évolution des marchés et les nouvelles règles
prudentielles génèrent des difficultés d'accès au crédit
export pour les entreprises françaises**

SOMMAIRE

1. LES CONDITIONS DE FINANCEMENT DU CREDIT EXPORT, EN PARTICULIER PAR DES BANQUES FRANÇAISES, SE SONT DURCIES A PARTIR DE 2011.....	1
1.1. Des contraintes plus importantes pèsent sur les banques, notamment françaises, en matière d'accès à la ressource, particulièrement en dollars.....	1
1.1.1. <i>L'accès à la ressource est devenu plus difficile et son coût plus élevé.....</i>	<i>1</i>
1.1.2. <i>Des difficultés d'accès à la liquidité en dollars sont apparues à l'été 2011, touchant les banques européennes et particulièrement les banques françaises.....</i>	<i>2</i>
1.2. Des contraintes renforcées s'appliquent aux banques du fait des nouvelles règles prudentielles.....	5
1.2.1. <i>Les exigences en matière de fonds propres conduisent les banques européennes et surtout françaises à réduire la taille de leur bilan</i>	<i>6</i>
1.2.2. <i>La question de la liquidité constitue un enjeu central pour les banques françaises.....</i>	<i>8</i>
1.3. Ces contraintes ont conduit les banques françaises à diminuer leur activité de crédit export.....	10
2. LES DIFFICULTES D'ACCES AU CREDIT EXPORT DIFFERENT SELON LES SECTEURS ET LA TAILLE DES ENTREPRISES	12
2.1. Les prises en garantie de d'assurance-crédit par la Coface ont globalement diminué depuis 2007, après un pic en 2009.....	12
2.2. Les PME et ETI, pour lesquelles le crédit export n'est qu'un instrument marginal de financement des exportations, y ont un accès très limité	14
2.2.1. <i>La chute du nombre de contrats assurés par la Coface a été plus importante pour les PME et les contrats inférieurs à 15 M€ que pour les autres types d'entreprises et les contrats de montants plus élevés.....</i>	<i>14</i>
2.2.2. <i>L'accès restreint des PME au crédit export s'explique par l'importance des coûts fixes associés à ces financements</i>	<i>15</i>
2.2.3. <i>Le crédit export est un instrument marginal de financement pour les PME exportatrices de biens d'équipement.....</i>	<i>16</i>
2.3. Si les besoins des ETI et des grandes entreprises sont différenciés selon les secteurs d'activité, certains contrats de taille intermédiaire font face à des problématiques d'accès à la liquidité et de coût	16

Annexe I

L'évolution des marchés et les nouvelles règles prudentielles génèrent des difficultés d'accès au crédit export pour les entreprises françaises.

Ces difficultés d'accès au crédit export diffèrent selon la taille des contrats et les secteurs d'activité des exportateurs.

1. Les conditions de financement du crédit export, en particulier par des banques françaises, se sont durcies à partir de 2011

1.1. Des contraintes plus importantes pèsent sur les banques, notamment françaises, en matière d'accès à la ressource, particulièrement en dollars

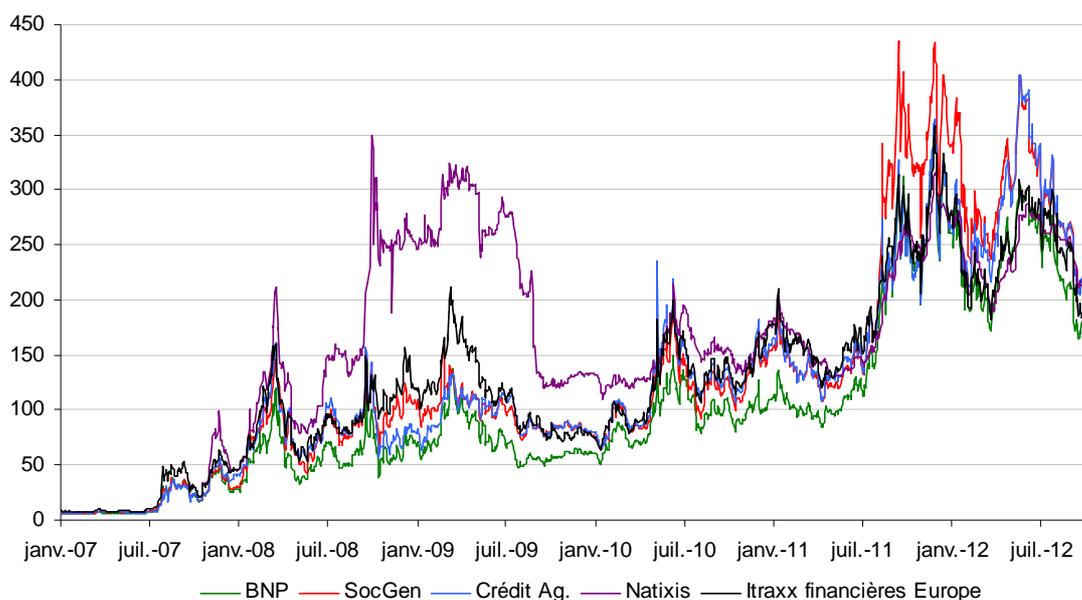
1.1.1. L'accès à la ressource est devenu plus difficile et son coût plus élevé

Avec la crise financière de 2008-2009, les banques ont été confrontées à un phénomène nouveau ou oublié : la difficulté d'accès à la liquidité.

Le marché interbancaire, qui leur permettait de se refinancer de manière quasiment illimitée, s'est fermé du fait des inquiétudes sur la solidité des intervenants, c'est-à-dire une réticence des banques à se prêter entre elles. L'intervention des banques centrales et, en France, de la société de financement de l'économie française (SFEF), a permis de pallier en grande partie cette difficulté, mais cette intervention relevait d'une circonstance exceptionnelle.

Même si la phase aigüe de la crise semble être désormais passée, la dégradation de la notation des banques et l'augmentation de l'assurance contre leur risque (*credit default swap*-CDS), se traduisent par une forte augmentation du coût de leur ressource. L'évolution des CDS à cinq ans des banques, qui peut être considérée comme un indicateur de l'évolution du coût de financement à cinq ans des banques, est marquée par une forte hausse dans l'ensemble de la zone euro entre 2007 et 2011. A titre d'illustration, le CDS de BNP est passé de 5,9 points de base (pdb) au 1^{er} janvier 2007 à 320,5 pdb le 15 décembre 2011.

Graphique 1 : Primes moyennes de CDS à cinq ans des principales banques françaises et indice des sociétés financières européennes



Source : Bloomberg, AFT.

Annexe I

Cependant, il faut souligner que le CDS à cinq ans des banques françaises et européennes a décliné depuis le début de l'année 2012. Ainsi, le CDS de BNP atteignait 142,2 points de base le 18 octobre 2012.

Les conditions de financement des banques françaises sont donc considérablement globalement dégradées au regard de l'année 2007, même si une amélioration est intervenue ces derniers mois. Si les banques françaises s'étaient financées sur le marché secondaire à cinq ans le 18 octobre 2012, elles auraient obtenu en moyenne 1,7 point de base, contre 0,93 pdb pour l'État français. **La problématique du coût de la ressource reste donc réelle mais ne doit pas être surestimée.**

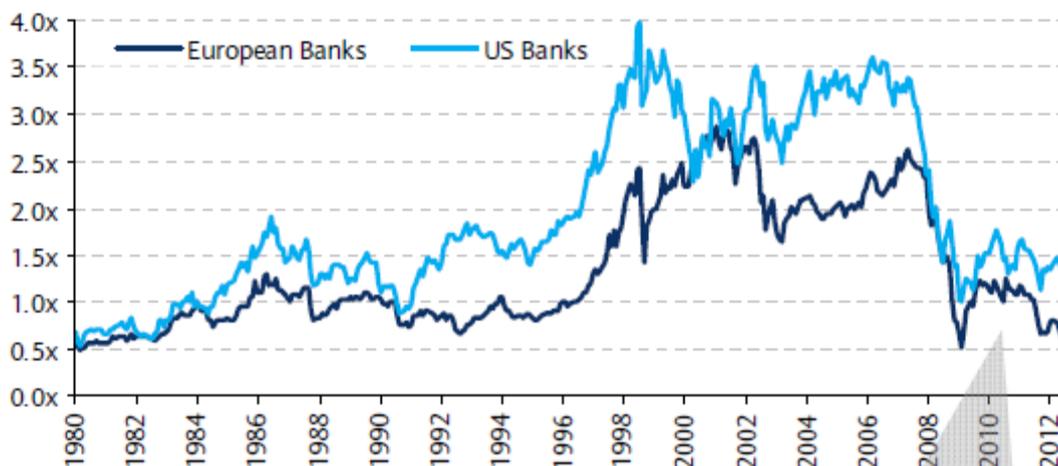
Tableau 1 : Rendement des obligations à 5 ans des principales banques françaises et de l'État

Date	BNP	CASA	SG	BPCE	Moyenne	France (OAT)
18/10/2012	1,40	1,87	1,75	1,77	1,70	0,93

Source : AFT.

D'autre part, la valorisation des banques a fortement chuté avec la crise. Cette chute est particulièrement marquée pour les banques européennes, dont la valeur de marché est revenue au niveau atteint au début des années 1980. La capacité des banques à lever des fonds en a été lourdement affectée.

Graphique 2 : Multiple de valorisation de la valeur comptable des banques



Source : Barclays, European Banks, 3 septembre 2012.

1.1.2. Des difficultés d'accès à la liquidité en dollars sont apparues à l'été 2011, touchant les banques européennes et particulièrement les banques françaises

Le commerce international est principalement libellé en dollar, en particulier dans les biens d'équipement. Or, selon les statistiques de la banque des règlements internationaux, les créances internationales (crédits transfrontaliers et crédits en devises) ont diminué de 10 % (soit 872 Md USD) entre le 30 juin et le 31 décembre 2011.

Annexe I

La restriction de l'accès à des liquidités en dollars affecte les banques européennes, et tout particulièrement les banques françaises. Ainsi, le secteur bancaire français a été le plus fortement touché en montant avec une baisse de 26 % (300 Md USD) des financements internationaux en raison d'une attrition de ses approvisionnements en dollars. A titre de comparaison, la baisse a atteint 14 % au Royaume-Uni et 13 % en Allemagne. Les pays les plus fortement touchés par la crise sont les plus impactés en termes relatifs (30 % en Espagne, 31 % en Italie et au Portugal).

Tableau 2 : Classement par ordre décroissant des variations de financement internationaux cash aux secteurs bancaires étrangers (« immediate borrower basis ») (M\$)

	déc-10	juin-11	déc-11	déc/juin	soit en %
<i>All countries</i>	8 224 704	8 578 979	7 706 091	-872 888	-10%
1 France	1 086 884	1 167 334	866 873	-300 461	-26%
2 United Kingdom	1 396 429	1 493 161	1 287 450	-205 711	-14%
3 Italy	297 705	343 101	235 056	-108 045	-31%
4 Spain	323 036	329 015	230 266	-98 749	-30%
5 Germany	777 184	720 452	628 074	-92 378	-13%
6 Netherlands	362 484	388 563	348 692	-39 871	-10%
7 Belgium	135 957	119 410	88 382	-31 028	-26%
8 Australia	181 663	207 199	179 574	-27 625	-13%
9 Cayman Islands	53 286	74 161	50 692	-23 469	-32%
10 Ireland	180 548	162 298	138 986	-23 312	-14%
11 Hong Kong SAR	97 642	121 275	99 502	-21 773	-18%
12 Austria	116 099	120 927	100 281	-20 646	-17%
13 Sweden	127 772	149 705	129 414	-20 291	-14%
14 Portugal	57 725	52 032	35 756	-16 276	-31%
15 Greece	23 501	21 883	6 253	-15 630	-71%
16 South Korea	83 540	95 923	82 744	-13 179	-14%
17 Singapore	86 086	91 339	78 957	-12 382	-14%
(...)					
191 Japan	494 850	463 953	489 205	25 252	5%
192 Switzerland	328 326	285 839	323 241	37 402	13%
193 United States	585 340	565 209	732 050	166 841	30%

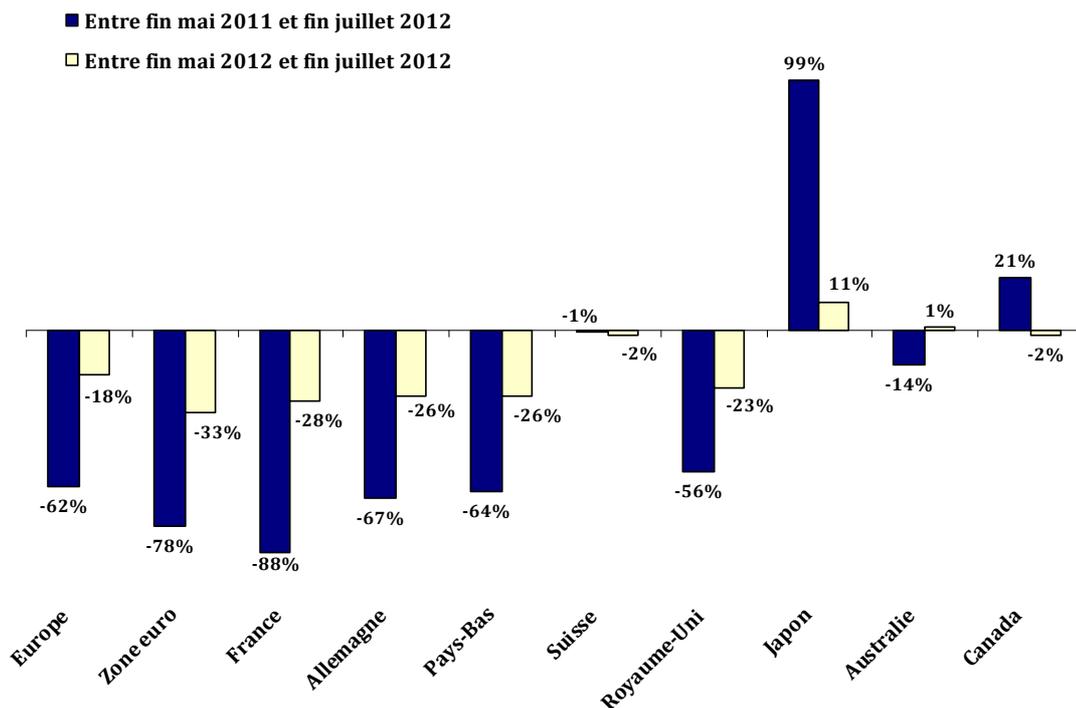
Source : BRI, Consolidated international claims of reporting banks (vis-à-vis bank) - immediate borrower basis

Comme le soulignait Christian Noyer, gouverneur de la banque de France, en septembre 2011 : « *Le problème est de nature structurelle. Les fonds mutuels américains se retirent d'Europe – pas uniquement de France – parce que leur business model a changé. C'est une évolution durable et toutes les banques européennes vont devoir s'y adapter. (...) Toutes les banques européennes, et les françaises ne font pas exception, sont conduites à réajuster leurs activités en dollars. Elles doivent réduire leur bilan sans toucher pour autant à leur cœur de métier, comme le crédit export* »¹.

¹ Documents et débats de la Banque de France, n°4, chapitre 5, mai 2012.

Ce constat est confirmé par l'évolution de l'exposition des fonds monétaires américains. En effet, les analyses récentes de l'agence de notation Fitch Ratings² soulignent que l'exposition des fonds monétaires américains investissant dans des actifs de haute qualité (*US prime money market fund - MMF*) aux banques européennes en dollars a chuté depuis la fin du mois de mai 2011, tandis que leur exposition aux banques canadiennes, australiennes et japonaises augmentait. Entre la fin du mois de mai 2011 et la fin du mois de juillet 2012, les allocations aux banques de la zone euro ont chuté de 78 %. L'effet est encore plus marqué en France, avec une baisse de 88 %, contre 67 % seulement en Allemagne et 56 % au Royaume-Uni. L'exposition aux banques japonaises a en revanche augmenté de 99 %.

Graphique 3 : Évolution de l'exposition des MMF aux banques selon leur nationalité (en %)



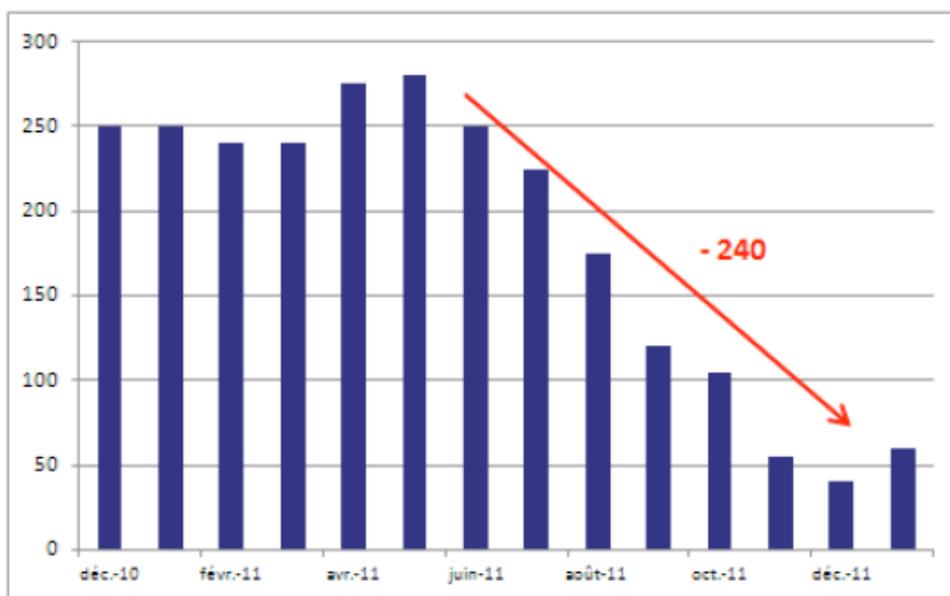
Source : Fitch Ratings.

Particulièrement concernées par ce mouvement de retrait des MMF (240 Md\$ entre juin et décembre 2011), les banques françaises ont engagé des programmes de réduction de leurs besoins de liquidité en dollars qui étaient largement réalisés dès fin décembre 2011.

² Fitch Ratings, U.S. Money Fund Exposure and European Banks : Eurozone Hits Fresh Low, 26 juillet 2012

Annexe I

Graphique 4 : Exposition des MMF aux banques françaises (en Md\$)



Source : Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel.

Graphique 5 : Réduction des besoins de liquidité en dollars des principales banques françaises

	Objectifs	Date	Réalisé juin/déc. 2011
BNPP	- 65 milliards de dollars	2012	- 57 milliards de dollars
SG	- 50 milliards de dollars	2013	- 55 milliards de dollars
GCA	- 50 milliards d'euros	2012	- 21 milliards d'euros
BPCE	- 25/35 milliards d'euros	2013	- 11 milliards d'euros

Source : ACP à partir des données publiées par les établissements de crédit.

Cependant, on note une amélioration très récente des conditions de financement en dollars des banques européennes. Ainsi, l'indicateur des conditions de financement des banques européennes en dollars a retrouvé à la date de la mission son niveau antérieur à l'épisode de tension de l'été 2011. Le basis swap euro-dollar, qui est un instrument permettant d'échanger des conditions de financement en euro contre des conditions de financement en dollar, a atteint -25 pb, comparable au niveau de juin 2011, contre -157 pb lors du pic de tension le 29 novembre 2011, un indicateur négatif indiquant que le coût du financement en dollar est plus élevé que le coût du financement en euro.

Les tensions sur la liquidité en dollars doivent donc elles aussi être interprétées avec prudence.

1.2. Des contraintes renforcées s'appliquent aux banques du fait des nouvelles règles prudentielles

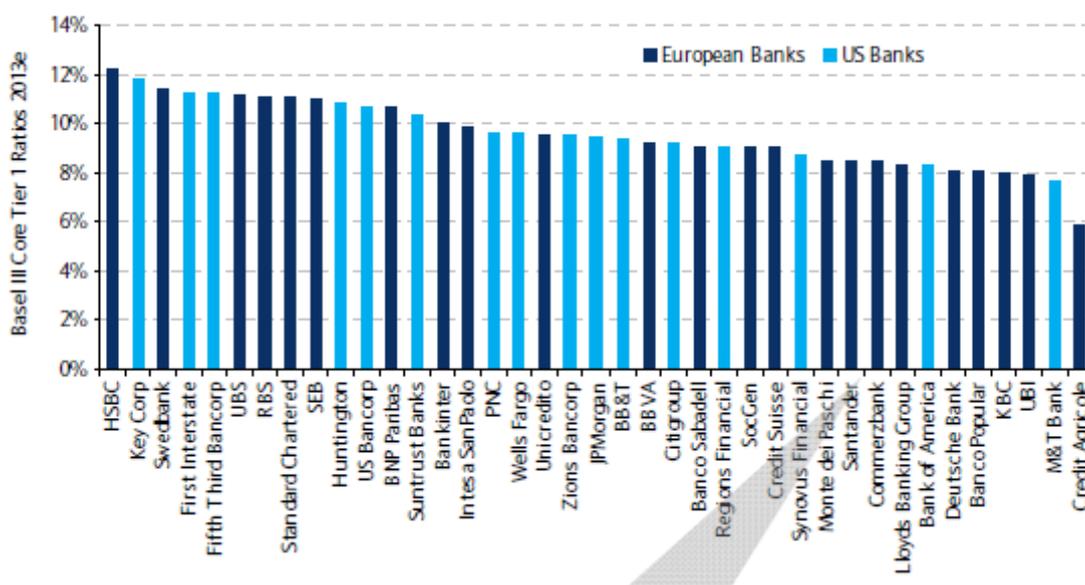
Au regard des règles prudentielles, les crédits export sont susceptibles de poser trois types de problèmes aux banques prêteuses : les fonds propres, la taille du bilan et la liquidité, en termes de disponibilité, notamment en dollars, et en coût.

1.2.1. Les exigences en matière de fonds propres conduisent les banques européennes et surtout françaises à réduire la taille de leur bilan

La situation des banques françaises ne révèle pas de contrainte particulière en matière de fonds propres nécessaires pour satisfaire les ratios de solvabilité. En effet, les ratios de solvabilité tiennent compte des risques associés aux crédits pour déterminer les exigences en fonds propres. Les crédits export bénéficiant d'une garantie publique (sauf quotité non garantie) sont relativement bien traités par les nouvelles réglementations prudentielles. En outre, les grandes banques françaises respectent largement l'objectif de fonds propres fixé à 9 % par l'Autorité bancaire européenne (EBA) pour la mi-2012.

Comme le montre le Graphique 6 : Ratio CET1 Bâle III, les banques européennes et américaines sont positionnées de façon équivalente pour le respect du ratio de solvabilité.

Graphique 6 : Ratio CET1 Bâle III



Source : Barclays, European Banks, 3 septembre 2012.

Cependant, l'introduction du ratio de levier pourrait contraindre la production de crédits export. En effet, ce ratio ne prend en compte ni la nature plus ou moins risquée des actifs et engagements hors bilan, ni les garanties, sûretés réelles, dérivés de crédits et autres techniques de réduction du risque dont ces actifs et engagements peuvent bénéficier. Il est donc particulièrement pénalisant pour les crédits export bénéficiant d'une garantie de la Coface, dans la mesure où le faible niveau de risque de ces crédits n'est actuellement pas pris en compte par le ratio. Toutefois, dans le projet européen CRD IV (*Capital Requirements Directive*), des facteurs de conversion à 20 % et 50 % sont introduits pour les éléments de hors bilan comportant un risque faible et moyen, notamment pour accommoder l'activité de financement export. En outre, le ratio de levier est conçu comme une mesure de rappel (« *back stop* »). Il ne s'impose donc qu'après les autres ratios tenant compte du risque. **Selon l'Autorité de contrôle prudentiel, ce ratio ne devrait pas constituer une contrainte pour les banques françaises en raison de leur niveau élevé de fonds propres.**

Annexe I

Si le respect des nouvelles règles prudentielles portant sur les fonds propres n'impose donc pas de contrainte forte aux banques françaises, la pression des marchés pour que ces ratios soient rapidement respectés est forte. Cette pression a conduit les banques françaises à anticiper les nouvelles règles prudentielles afin d'améliorer leur ratio CT1 entre le 15 juillet 2011 et le 30 juin 2012. Selon J.P.Morgan³, le total des réductions d'actifs annoncées par les banques françaises début 2012 s'élevait à 175 Md€.

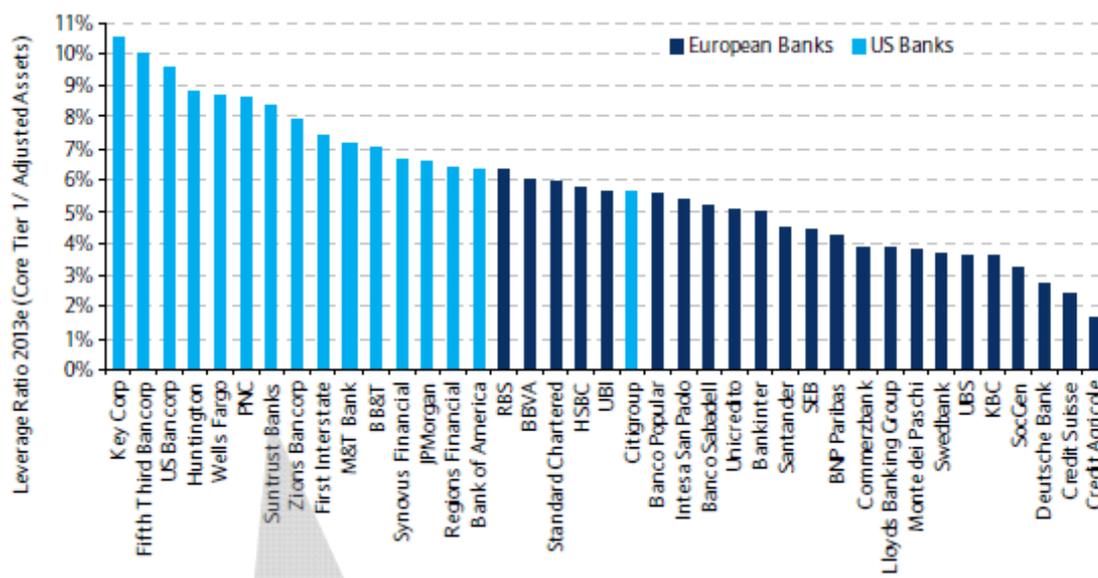
Tableau 3 : Core Tier 1 des principales banques françaises (en Bâle 2,5)

Banques	2010	30 juin 2012
BNP Paribas	9,2	11,0
BPCE	7,8	10,1
Crédit Agricole	8,2	10,7
Société générale	8,1	9,9

Source : EBA.

En outre, les banques européennes sont dans une position beaucoup moins favorable que les banques américaines en matière de ratios de levier. La comparaison avec la situation des banques américaines joue donc en leur défaveur et les conduit à réduire leur effet de levier (*deleveraging*).

Graphique 7 : Ratios de levier (CT1/actifs)



Source : Barclays, European Banks, 3 septembre 2012.

Enfin, les banques françaises restent moins bien positionnées que leurs concurrentes européennes au regard des ratios de fonds propres. Ainsi, la moyenne des ratios de solvabilité des banques françaises sous Bâle 3 serait selon J.P.Morgan⁴ de 8,9 en 2013 contre 10 pour les banques espagnoles et britanniques et 9,5 pour les banques italiennes. La comparaison est aussi défavorable en matière de ratio de levier. Selon la même source, le levier des banques françaises restera de 18 après les mesures de *deleveraging* de 2012, contre 14 en moyenne pour les banques européennes et 8 pour les banques américaines.

³ J.P. Morgan, Europe equity research, *French banks*, 27 janvier 2012.

⁴ J.P. Morgan, Europe equity research, *French banks*, 27 janvier 2012.

Annexe I

Tableau 4 : CET1 Bâle 3 en 2013

	CET1 Bâle 3 2013
Société générale	8,2
BNP Paribas	9,9
Crédit agricole SA	6,1
Banques françaises	8,9
Banques britanniques	10,0
Banques espagnoles	10,0
Banques italiennes	9,5

Source : JPMorgan.

Selon les banques auditionnées par la mission, le financement de crédits export de montant élevé, particulièrement consommateurs de fonds propres, fait partie des premières activités touchées par les mesures de réduction de la taille du bilan.

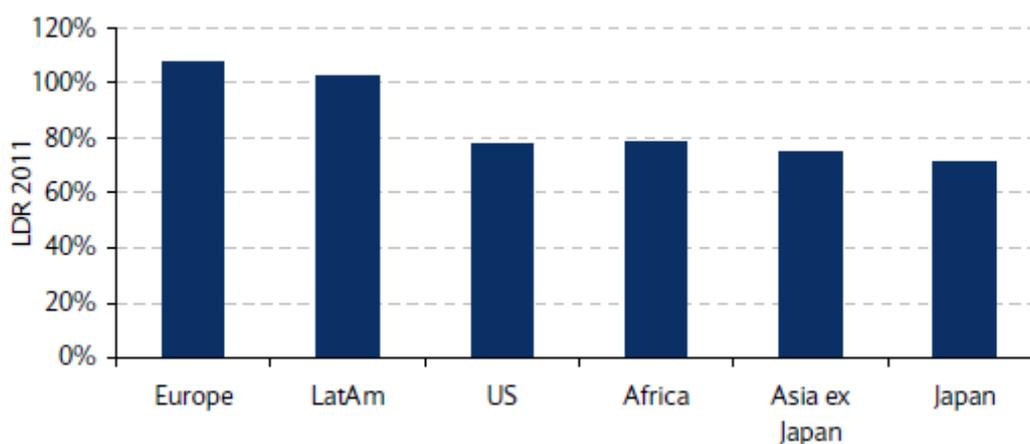
1.2.2. La question de la liquidité constitue un enjeu central pour les banques françaises

La réglementation prudentielle de Bâle III a introduit de nouvelles exigences sur la liquidité, à travers deux ratios : un ratio de liquidité de court terme (LCR) et un ratio de liquidité de long terme (NSFR). Le ratio de liquidité de court terme doit permettre aux établissements de faire face à un choc de liquidité majeur et soudain, tandis que le ratio de long terme vise à encadrer la transformation, inhérente à l'activité des banques et qui consiste à accorder des financements longs grâce à des ressources courtes.

En encadrant de façon stricte la transformation, le ratio de liquidité de long terme limite et renchérit les financements bancaires de long terme. En effet, il contraindra les banques à disposer de ressources longues, donc plus coûteuses et plus rares en face de leurs emplois de long terme.

Si les banques européennes du groupe 1 (dans lequel se situent les banques françaises) respectaient en moyenne les ratios NSFR et LCR à hauteur de 93 % à la fin de l'année 2011, elles restent moins bien positionnées que les banques américaines et japonaises en raison d'un rapport entre les prêts et les dépôts plus élevé.

Graphique 8 : Ratio prêts/dépôts selon les zones géographiques



Source : Barclays, European Banks, 3 septembre 2012.

Les banques françaises sont dans une situation plus difficile que la moyenne des banques de la zone euro.

Annexe I

Tableau 5 : Ratio prêts/dépôts en UE

En %	Zone euro	France	Allemagne	Italie	Espagne	Royaume-Uni
Août 2012	112	121	94	136	122	103

Source : Banque de France.

En raison de l'attractivité de l'épargne réglementée et de l'assurance-vie, le rapport entre les prêts accordés et les dépôts est en effet particulièrement élevé en France.

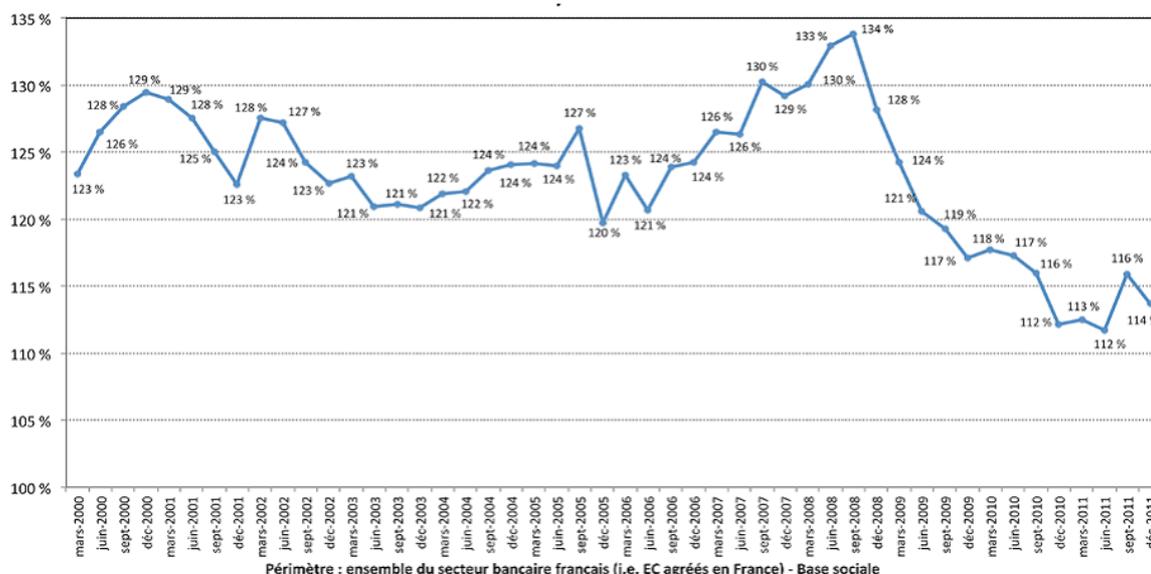
Tableau 6 : Ratio prêts/dépôts des principales banques françaises

En %	BNPP	Société générale	Crédit Agricole	BPCE
Ratio prêts/dépôts	115	114	119	141

Source : Communication financière des banques.

Les banques françaises ont donc cherché à réduire leur ratio de prêts/dépôts depuis le pic à 134 % atteint en 2008. La normalisation observée depuis 2008 s'explique cependant davantage par la progression de la collecte des dépôts que par un resserrement du crédit. Les crédits à la clientèle, après avoir fléchi au plus fort de la crise, se sont en effet remis à progresser à partir du début de l'année 2010.

Tableau 7 : Ratio prêts/dépôts des banques françaises depuis 2000



Source : ACP.

Le respect des ratios de liquidité, et particulièrement du ratio de liquidité de court terme (LCR) est donc un enjeu majeur pour les principales banques françaises. Selon les analyses de J.P.Morgan, le ratio LCR des principales banques françaises s'établirait à 77 % seulement après les mesures de *deleveraging* de 2012, contre 66 % fin 2010. Le respect de ce ratio impliquerait une réduction des besoins de liquidité à hauteur de 97 Md€.

En conclusion, ces différentes contraintes ont conduit les banques françaises à s'engager dans un double mouvement qui impacte directement le crédit export :

- ◆ la réduction de leur taille de bilan, qui les conduit à limiter leurs expositions en cédant des créances et en limitant la production nouvelle, notamment sur les montants importants. L'effort de recapitalisation des grandes banques françaises s'accomplit essentiellement par deux moyens :
 - des actions de capital directes. Ainsi, aucun dividende n'a été versé en 2012 aux actionnaires de Société Générale ;

Annexe I

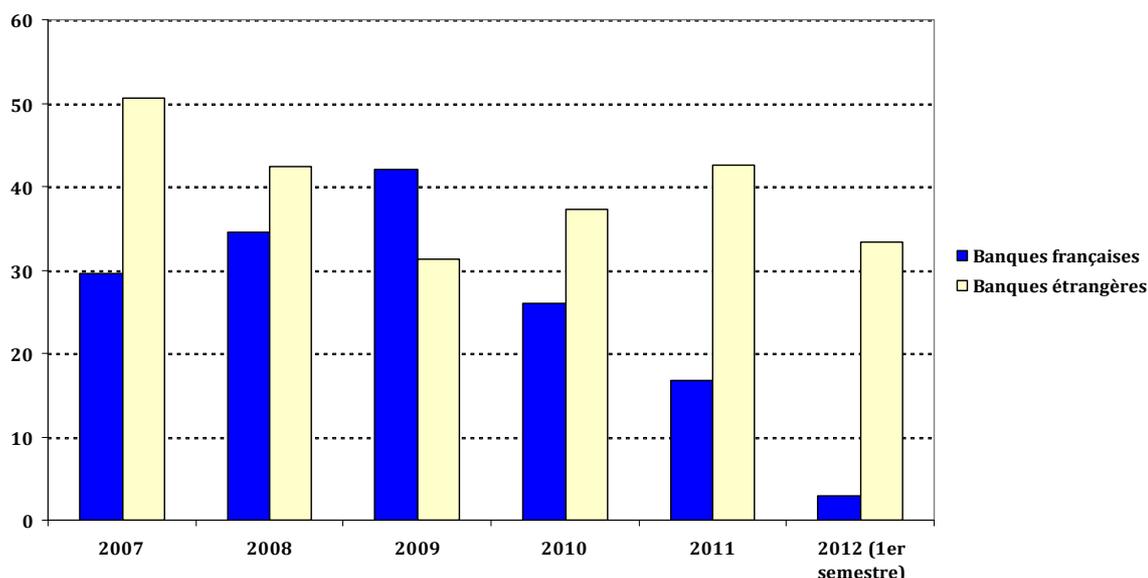
- la réduction de leurs bilans. Ainsi, la taille des bilans bancaires de BNP Paribas, de la Société Générale et de Crédit agricole a été réduite d'environ 10 % chacun sur l'année 2011⁵ ;
- ◆ une gestion beaucoup plus serrée de leur liquidité, à la fois quantitativement et en termes de coûts. Les directions financières des banques limitent les enveloppes disponibles pour chaque métier.

A titre d'illustration, Jean-Yves Hoher, président directeur général de Crédit Agricole Corporate and Investment Banking (CACIB) indiquait le 26 septembre 2012 que CACIB prévoyait de réduire ses actifs pondérés de 30 Md€ et ses besoins de liquidité de 18 Md€ à la fin de l'année 2012. Selon le groupe, ce mouvement se poursuivra entre 2013 et 2015⁶.

1.3. Ces contraintes ont conduit les banques françaises à diminuer leur activité de crédit export

L'intervention des banques françaises dans le crédit export a très fortement varié au cours des cinq dernières années. Selon les classements disponibles des dix premières banques en encours de crédit export couvert par des assureurs crédit dans le monde, la part de marché des principales banques françaises a fortement augmenté entre 2007 et 2009, passant de 29,6 % à 42,1 %. Elle a ensuite diminué, pour atteindre 16,7 % en 2011. La tendance pour 2012 indique une décroissance importante des parts de marché des banques françaises.

Graphique 9 : Part de marché des dix principales banques pour les crédits export couverts par des assureurs crédit (en %)



Source : Dealogic.

Cette évolution marque une forme de retour à la normale, la part de marché des principales banques françaises en 2009 étant manifestement élevée. Cependant, le rythme de désengagement des banques françaises est très soutenu depuis 2010.

⁵ Rapport de M^{me} Nicole Bricq au nom de la commission des finances relatif à la proposition de résolution sur la réglementation bancaire (E 6480 et E 6787), 6 mars 2012.

⁶ Présentation disponible en ligne :

<http://www.credit-agricole.com/content/download/12855/302959/version/2/file/Conf+BOAML.pdf>

Annexe I

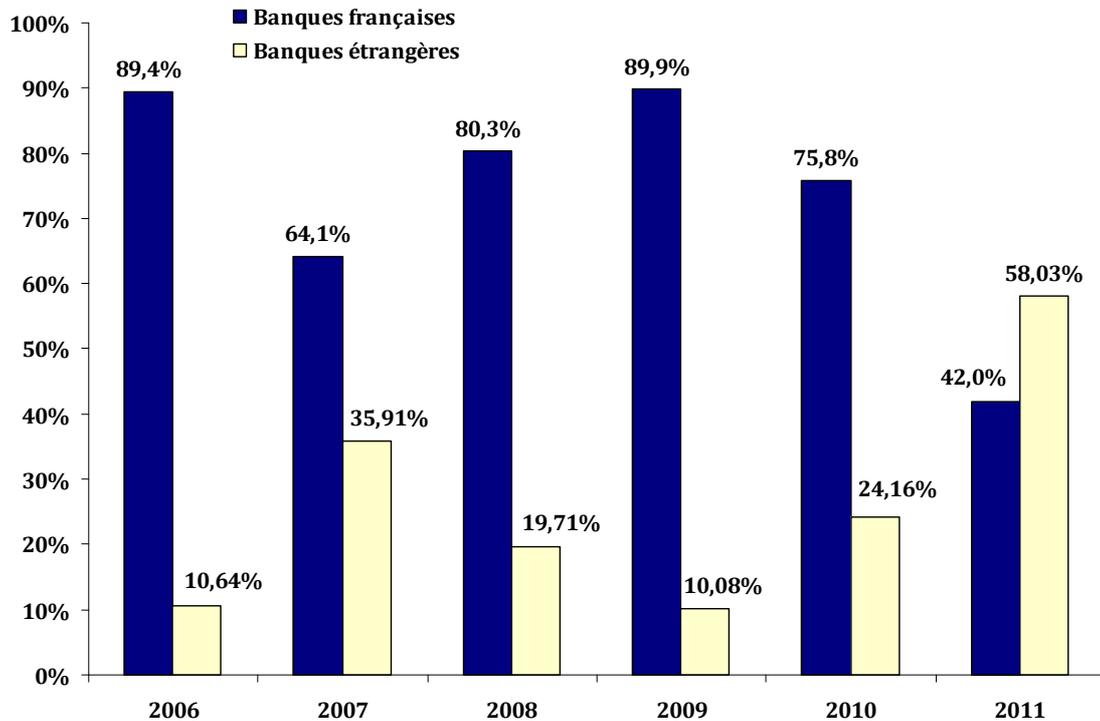
Le mouvement d'intensification puis de retrait de l'intervention des banques françaises est similaire pour les crédits couverts par une assurance-crédit de la Coface. La part des banques françaises dans le montant total des dossiers d'assurance-crédit de la Coface selon l'année de conclusion du contrat augmente entre 2007 et 2009, passant de 64,1 % à 89,9 % pour diminuer ensuite jusqu'à 42,0 % en 2011.

Tableau 8 : Part des banques dans le montant total de l'encours des dossiers de garanties assurance-crédit Coface selon la nationalité et par année de conclusion du contrat commercial⁷ (en M€)

Montant à échoir en M€	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Banques françaises	2 470,9	989,5	4 985,9	11 996,3	7 050,8	2 842,4
Banques étrangères	294,1	554,5	1 224,0	1 345,5	2 245,5	3 930,3
Total	2 765,0	1 544,0	6 209,8	13 341,8	9 296,4	6 772,7

Source : Coface.

Graphique 10 : Part des banques dans le montant total de l'encours des dossiers de garanties assurance-crédit Coface selon la nationalité et par année de conclusion du contrat commercial (en %)



Source : Coface.

En raison de la hausse de leurs coûts de financement, les banques françaises ont aussi augmenté les taux qu'elles proposent quand elles accordent des crédits-export. A titre d'illustration, une banque française a revu sa marge de 85 à 125 points de base en novembre 2011 pour une livraison complémentaire d'Airbus garantis par la Coface.

⁷ Les montants totaux couverts par la Coface diffèrent selon que l'année de prise en garantie ou l'année de conclusion du contrat commercial sont prises en compte. La prise en garantie peut précéder, parfois de plusieurs années, la conclusion du contrat commercial. Ce décalage explique les différences de montant total entre le tableau 6 et le graphique 9.

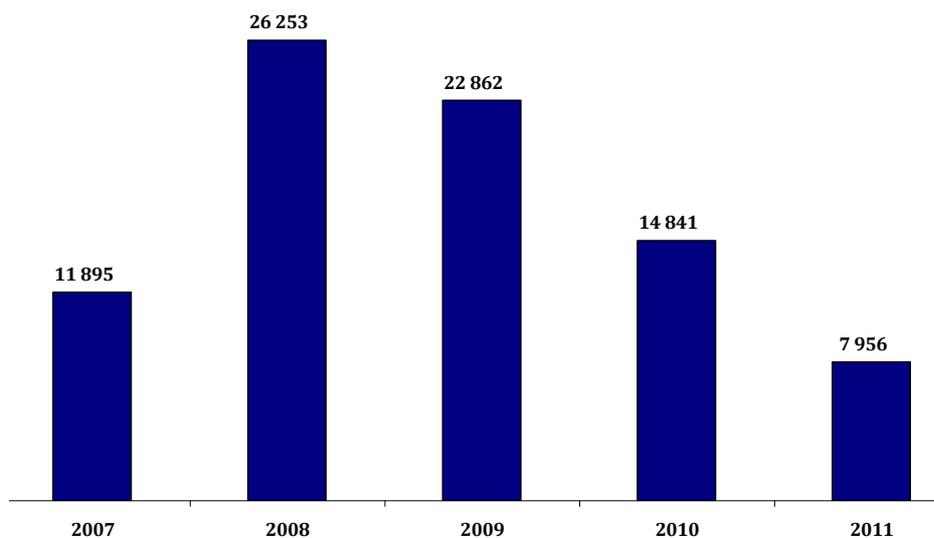
Le retrait des banques françaises et la hausse des marges exigées sont problématiques à plusieurs titres pour les exportateurs français. Si des banques étrangères, notamment japonaises et américaines, ont remplacé les banques françaises auprès des entreprises, leur intervention n'est pas garantie à moyen terme. En outre, le retrait des banques françaises, acteurs majeurs sur ce marché, diminue la concurrence et donc la pression à la baisse sur les marges. Enfin, le financement d'exportations stratégiques ou fortement concurrentielles (aéronautique, défense, nucléaire, etc.) par des banques étrangères pourrait s'avérer problématique.

2. Les difficultés d'accès au crédit export diffèrent selon les secteurs et la taille des entreprises

2.1. Les prises en garantie de d'assurance-crédit par la Coface ont globalement diminué depuis 2007, après un pic en 2009

Le montant total des prises en garantie pour des crédits export par la Coface a augmenté de 92,2 % de 2007 à 2009 puis diminué de 65,2 % depuis cette date, pour atteindre 7,96 Md€.

Graphique 11 : Évolution du montant total de prises en garantie par la Coface par année de prise en garantie (assurance-crédit et crédit bail export, en M€)

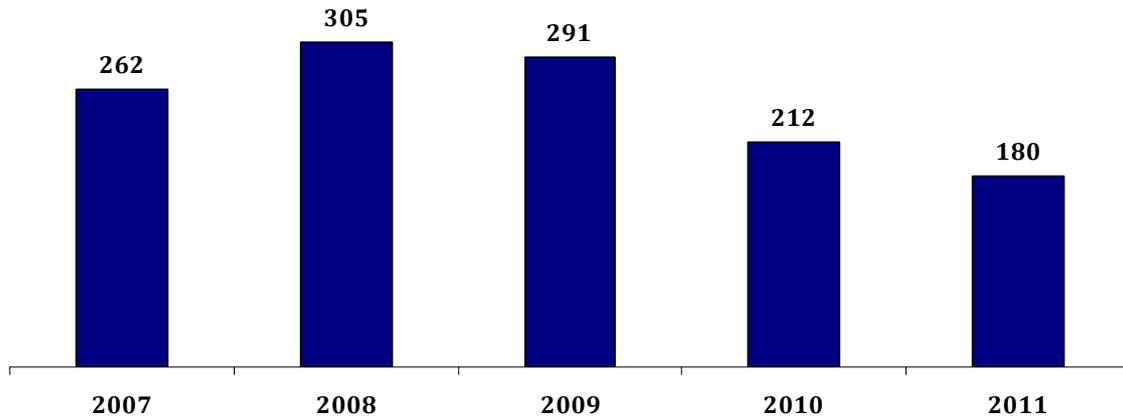


Source : Coface.

La forte hausse des montants assurés pendant la crise économique traduit d'abord une hausse de la demande d'assurance-crédit auprès de la Coface. Ce type de financement des exportations a été fortement sollicité par les industriels en 2008 et 2009. La hausse du nombre de dossiers déposés a en revanche été moins forte que la hausse des couvertures accordées, ce qui ne traduit pas nécessairement un allègement des exigences de la Coface. En effet, les dates de dépôt et d'examen des dossiers ne coïncident pas et rendent le rapprochement de ces données peu fiable.

Annexe I

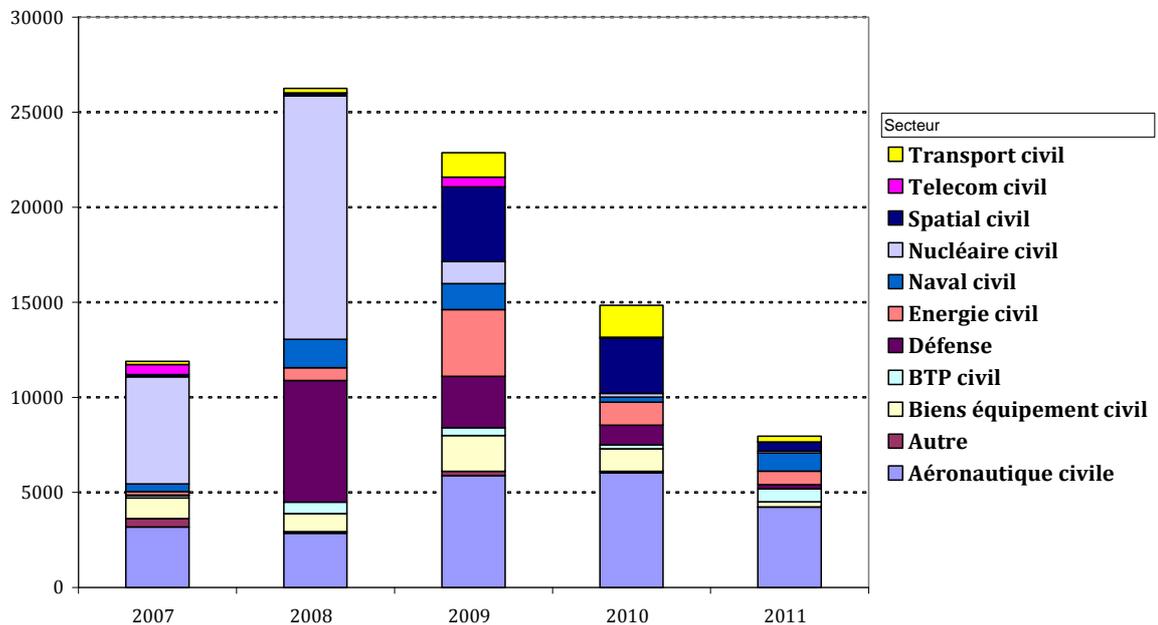
Graphique 12 : Nombre de demandes d'assurance-crédit ou crédit bail export déposées (par année)



Source : Coface.

Si on observe bien une diminution du nombre et du montant des contrats couverts par la Coface entre 2007 et 2011, le constat est différencié selon les secteurs d'activité. En outre, l'existence de contrats de taille très importante (comme par exemple une promesse pour un contrat dans le secteur nucléaire civil à hauteur de 12,8 Md€ accordée en 2008) rend la lecture de cette évolution globale peu concluante.

Graphique 13 : Montant des garanties accordées par la Coface pour des crédits acheteurs selon le secteur (en M€)



Source : Coface.

Il convient donc de procéder à une analyse plus fine, les problématiques différant selon les secteurs, le type d'entreprises et la taille de contrats considérés.

2.2. Les PME et ETI, pour lesquelles le crédit export n'est qu'un instrument marginal de financement des exportations, y ont un accès très limité

2.2.1. La chute du nombre de contrats assurés par la Coface a été plus importante pour les PME et les contrats inférieurs à 15 M€ que pour les autres types d'entreprises et les contrats de montants plus élevés

Selon les banques et les PME auditionnées par la mission, l'accès des PME aux crédits export était limité avant même la crise financière, en raison de problématiques structurelles liées à des coûts fixes élevés de traitement et de suivi des dossiers de faible montant.

Les données de la Coface permettent d'évaluer l'évolution à la baisse du montant de crédits exports assurés dont bénéficient chaque année les PME. En 2011, la Coface a assuré des crédits export aux PME à hauteur de 134,8 M€, contre 170,4 M€ en 2007, soit une baisse de 20,8 % contre une baisse de 3,5 % pour les montants consacrés aux ETI et de 40,7 % pour les montants accordés aux grands groupes. On note en revanche une forte hausse des crédits export à destination des PME entre 2007 et 2009, avec un pic à 1,35 Md€ de crédits assurés par la Coface.

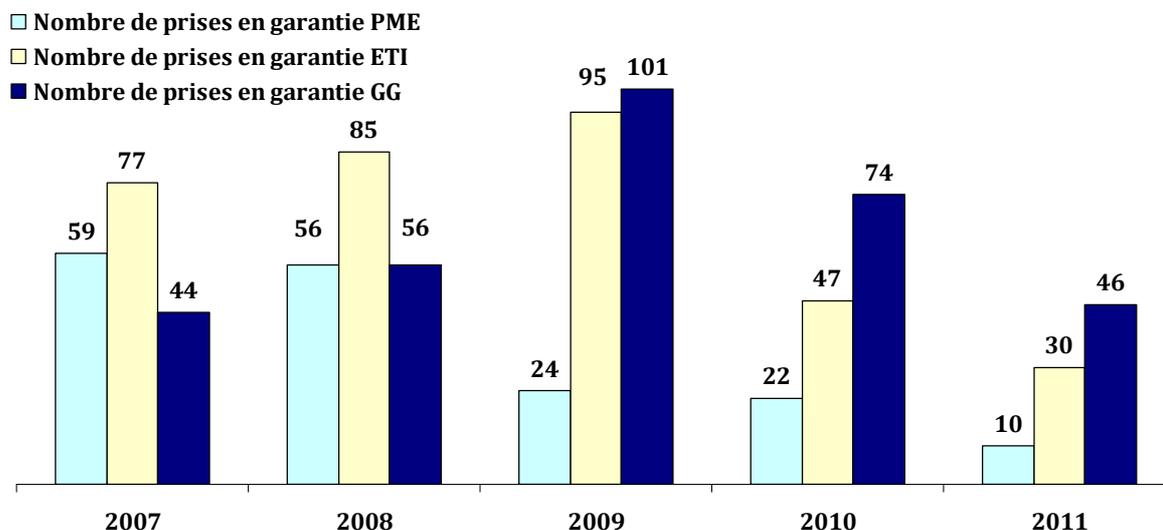
Tableau 9 : Montant de l'encours de prises en garantie selon le type d'entreprises (par année de prise en garantie)

Montant (en M€)	2007	2008	2009	2010	2011
Montant des prises en garantie PME	170,24	600,63	1 351,27	581,91	134,78
Montant des prises en garantie ETI	2 351,28	3 414,12	6 850,26	2 253,67	2 267,80
Montant des prises en garantie grands groupes	9 373,70	22 238,72	14 660,74	12 005,91	5 553,66

Source : Coface.

L'examen du nombre de contrats assurés selon le type d'entreprise montre en revanche une décline régulière des dossiers PME, de 59 en 2007 à 10 en 2011. Le nombre de prises en garantie Coface pour des crédits export PME a ainsi diminué de 83 % entre 2007 et 2011. Dans le même temps, le nombre de garanties accordées à des ETI diminuait de 61 %, tandis que le nombre de garanties accordées à des grands groupes augmentait de 4,5 %.

Graphique 14 : Nombre de prises en garantie selon le type d'entreprises (par année de prise en garantie)

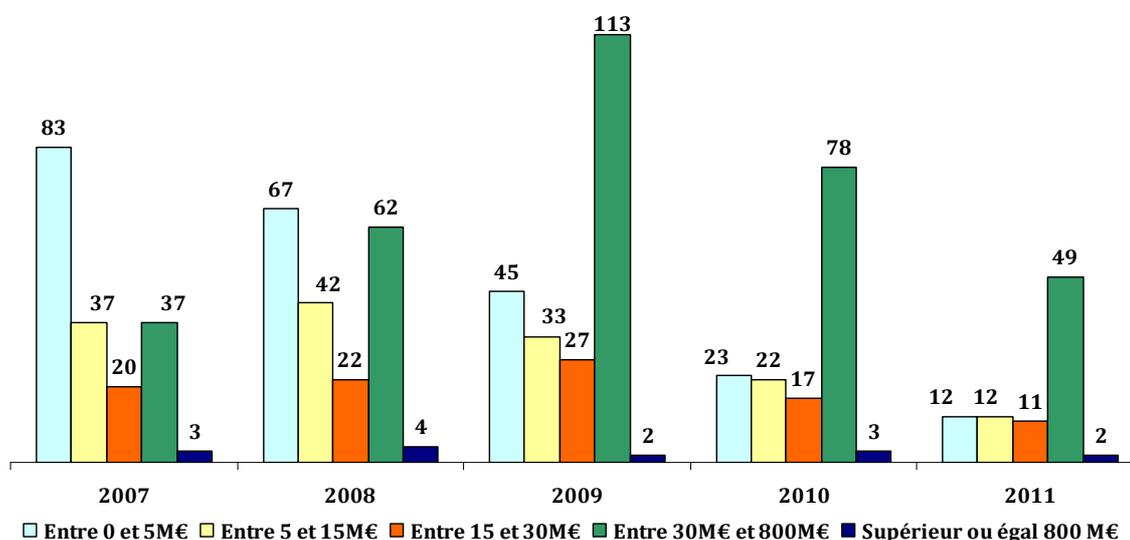


Source : Coface.

Au total, le montant moyen des crédits export accordés à des PME avec une assurance Coface a augmenté de 2007 à 2009. Les gros contrats de PME ont vraisemblablement été privilégiés par les banques. Depuis 2009, le montant total, le nombre de contrats et le montant moyen diminuent, traduisant une contraction de l'activité des banques en faveur des PME sur le crédit export. **Cette contraction est en nombre de dossiers acceptés par la Coface plus forte pour les PME que pour les ETI et grands groupes.**

L'analyse de l'évolution du nombre de prises en garantie selon la taille du contrat montre que les difficultés d'accès au crédit export sont d'abord liées à la taille du contrat. On observe en effet une baisse de 80 % du nombre de contrats inférieurs à 15 M€ entre 2007, où 120 contrats de ce type ont été acceptés par la Coface, et 2011, avec 24 contrats acceptés. Dans le même temps, le nombre total de prises en garantie par la Coface diminuait de 52,2 %. Cette grille d'analyse confirme donc bien le renforcement de l'éviction des petits contrats de l'accès au crédit export.

Graphique 15 : Évolution du nombre de prises en garantie selon la taille du contrat



Source : Coface.

2.2.2. L'accès restreint des PME au crédit export s'explique par l'importance des coûts fixes associés à ces financements

Les caractéristiques propres aux crédits export de montants limités des PME et ETI situent ces contrats sous le seuil de rentabilité des banques. Selon les banques auditionnées par la mission, un crédit acheteur induit des coûts fixes de traitement et de suivi particulièrement élevés. En outre, le suivi d'acheteurs de faible surface financière donc considérés comme plus risqués par les banques est lui aussi consommateur de ressources. Enfin, les banques soulignent que le peu d'expertise des petits acheteurs induit une implication plus forte de la banque. Dès lors, il est plus rentable pour les établissements financiers d'accorder des crédits acheteurs d'un montant élevé⁸.

⁸ A titre informatif et selon les données recueillies auprès des banques pour un crédit de 10 M€ :

- pour les opérations financées par le biais d'un accord cadre ou d'un protocole avec un emprunteur public ou privé, 805 heures de travail seraient nécessaires ;
- pour un crédit acheteur dont l'emprunteur est client du réseau de la banque, le temps de travail est estimé à 660 heures ;
- pour un crédit fournisseur dont l'emprunteur n'est pas client du réseau de la banque, le temps de travail est estimé à 825 heures.

Le montant plancher, implicite ou explicite, pour l'acceptation d'un dossier de crédit export varie de 5 à 20 M€ pour les principales banques françaises. Ce plancher a été relevé depuis 2011, les PME pâtissant davantage que les grands clients des banques françaises de la réduction de leurs activités de financement export. Les banques indiquent en effet privilégier leurs grands clients dans leurs arbitrages de réduction de ce type d'activités.

Au total, les PME n'ont donc aujourd'hui qu'un accès restreint au crédit export, même lorsqu'elles bénéficient d'une assurance Coface.

2.2.3. Le crédit export est un instrument marginal de financement pour les PME exportatrices de biens d'équipement

Les PME contactées par la mission soulignent que leurs difficultés de financement des exportations ne se résument pas au crédit acheteur. Celui-ci concerne les PME exportatrices de biens d'équipement, principalement pour des exportateurs situés dans des pays émergents ou en développement. Le crédit acheteur ne constitue qu'un des moyens de financement mobilisés par ces entreprises, pour lesquelles les outils proposés par la Coface (garantie des préfinancements et des cautions notamment) sont essentiels.

Cependant, certaines PME ont signalé des difficultés majeures liées à l'absence d'accès au crédit export. Le refus des banques de leur accorder de tels crédits malgré l'assurance de la Coface ont pu avoir plusieurs conséquences :

- ◆ la perte de contrats au profit de concurrents, principalement allemands, qui étaient en mesure de proposer un crédit export à l'acheteur étranger ;
- ◆ l'impossibilité de conclure un contrat avec un acheteur pourtant considéré comme sûr par la Coface en raison de l'absence de financement du crédit export par les banques. Les conséquences peuvent être lourdes pour l'entreprise, certains contrats étant certes de montant faible mais récurrent et donc source de revenus réguliers.

La mission n'est pas en mesure d'évaluer le marché potentiel du crédit export pour les PME, celui-ci étant aujourd'hui pratiquement inexistant. L'existence d'une offre pour les petits contrats permettrait à certaines entreprises françaises de remporter de nouveaux contrats dans les pays émergents ou en développement, sans pour autant bouleverser le paysage des exportations françaises de biens d'équipement.

2.3. Si les besoins des ETI et des grandes entreprises sont différenciés selon les secteurs d'activité, certains contrats de taille intermédiaire font face à des problématiques d'accès à la liquidité et de coût

Si tous les industriels français ont exprimé leur inquiétude face aux évolutions des financements exports, les besoins des entreprises en matière de crédit export varient selon l'intensité concurrentielle et les spécificités des règles qui régissent chacun des secteurs.

Le nombre de contrats compris entre 30 et 800 M€ couverts par une assurance-crédit ou un crédit bail export de la Coface a augmenté de 205,4 % entre 2007 et 2009, puis a diminué de 56,6 % entre 2009 et 2011. Au total, le nombre de contrats pris en garantie par la Coface pour des montants compris entre 30 et 800 M€ a augmenté de 32,4 % entre 2007 et 2009. On ne note donc pas de déclin marqué des crédits export accordés par la Coface en 2011. Le constat doit cependant être nuancé selon les secteurs d'activité.

Annexe I

Tableau 10 : Nombre de contrats compris entre 30 et 800 M€ pris en garantie par année et par secteur

Nombre	2007	2008	2009	2010	2011
Défense	-	8	7	7	2
Énergie civil	2	4	11	5	4
Transport civil	1	3	2	4	1
BTP civil	1	3	2	4	2
Aéronautique civile	20	33	53	43	31
Nucléaire civil	2		5	1	1
Biens équipement civil	5	8	13	4	3
Spatial civil	1	1	14	7	5
Naval civil	1	1	1	1	-
Telecom civil	2	1	4	1	-
Autre	2	-	1	1	-
Total	37	62	113	78	49

Source : Coface.

Les montants couverts dans le secteur aéronautique, premier secteur d'intervention de la Coface, représentent toujours une part importante de l'activité. Certains secteurs sont en revanche beaucoup plus cycliques, comme le nucléaire, le spatial ou la défense, en raison de la taille des contrats couverts.

L'analyse des conditions de financement des exportations montre que certains secteurs sont particulièrement touchés par les évolutions du crédit export. Si les entreprises des secteurs des biens d'équipement et du transport civils expriment des inquiétudes pour l'avenir, les industriels des secteurs aéronautique, nucléaire, naval civils et de défense indiquent avoir déjà perdu des contrats en raison de conditions de financement défavorables.

ANNEXE II

Comparaisons au sein de l'OCDE :

Les partenaires commerciaux de la France ont mis en place des dispositifs de soutien public au financement des exportations plaçant les exportateurs français dans une situation de désavantage compétitif

SOMMAIRE

1. GARANTIE DE REFINANCEMENT DES CREDITS EXPORT.....	1
1.1. La forme la plus pure de garantie de refinancement a été développée par l'Allemagne et imitée par les Pays-Bas.....	2
1.1.1. <i>En Allemagne, la Verbriefungsgarantie constitue une source d'inspiration.....</i>	<i>2</i>
1.1.2. <i>Aux Pays-Bas, la Verbriefungsgarantie allemande a été imitée.....</i>	<i>3</i>
1.2. D'autres formes de garantie de refinancement existent, reposant sur un refinancement des crédits export par les marchés.....	4
1.2.1. <i>Aux Etats-Unis, le mécanisme de place PEFCO repose sur une garantie publique et permet une déconsolidation des créances.....</i>	<i>4</i>
1.2.2. <i>Au Royaume-Uni, la garantie envisagée par le gouvernement s'apparente à un refinancement, voire à un prêt direct.....</i>	<i>7</i>
2. MECANISMES DE REFINANCEMENT PUBLIC DES BANQUES ACCORDANT DES CREDITS EXPORT	8
2.1. Le refinancement des crédits export sans transfert de la créance, qui constitue l'une des modalités d'action en Allemagne, a été répliquée en Italie	8
2.1.1. <i>Le groupe allemand Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) allemand a été mandaté par le gouvernement de mettre en œuvre un dispositif de refinancement pur depuis 2009.....</i>	<i>8</i>
2.1.2. <i>En Italie, le refinancier public récemment mis en place peut également intervenir en prêteur public.....</i>	<i>10</i>
2.2. Le refinancement avec transfert des crédits export au bilan du refinancier est un modèle répandu dans les États du nord de l'Europe	12
2.2.1. <i>En Suède, la SEK finance une part croissante des crédits export accordés par les banques aux acheteurs des exportateurs suédois.....</i>	<i>12</i>
2.2.2. <i>En Finlande, le refinancement s'effectue via une filiale de la banque publique nationale, qui est également l'assureur-crédit.....</i>	<i>13</i>
2.2.3. <i>Au Danemark, le mécanisme de refinancement s'appuie sur la banque centrale et l'intervention de fonds de pension.....</i>	<i>14</i>
3. PRETEURS PUBLICS DIRECTS AUX ACHETEURS INTERNATIONAUX.....	16
3.1. En Amérique du nord, les assureurs-crédit nationaux ont également la possibilité de prêter directement aux clients des exportateurs nationaux	16
3.1.1. <i>L'US Exim est à la fois une banque de l'export et l'assureur crédit national.....</i>	<i>16</i>
3.1.2. <i>EDC Canada est également assureur-crédit et prêteur direct.....</i>	<i>18</i>
3.2. En Europe, des banques publiques ont été créées avec comme finalité exclusive le financement des exportations.....	19
3.2.1. <i>En Norvège, une nouvelle banque publique de l'export a été créée en 2012.....</i>	<i>19</i>
3.2.2. <i>En Allemagne, KfW-Ipex, filiale de la KfW, remplit des missions de prêteur direct dans les conditions d'une banque commerciale.....</i>	<i>19</i>
4. PRINCIPALES LEÇONS DES COMPARAISONS INTERNATIONALES.....	20

Annexe II

Tous les États membres de l'OCDE disposent d'un assureur crédit national, à l'image de la Coface, qui permet, dans les conditions prévues par les règles de l'OCDE, d'assurer et/ou de garantir des prêts à l'export contre le défaut de l'emprunteur étranger¹.

Pour autant, afin de faire face au tarissement des crédits à l'export, plusieurs pays de l'OCDE ont relancé ou récemment mis en place d'instruments publics de soutien au financement de leurs exportations.

L'absence de tels dispositifs en France est susceptible de créer un désavantage compétitif de l'offre de financement de nos exportations.

Au-delà de l'assurance-crédit nationale qui existe dans tous les pays de l'OCDE, nos partenaires commerciaux ont développé ou relancé trois grandes catégories, alternatives ou cumulatives, de soutien au financement des exportations :

- ◆ **la garantie de refinancement**, qui accroît la possibilité pour les banques prêteuses à l'export de trouver des liquidités sur les marchés afin de financer des crédits export et en réduit le coût ;
- ◆ **le refinancement public**, qui permet d'octroyer aux banques prêteuses à l'export un refinancement dans des conditions attractives, permettant ainsi d'améliorer la compétitivité de l'offre de financement ;
- ◆ **le prêteur public direct**, qui se substitue aux banques commerciale en finançant et gérant directement les crédits export aux importateurs d'exportations nationales, et intervient à leurs côtés en cofinancement, voire seul.

La frontière entre ces grandes catégories est parfois ténue, certains dispositifs de garantie se rapprochant de mécanisme de refinancement public (cas britannique), certains financeurs publics exerçant également des activités de prêteurs directs (cas italien).

De plus, certains États ont choisi de mettre en œuvre plusieurs formes de soutien au financement du crédit export, le dispositif le plus complet ayant été mis en œuvre par l'Allemagne, dotée d'une garantie de refinancement, d'un mécanisme de refinancement public et d'une forme de prêteur direct.

1. Garantie de refinancement des crédits export

L'objectif de la garantie de refinancement est d'améliorer le recours au marché pour refinancer les crédits export grâce à l'octroi d'une garantie publique à l'opération de refinancement, en plus de l'assurance-crédit couvrant le prêt à l'acheteur. Cette garantie se présente sous des formes différentes selon les États ayant mis en œuvre cet instrument.

¹ Ces éléments de comparaison se fondent sur les études des services économiques régionaux (SER) de la direction générale du Trésor, sur les éléments de parangonnages transmis par la Coface, sur les comparaisons établies par les banques commerciales transmises à la mission, ainsi que sur des contacts directs pris par la mission avec certaines entités concernées. Pour des raisons de comparabilité, l'étude s'est limitée aux dispositifs mis en œuvre au sein de l'Union européenne, exception faite de la Norvège, des États-Unis et du Canada. D'autres États ont mis en œuvre des mécanismes de soutien au financement des exportations, notamment au Japon, en Corée du Sud, en Chine et au Brésil.

1.1. La forme la plus pure de garantie de refinancement a été développée par l'Allemagne et imitée par les Pays-Bas

1.1.1. En Allemagne, la Verbriefungsgarantie constitue une source d'inspiration

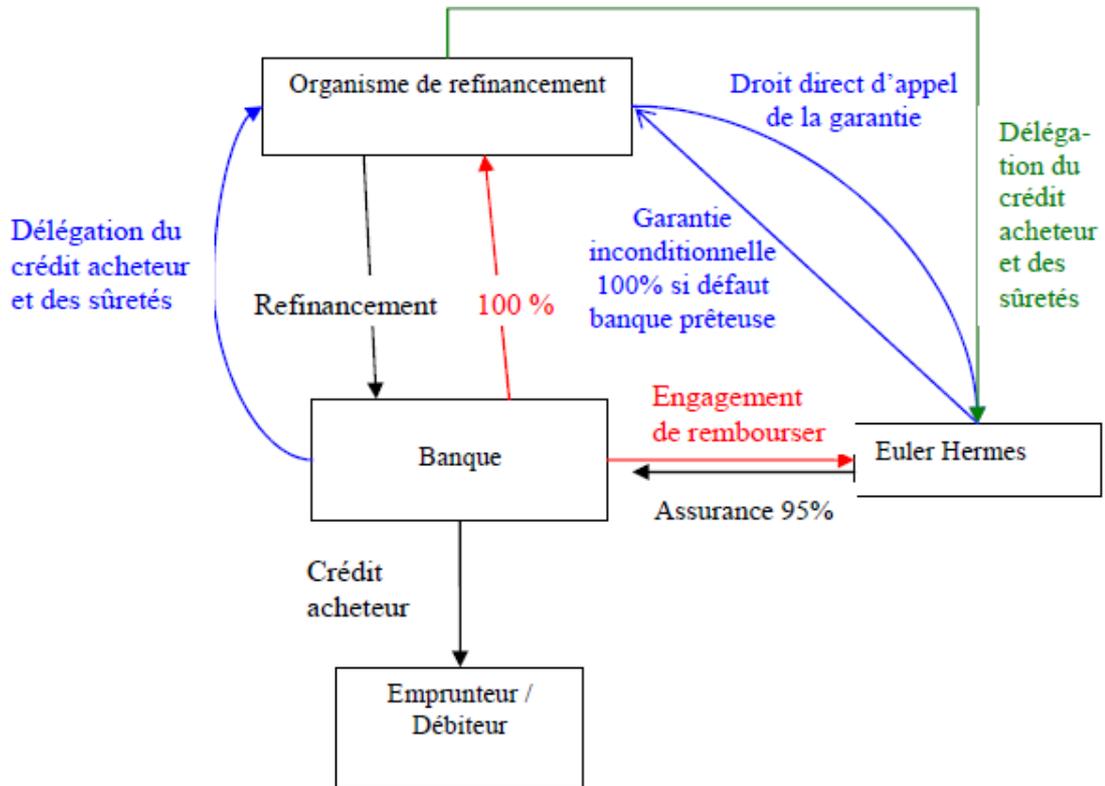
La garantie de refinancement a été mise en place dans les années 1960 sous le nom de « *Deckblattbürgschaft* » et existe sous le nom de *Verbriefungsgarantie* depuis près de vingt ans. Il s'agit d'une garantie délivrée par la République fédérale d'Allemagne, représentée par l'assureur-crédit national allemand Euler Hermes, complémentaire à l'assurance-crédit acheteur classique accordée par Euler Hermes aux banques prêteuses.

Dans sa version originelle, la *Verbriefungsgarantie* était transférée, en cas de défaut de la banque prêteuse, à l'organisme de refinancement. Cette garantie est également bonifiée, 100 % inconditionnelle et à première demande. La banque prêteuse contre-garantit Euler Hermes pour la quotité non garantie (5 %) et les faits générateurs de sinistre non couverts habituellement par Euler Hermes.

En juillet 2011, le produit a été modifié afin de renforcer les garanties de l'organisme de refinancement :

- ◆ l'organisme de refinancement dispose d'un droit direct de mise en jeu de la garantie. Cette mise en jeu ne peut toutefois intervenir que si la banque prêteuse n'honore pas ses obligations de paiement à l'organisme de refinancement ;
- ◆ Euler Hermes ne peut invoquer un défaut juridique pour ne pas honorer la demande de paiement de l'organisme de refinancement ;
- ◆ la délégation du crédit acheteur et des sûretés au profit de l'organisme de refinancement est exigée dès le premier jour du contrat et non plus dans le cas du défaut de la banque prêteuse.

Graphique 1 : *Verbriefungsgarantie* allemande (réforme de juillet 2011)



Source : Coface, janvier 2012.

La *Verbriefungsgarantie* permet ainsi d'accéder plus facilement à des refinancements des crédits export sur les marchés des capitaux. Elle se décline également sous d'autres formes :

- ◆ la *Verbriefungsgarantie* peut être associée à des créances hypothécaires de type « *Pfandbrief* » : elle permet aux banques hypothécaires allemandes d'intervenir sur des financements export, en réhaussant le risque couvert de 95 à 100 % et en supprimant tout risque sur la banque prêteuse (garantie inconditionnelle et à première demande) ;
- ◆ elle peut également être associée au produit de garantie inconditionnelle Airbus d'Euler Hermes : elle permet notamment de supprimer le risque de structure.

1.1.2. Aux Pays-Bas, la *Verbriefungsgarantie* allemande a été imitée

En 2009, l'assureur-crédit néerlandais Atradius et le ministère néerlandais des finances ont mis en place un produit « *export credit guarantee facility* », consistant en l'émission par le ministère d'une garantie sur le prêt qu'octroie la banque prêteuse à l'emprunteur dans le cadre d'un crédit export assuré par Atradius, au profit d'un bénéficiaire désigné par la banque prêteuse. Les opérations agréées s'imputent sur une enveloppe globale de 200 Md€ mise en place en 2009 pour faire face à la crise et reconduite jusqu'en 2014.

Ce produit, qui n'a eu aucun cas d'application car la garantie ne couvrait pas le risque de défaut de la banque en l'absence de défaut au titre du crédit export, a servi de base au nouveau produit mis en place en juin 2012 sous le nom d'« *export credit guarantee scheme* », lequel est entièrement calqué sur la nouvelle *Verbriefungsgarantie* d'Euler Hermes.

Il est destiné aussi bien aux investisseurs institutionnels qu'aux marchés. Il a comme pour Euler Hermes, deux versions dont l'une est destinée aux banques hypothécaires allemandes.

Annexe II

Cependant, Atradius a tout récemment indiqué que les banques avaient sollicité de l'assureur crédit qu'il trouve de nouvelles solutions de financement, cette nouvelle garantie étant certes attractive mais insuffisante. Atradius analyse les possibilités de mettre en place un fonds qui serait détenu par l'État et alimenté par des fonds de pension et compagnies d'assurance.

1.2. D'autres formes de garantie de refinancement existent, reposant sur un refinancement des crédits export par les marchés

1.2.1. Aux Etats-Unis, le mécanisme de place PEFCO repose sur une garantie publique et permet une déconsolidation des créances

Société privée à l'actionariat regroupant les principales banques et les principaux exportateurs américains, *Private Export Funding Corporation (PEFCO)* a été fondée en 1970 sous la pression du Trésor américain. PEFCO agit en tant qu'acheteur de créances finançant les exportations, un rôle qui s'est considérablement accru au cours des dernières années, mais aussi en tant que prêteur direct pour des maturités courtes.

Encadré 1 : Gouvernance de PEFCO

Les actions PEFCO sont détenues à 85 % par 23 banques dont JP Morgan Chase (17 %), Bank Of America (13 %), Royal Bank of Scotland (10 %), Citibank et Deutsche Bank (10 % chacune). Le reste des actions est détenu par deux sociétés de services financiers et six sociétés industrielles dont Boeing (7 %) et General Electric (1 %). Tous les actionnaires de PEFCO sont des sociétés qui ont un intérêt/lien avec le financement, la production et l'exportation de biens ou services américains.

PEFCO est une société de droit privé, qui ne compte que 19 employés et dont les frais de fonctionnement s'élèvent à 13 M USD par an (dont 3 M USD de coûts de financement et 9 M USD de frais généraux et administratifs). Ses dirigeants sont responsables devant le Conseil d'administration et les actionnaires. Contraints de se conformer à des procédures standard (*standard operating procedures*) approuvées par l'Exim, ces derniers n'exercent cependant pas de direction opérationnelle sur l'institution. L'Exim n'est par ailleurs pas un actionnaire de PEFCO mais assiste au Conseil d'administration, sans droit de vote. Les principaux organes de PEFCO sont son Conseil d'administration, le Conseil consultatif et le Conseil des exportateurs.

PEFCO est lié à l'US Exim Bank (*cf. infra*) par un « *Guarantee and Credit Agreement* » signé en 1971. Ce texte dispose notamment que, avec l'accord de l'Exim, PEFCO peut bénéficier de la garantie de cette dernière sur le paiement du principal et des intérêts des prêts octroyés par PEFCO. Par ailleurs, pour que PEFCO accepte de racheter des prêts émis par des banques tierces, il faut que les dits prêts bénéficient d'une police d'assurance (contre les risques politiques et commerciaux) ou de la garantie de l'Exim.

En 2011, les engagements de prêts se sont élevés à 2 948 MUSD (185 transactions), répartis entre 2 580 MUSD (22 transactions) à long terme et 368 MUSD (163 transactions) à court/ moyen terme.

Tableau 1 : Engagements de prêts en 2011

Secteur concerné	Nombre d'engagement de prêts	Montant (en M USD)
Aéronautique	17	2 018
Énergie	2	462
Autre	3	100
PME (« small business »), programme de court terme	163	368
Total	185	2 948

Source : SER de Washington, rapport d'activité de PEFCO pour 2011.

Encadré 2 : Programmes du PEFCO

Programmes « court terme » (60 jours à 1 an)

PEFCO est uniquement acheteur de créances pour les maturités courtes. Tous les rachats résultent d'un accord entre PEFCO et le prêteur. Aucun montant minimum de prêt n'est exigé. PEFCO rachète uniquement le montant couvert par la garantie ou l'assurance de l'Exim. Enfin, le prêteur est chargé de maintenir le « servicing » du prêt.

PEFCO rachète des prêts facilitant les fonds de roulement des entreprises (*Working Capital Facility*), à hauteur de 90 % par prêt, avec 10 % restant à charge du prêteur. PEFCO rachète aussi la part assurée ou garantie (entre 90 % et 100 %) par l'Exim des prêts courts classiques (*Short-Term Insured Loan Facility*).

Programmes « moyen terme » (1 à 7 ans, moins de 10 MUSD)

PEFCO achète surtout des créances à taux fixe ou variable mais prête également directement dans ces conditions. Ainsi, pour les activités à court et moyen terme, PEFCO a davantage une activité sur le marché secondaire du crédit (*Secondary Loan Activity*).

Programmes « long terme » (7 à 15 ans)

Soit PEFCO achète des créances à taux fixe ou variable (*Secondary Loan Activity*) soit il prête directement (*Direct Loan Program*) mais uniquement à taux fixe. Les taux d'intérêts auxquels PEFCO octroie des prêts en dollars dépendent d'une part de leurs conditions de refinancement et d'autre part des caractéristiques des prêts. En plus d'une marge de 0,05 % à 0,35 %, PEFCO facture également des frais de dossiers/commissions.

De même que pour les créances à court et moyen termes rachetées par PEFCO, les prêts de longue durée ne sont acquis que s'ils bénéficient d'une police d'assurance (contre les risques politiques et commerciaux) ou de la garantie de l'Exim.

Pour qu'un prêt soit racheté par PEFCO, deux autres conditions cumulatives s'ajoutent : le montant du nominal doit atteindre au minimum 10 MUSD et la durée du prêt doit être d'au moins 5 ans. Le montant du rachat est déterminé en fonction du prix que propose PEFCO pour un prêt similaire effectué directement.

L'utilité de PEFCO a varié en fonction de l'évolution du marché du financement des crédits export.

Le tarissement de ses crédits à l'export par l'Exim, soumise à contrainte budgétaire forte à la fin des années 1960, a conduit la communauté d'affaires américaine, notamment quatre avionneurs et énergéticiens (Boeing, McDonnell Douglas, GE et Westinghouse), à se rapprocher de l'administration pour concevoir ensemble la création d'une structure originale et miroir de l'Exim Bank, dont elle serait censée pallier les carences éventuelles. A l'époque, les exportateurs ne pouvaient pas obtenir de prêts à taux fixe à long terme en raison de la séparation des activités de banques commerciales et de banques d'investissement : PEFCO devait ainsi fournir de la stabilité financière aux exportateurs américains.

Avec la possibilité offerte en 1999 aux banques américaines de combiner des activités de banques commerciales et de banques d'investissement, l'utilité de PEFCO a décliné, seules de petites banques commerciales y ayant alors recours. En accord avec l'administration américaine (Trésor, Exim), les actionnaires privés de PEFCO ont cependant maintenu leur financement, conscients de la difficulté qu'il y aurait à recréer une structure aussi originale, en cas de besoin et si elle venait à disparaître (obtention de l'exemption des lois anti-trust, garantie de l'Exim Bank, etc.).

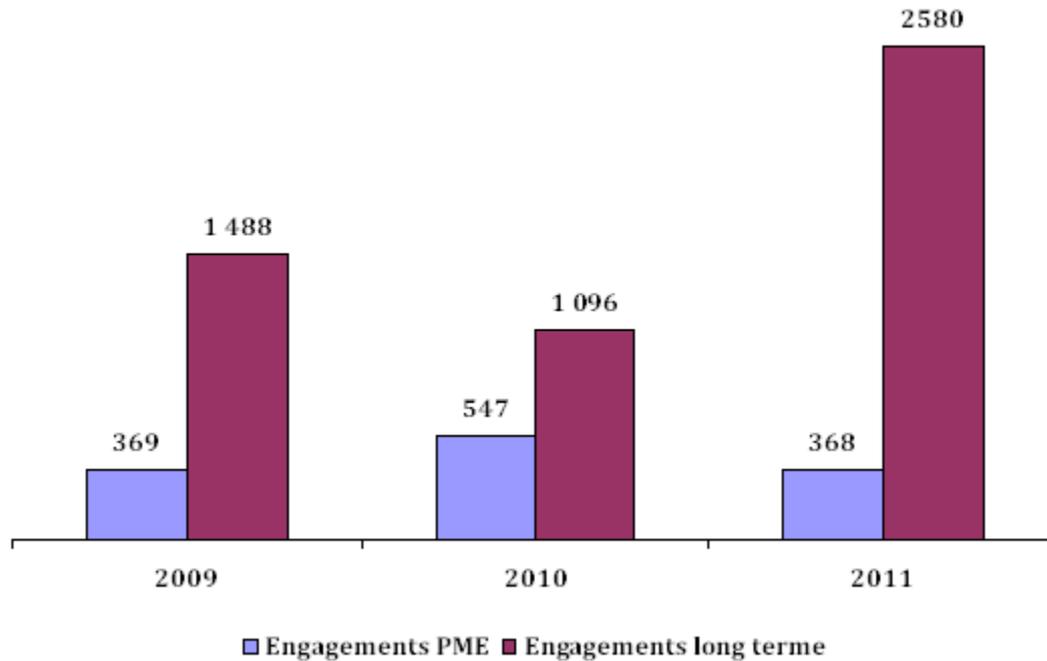
De fait, cette intuition s'est révélée juste, PEFCO retrouvant toute son utilité d'accompagnement des exportations américaines, dans un contexte de crise financière (contrainte générale sur les acheteurs), d'augmentation des contraintes prudentielles (intérêt à sortir les crédits exports du bilan des banques) et de crise de l'Eurozone. En revendant à PEFCO les créances souvent élevées (s'agissant du secteur aéronautique notamment)

Annexe II

acquises sur des importateurs de biens et services américains, les banques américaines peuvent en effet maintenir leurs activités de crédits exports tout en satisfaisant aux critères de solvabilité. Très sollicité sur le segment du rachat de créances depuis 2008/2009, PEFCO dépasse tous les ans son record d'activité, avec un niveau de financement de 3 milliards de dollars par an, suivant en cela l'accroissement des activités de l'Exim Bank.

Depuis 2009, les montants des transactions pour les programmes de rachat de crédits export de longue maturité ont fortement augmenté, ce qui reflète le regain d'intérêt du dispositif dans un contexte de contrainte de liquidités.

Graphique 2 : Évolution des engagements nouveaux depuis 2009 (en M USD)



Source : SER de Washington, rapport d'activité de PEFCO pour 2011.

PEFCO finance ses activités de crédit export à l'aide des capitaux propres des actionnaires et par l'emprunt, grâce au placement de ses propres valeurs mobilières et effets de commerce.

En plus des entreprises directement intéressées, le secteur bancaire américain (JP Morgan, Chase, City, etc.) a répondu à l'appel de l'administration en entrant au capital de PEFCO et partageant de fait son expertise et sa réputation avec cette nouvelle structure, rapidement reconnue par Wall Street, d'autant que l'investissement financier demandé par le Trésor restait modeste (25 M USD de capital initial, également répartis entre la quasi-totalité des banques américaines et les principales entreprises bénéficiaires de crédits exports). Ses actionnaires n'ont ainsi jamais véritablement attendu de retour sur investissement de PEFCO et accepté rapidement son rôle de prêteur complémentaire (*supplemental lender*).

Confronté à un afflux de demandes, appelé à durer avec la mise en application de Bâle III, PEFCO a lancé un appel aux actionnaires afin d'augmenter son capital. Depuis décembre 2011, PEFCO a ainsi levé 18 M USD, qui viennent s'ajouter aux 100 M USD de capital actuel. Une nouvelle levée de capital à hauteur de 6 M USD est anticipée d'ici la fin de l'année. Son niveau de capitalisation contraint la société à lever environ 1 Md USD par an sur les marchés. Par ailleurs, PEFCO doit obligatoirement détenir au moins 60 M USD de capital et un ratio capital/prêts de 1/75 (PEFCO tente de maintenir ce ratio entre 1/50 et 1/60).

Annexe II

S'agissant de l'emprunt, PEFCO émet des obligations à long terme adossées à des actifs de nature variée : obligations du Trésor américain, obligations garanties ou assurées à 100 % par le gouvernement américain ou prêts garantis par l'Exim Bank. Pour certains titres d'emprunt, le paiement d'intérêts par PEFCO aux détenteurs de ses titres de créance est garanti directement par l'Exim. PEFCO émet à des taux très compétitifs par rapports aux entreprises du secteur privé ; au 30 septembre 2011, le montant agrégé des émissions atteignait 13,6 Md USD.

1.2.2. Au Royaume-Uni, la garantie envisagée par le gouvernement s'apparente à un refinancement, voire à un prêt direct

En juillet 2012, le gouvernement britannique a annoncé la mise en place d'une garantie de refinancement accordée par l'assureur crédit national, *Export Credit Guarantee Department* (ECGD) afin de faciliter l'octroi de crédits export à long terme.

L'objectif de cette garantie (*Export credit facility - ERF*) est de permettre de recourir à plusieurs prêts bancaires de moyen terme pour financer un projet de long terme. En effet, si les modalités et les conditions du dispositif ne sont pas encore arbitrées, il est prévu qu'ECGD :

- ◆ apporte sa garantie à une banque qui sert d'intermédiaire (« *arranging bank* »), interlocuteur unique de l'acheteur pour l'obtention du prêt de long terme (par exemple 12 ans), moyennant une commission intégrée dans le coût du crédit ;
- ◆ mette ensuite en compétition les banques pour obtenir un prêt de moyen terme (quatre ans par exemple) et choisisse la banque la plus compétitive (qui peut être le cas échéant la banque intermédiaire) ;
- ◆ avant la fin du prêt de moyen terme, ECGD entreprend de nouvelles négociations avec les banques intéressées pour obtenir un nouveau prêt de moyen terme (quatre ans) ;
- ◆ si aucune banque n'est intéressée ou si le coût du crédit proposé est trop important, ECGD fait alors fonctionner :
 - soit, en priorité, sa garantie de financements obligataires, lorsque que le profil de tirage se prête à un financement sur le marché obligataire ;
 - soit sa garantie de refinancement et devient prêteur direct pour le montant du prêt restant à financer.

Les critères d'octroi de l'ERF ne sont pas encore arbitrés, mais il apparaît que la décision d'ECGD prendra en compte la disponibilité et le coût d'un crédit bancaire « normal » pour le type de projet, la possibilité d'utiliser alternativement la garantie des émissions obligataires et les conditions de financement offertes par les concurrents.

Les secteurs éligibles prioritaires pourraient être l'aérospatial, le matériel servant à l'extraction des hydrocarbures, les infrastructures de transports et de communication et les infrastructures sportives. Le dispositif devrait être opérationnel début 2013.

Une enveloppe de 5Md£ a été annoncée par le gouvernement. Elle correspond à la totalité des risques que peut prendre ECGD au titre de l'ERF, soit le montant des prêts garantis restant à échéance. ECGD rémunérera l'octroi de sa garantie grâce à la différence entre le taux à douze ans (marge sur libor) et le taux à quatre ans (marge sur libor).

En cas d'appel de la garantie et donc de prêt direct, les sommes correspondantes proviendront de l'État, à travers le fonds de consolidation propre à ECGD. Les garanties accordées par ECGD ne sont pas comptabilisées dans la dette publique. Les garanties accordées au titre de l'ERF sont également considérées comme un « passif contingent ». En cas de prêt direct, les sommes prêtées seront en revanche assimilées à de la dette.

Annexe II

A ce stade, ECGD et le Treasury travaillent en étroite collaboration avec les banques afin de préciser le dispositif. La difficulté majeure à laquelle est confrontée ECGD concerne la fixation d'un taux de marché, compatible avec les règles européennes sur les aides d'État pour la fixation du taux du prêt de long terme.

Au total, cette garantie de refinancement s'apparente, lorsqu'elle est appelée, à un dispositif de refinancement public, qui constitue une autre catégorie de soutien au financement des crédits export déployée par certains États de l'OCDE.

2. Mécanismes de refinancement public des banques accordant des crédits export

Les mécanismes de refinancement des crédits export mis en œuvre dans différents États de l'OCDE permettent aux banques prêteuses de refinancer tout ou partie de leurs crédits export auprès d'une entité publique.

La créance demeure soit au bilan de la banque prêteuse (refinancement pur), soit elle est transférée à l'entité assurant le refinancement (financement des crédits export).

2.1. Le refinancement des crédits export sans transfert de la créance, qui constitue l'une des modalités d'action en Allemagne, a été répliquée en Italie

2.1.1. Le groupe allemand Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) allemand a été mandaté par le gouvernement de mettre en œuvre un dispositif de refinancement pur depuis 2009²

La mission de refinancier pur a été confiée en 2009 par le gouvernement allemand au groupe KfW, afin de ménager aux exportateurs allemands un accès au marché des crédits export dans un contexte de contraintes de liquidités pour les banques.

Le programme de refinancement (*KfW-Exportkredit-Refinanzierungsprogramm*), est constitué d'une enveloppe annuelle de 1,5 Md€. Il ne s'applique qu'aux nouveaux crédits export couverts par la *Verbriefungsgarantie*³. La KfW refinance 100 % du montant du crédit export. Le crédit export reste au bilan de la banque et la banque reste responsable de la gestion du prêt.

² Une description des conditions d'éligibilité et des modalités de fonctionnement de cet instrument est disponible sur le site de la KfW (octobre 2012, en allemand) : www.KfW.de/KfW/de/KfW-Konzern/Kreditverbriefung/Merkblatt_Exportprogramm_2012_schwarze_Version_Altes_Logo.pdf

³ Les conditions d'application de la garantie de refinancement allemande sont précisées sur le site de l'assureur crédit allemand (mars 2011, en anglais) : http://www.agaportal.de/en/aga/produkte/verbriefungsgarantie_KfW.html

Annexe II

Une version initiale de ce dispositif a été présentée à la Commission européenne en 2009. Il reposait sur un système de rachat de crédits export. Il avait été qualifié d'aide d'État autorisée. Le ministère des finances allemandes indique toutefois que le dispositif actuel n'est pas considéré comme une aide d'État, en raison de trois changements fondamentaux apportés :

- ◆ le passage d'un système de rachat à un système de refinancement pur ;
- ◆ la limitation du dispositif aux seuls exports en dehors de l'Union européenne ;
- ◆ la mise en place d'un outil de comparaison des coûts pour s'assurer de l'absence de transfert d'une aide aux banques.

Encadré 3 : Dispositif initialement notifié à la Commission européenne (aide d'État autorisée)

La notification à la Commission européenne fait état d'un dispositif de départ reposant sur un mécanisme de rachat de créances. Interrogées sur le sujet, les autorités allemandes indiquent cependant que le rachat n'a jamais été envisagé dans ce dispositif⁴

Étaient éligibles au rachat de crédits export par la KfW tous les crédits export bénéficiant de la garantie de refinancement (*Verbriefungsgarantie*) accordée par Euler Hermes pour le compte de l'État.

Les conditions étaient les suivantes : les crédits devaient être garantis par la *Verbriefungsgarantie*, les crédits devaient être en période de remboursement au moment du rachat, les devises disponibles pouvaient être l'EUR ou l'USD, le montant maximum des crédits devait être de 250 M€ et la maturité résiduelle supérieure à trois ans.

Le prix d'achat se calculait sur la base du taux d'intérêt de base pour la durée du prêt, plus une marge équivalente au *spread* du marché des capitaux pour des *Pfandbriefe* applicable au moment du refinancement par la KfW⁵, plus une marge couvrant les coûts de transaction pour vendre les créances sur les marchés des capitaux, plus une marge pour la KfW. Le taux applicable suivant la formule ainsi décrite devait correspondre, *a minima*, au taux de *swap* augmenté du *spread* historique de la banque sur cinq ans plus 20 points de base.

Les banques souhaitant bénéficier du dispositif devaient s'engager à accorder de nouveaux crédits export finançant l'achat par des importateurs hors de l'Union européenne de produits d'exportateurs allemands. Afin de déterminer le montant des crédits export éligibles au rachat par la KfW, la banque devait fournir au gouvernement une description des nouveaux projets de crédits export à financer. Après approbation du caractère approprié des projets de financement, la banque recevait un refinancement à travers le rachat de crédits export.

L'enveloppe de départ du dispositif était limitée à 1,5 Md€, en EUR et en USD. Si la demande des banques devait excéder considérablement le montant envisagé initialement, et si la situation sur les marchés financiers l'avait permis, la KfW aurait envisagé la possibilité de vendre les crédits achetés sur les marchés par titrisation. Ceci aurait permis à la KfW d'utiliser le volume initial de 1,5 Md€ sur une base renouvelable.

Initialement, ce dispositif avait été envisagé pour une durée de six mois.

Des conditions strictes d'éligibilité au refinancement ont été fixées par les autorités allemandes :

- ◆ il s'agit de nouveaux contrats : le contrat du crédit export doit avoir été conclu dans les six mois précédant la demande de refinancement et la période de remboursement doit débuter dans les 36 mois suivant la signature du contrat de crédit export et le contrat doit prévoir une durée minimum de remboursement de trois années ;
- ◆ les conditions de refinancement doivent s'inscrire dans le cadre des réglementations de l'Union européenne et le crédit export doit répondre aux conditions de l'OCDE ;

⁴ Décision de la Commission européenne relative au dispositif de refinancement des crédits export (aide d'État N 459/2009 – Allemagne) (septembre 2009, en anglais) : http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2009/n456-09-en.pdf

⁵ Le niveau est déterminé sur la base de l'index des *Pfandbriefe* publié par l'association des banques allemandes de *Pfandbriefe* : http://www.pfandbrief.de/d/internet.nsf/tindex/de_vdp_kurve_oepf.htm.

Annexe II

- ◆ l'acheteur emprunteur doit être situé hors de l'UE ;
- ◆ le gouvernement allemand doit avoir accordé pour cette opération une garantie de refinancement (*Verbriefungsgarantie*) à la KfW. Le gouvernement se réserve également la possibilité de décider, en fonction de critères non définis à l'avance, de l'opportunité de faire bénéficier telle ou telle opération du dispositif de refinancement.

Les conditions de refinancement (taux, échéancier) sont précisées dans un accord entre la banque et la KfW. Elles s'établissent dans les conditions suivantes :

- ◆ la banque peut choisir entre un taux fixe et un taux variable ;
- ◆ le refinancement se produit dans la devise du crédit export, la KfW disposant d'un bilan en devises ;
- ◆ la banque s'acquitte de la prime de garantie de refinancement à Euler Hermes et d'une marge de refinancement auprès de KfW.

Selon le ministère des finances allemand, si le dispositif a rencontré un succès limité auprès des banques entre 2009 et 2011, il est de plus en plus sollicité. Depuis 2011, les banques déposent de façon croissante des demandes de refinancement auprès de KfW.

Cependant, ce dispositif est conçu comme une solution de dernier recours : seuls 10 % des accords de principe donnés par la KfW aux banques seraient effectivement mobilisés par les banques. Les banques sécurisent une offre de financement en déposant leur demande auprès de KfW, puis envisagent d'autres modalités de refinancement plus attractives par la suite.

En octobre 2012, un prolongement du dispositif jusqu'en 2015 a été annoncé par le ministre de l'économie⁶. Dans le communiqué de presse correspondant, le ministre a insisté sur le rôle de « prêteur de dernier ressort » du refinancier public, c'est-à-dire lorsque les banques ne disposent d'aucun accès alternatif aux liquidités. Par ailleurs, il a souligné la nature non subventionnelle du mécanisme, qui ne constitue donc pas une aide d'État. Ceci se reflète dans la tarification du refinancement aux conditions de marché.

2.1.2. En Italie, le refinancier public récemment mis en place peut également intervenir en prêteur public

Dans le contexte de la réorganisation du dispositif de soutien à l'export, le gouvernement italien a décidé de la création d'une banque de l'export (*Export Banca*) reposant sur la participation de quatre entités : la Sace (Assureur-crédit public italien), la Simest (société financière de soutien aux investissements à l'étranger), les banques et la *Cassa di Depositi e Prestiti* (CDP)⁷ qui gère l'Export Banca⁸.

Le plafond d'intervention, qui avait été initialement fixé à 2 Md€, est passé à 4 Md€, dont 1,7 sont déjà engagés dans des opérations conclues ou très avancées.

Les modalités d'intervention de la CDP ont été définies par un décret du ministère de l'économie et des finances du 22 janvier 2010 :

- ◆ **refinancement public :** la CDP peut fournir, aux prix du marché, aux banques italiennes et aux succursales de banques étrangères opérant en Italie la liquidité nécessaire pour effectuer des opérations de financement destinées au soutien de

⁶ Communiqué de presse disponible sur le site du ministère de l'économie allemand (octobre 2012, en allemand) : <http://www.bmwi.de/DE/Presse/pressemittelungen.did=517002.html>.

⁷ Cassa di Depositi e Prestiti – Caisse des Dépôts italienne, qui contrôle notamment Eni, Terna et le Fonds stratégique italien (FSI) et centralise les dépôts de l'épargne postale.

⁸ La consolidation du dispositif de soutien à l'internationalisation des entreprises italiennes devrait se poursuivre, avec l'acquisition prévue par la Caisse des dépôts et des prêts de Sace et Simest.

Annexe II

l'internationalisation des entreprises, à condition qu'elles soient assurées ou garanties par la Sace ;

- ◆ **prêteur public** : dans les hypothèses où les banques ne seraient pas disposées à intervenir, la CDP peut effectuer des opérations de financement direct à condition qu'elles soient assurées ou garanties par la Sace ou indirect, par le biais de la Sace, en transférant à cette dernière le financement qui sera ensuite confié à l'entreprise par la Sace elle-même. Seuls les projets de plus de 25 M€ peuvent en bénéficier.

Une convention a été signée début 2012 entre l'association des banques italiennes (ABI), la CDP, la Sace et la Simest afin de renforcer le soutien financier aux entreprises italiennes qui opèrent à l'étranger. L'accord proroge jusqu'au 6 avril 2013 la Convention Export Banca et élève le plafond d'intervention à 4 Md€. Les secteurs prioritaires (dans l'ordre) ont été fixés : infrastructures, chimie et pétrochimie, gaz et pétrole, production et distribution d'énergie, constructions navales, mécanique et métallurgie.

Par ailleurs le champ d'action d'Export Banca a été étendu aux opérations de crédit fournisseur, en plus de celles de crédit acheteur déjà prévues par la Convention initiale, aux opérations en collaboration avec les banques, même étrangères, pour la partie et/ou les échéances non couvertes, au refinancement d'opérations en cours et aux opérations en USD, en plus de l'euro.

Encadré 4 : Opérations financées par Export Banca depuis sa création

Fincantieri, qui opère dans le secteur des constructions navales, a déjà bénéficié du soutien financier d'Export Banca à deux occasions :

- la commande de deux navires par Carnival : la CDP y avait participé à hauteur de 880 M€ en 2011 ;
- la commande de deux navires de croisière par Viking River Cruise, un communiqué de presse du 13 septembre 2012 de la CDP confirme le financement de l'opération en USD pour une valeur de 400 M€. Le système bancaire contribuera pour sa part à 25 % du montant total de l'opération. Les participations de la CDP et des banques sont entièrement couvertes par la Sace pour un montant d'environ 600 M\$. Simest intervient pour la stabilisation sur le taux d'intérêt.

Un financement de 276 M€ a été octroyé à l'entreprise de construction italienne Rizzani De Eccher pour la réalisation du Vtb Arena Park, un complexe de bureaux, hôtels et appartements qui entre dans le cadre du projet de requalification urbaine autour du stade Dinamo à Moscou. La KfW allemande a également participé à l'opération.

L'entreprise Alenia Aermacchi a aussi bénéficié d'Export Banca pour une commande de 30 avions d'entraînement.

Selon les autorités italiennes, l'instrument entrerait dans le champ d'application des règles de l'arrangement de l'OCDE.

Selon un document de la Chambre des députés analysant le décret-loi 78/2009 instituant notamment l'instrument Export Banca, les opérations d'internationalisation des entreprises garanties par la Sace pourront être financées par la CDP avec les fonds provenant de l'épargne postale (notamment lorsque les institutions bancaires ne sont pas prêtes à intervenir), de l'émission de titres, de « financements » (probablement de la BEI et de la BCE) et d'autres opérations bancaires.

A la date de la mission, les dispositifs utilisés reposaient avant tout sur le mécanisme de prêteur direct, le cas échéant en cofinancement avec les banques :

- ◆ au moment de la réception du dossier par CDP, celle-ci consulte les différentes banques de la place pour envisager un partenariat de cofinancement ;
- ◆ chaque banque participant au pool bancaire instruit le dossier, la Sace instruit également afin d'octroyer une garantie à 100 % sur l'opération. La CDP se borne à une instruction formelle du dossier ;

Annexe II

- ◆ le coût de financement pour la CDP intervenant en prêteur direct s'établit entre 210 et 310 points de base, soit le même coût que celui appliqué aux collectivités territoriales. L'objectif de l'instrument est de fournir des liquidités, sans causer de distorsions de concurrence.

Selon les banques italiennes, ce dispositif est d'une grande utilité en période de tension sur l'accès aux liquidités. L'intervention en cofinancement dans la majorité des cas permet de préserver la fonction d'intermédiaire des banques.

2.2. Le refinancement avec transfert des crédits export au bilan du refinancier est un modèle répandu dans les États du nord de l'Europe

2.2.1. En Suède, la SEK finance une part croissante des crédits export accordés par les banques aux acheteurs des exportateurs suédois

La Swedish Export Credit Corporation (SEK) est une banque publique, détenue à 100 % par l'État. Avant la crise financière, le mandat de la *Swedish Export Credit Corporation* (SEK) était large, incluant notamment les projets d'infrastructures en Suède et les opérations à l'étranger sans rapport avec les intérêts suédois. Depuis la crise financière, ses actionnaires ont recentré le mandat de la SEK autour d'un objectif : « *SEK sécurise l'accès à des solutions financières sur une base commerciale afin de promouvoir l'industrie exportatrice suédoise* »⁹.

Le modèle économique de la SEK a considérablement évolué depuis la crise financière, elle finance désormais la quasi-totalité des crédits export. Auparavant, seuls 20 % des crédits assurés par l'assureur crédit national suédois (EKN) étaient financés par la SEK. Depuis la crise, près de 100 % des crédits export de long terme assurés par EKN et arrangés par les banques commerciales sont désormais refinancés par la SEK. Seules les banques japonaises et KfW-Ipex sont réputées disposer de taux plus avantageux dans le cadre de leurs propres mécanismes de refinancement.

La SEK se finance sur les marchés financiers en émettant différents types de titres. Les agences de notation considèrent la SEK comme équivalent à l'État suédois, ce qui lui permet de bénéficier de coût de refinancement très avantageux.

La SEK ne cherche pas à se substituer aux banques commerciales, mais se conçoit comme une solution de dernier recours pour accéder à un refinancement :

- ◆ les banques négocient avec l'acheteur et l'exportateur le contrat de crédit export, en offrant la possibilité d'emprunter en taux fixe (selon le taux d'intérêt précisé par les règles de l'OCDE) ou en taux variable (marché) ;
- ◆ au moment de la signature du contrat de crédit, le crédit est transféré à la SEK, qui le prend dans son bilan. La créance bénéficie d'une assurance à 95 % par EKN, cette assurance étant transférée à la SEK. La SEK est responsable du financement du crédit export, via la banque commerciale. La banque commerciale conserve le risque résiduel et le risque juridique. Elle est également l'agent du crédit, c'est-à-dire qu'elle gère tous les événements liés au crédit (gestion des remboursements, le cas échéant restructuration de la dette et procédures de recouvrement) ;
- ◆ en cas de défaut de l'acheteur, la SEK est indemnisée à hauteur de 95 % par EKN et de 5 % par la banque arrangeuse. En cas de défaut de la banque, l'emprunteur redirige ses flux de remboursement vers la SEK.

⁹ Le site de la SEK met en évidence cette mission principale (octobre 2012, en anglais) : <http://www.sek.se/en/About-SEK/Our-mission/>.

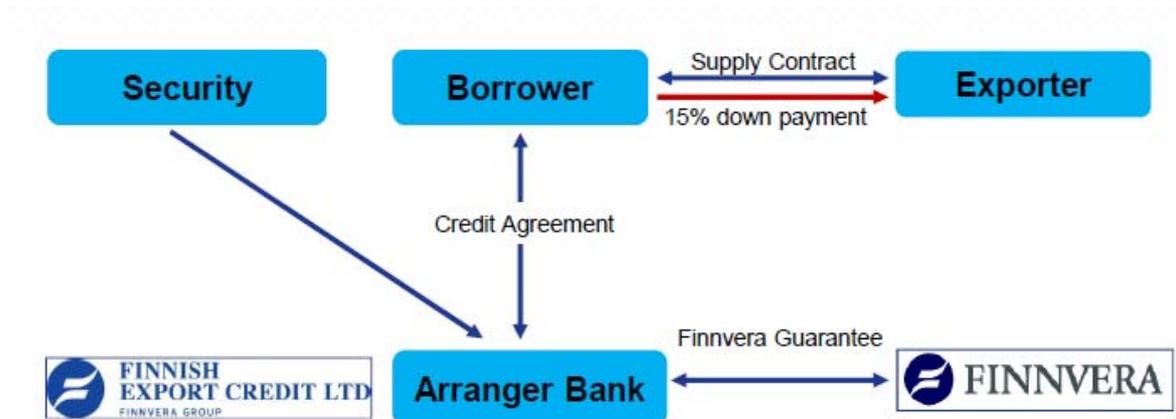
Le montant total des crédits assurés par EKN financés par la SEK au cours des trois dernières années s'établit, par année, entre 20 Md SEK (soit 2,3 Md€) et 30 Md SEK (soit 3,5 Md€).

2.2.2. En Finlande, le refinancement s'effectue via une filiale de la banque publique nationale, qui est également l'assureur-crédit

En Finlande, Finnvera constitue un opérateur central du ministère de l'économie, qui regroupe depuis peu un dispositif permanent de refinancement des crédits export. Finnvera est chargé du soutien à l'innovation, du financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises en croissance (fonds propres, prêts et garanties). Depuis 2004, l'assureur crédit finlandais Finnish Export Credit (FEC) a été intégré au sein de Finnvera, dont les missions recouvrent désormais de l'octroi de garanties à l'export et, depuis 2012, le financement des crédits export.

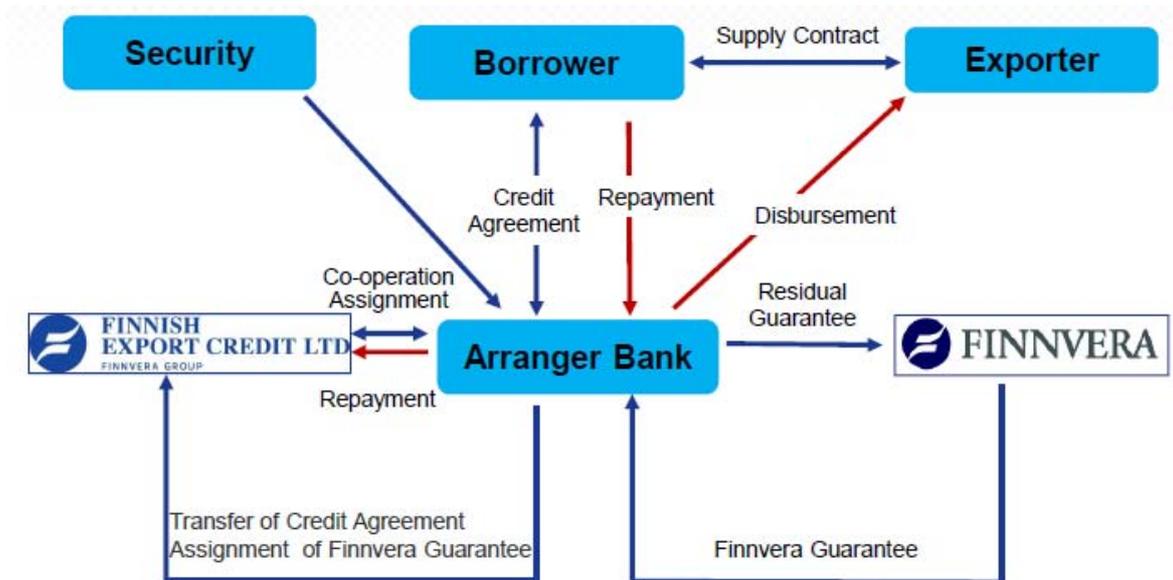
Le schéma adopté par la Finlande suit le modèle suédois, les banques commerciales arrangeant le crédit et Finnvera portant le crédit à son bilan. Les banques sont responsables de la négociation du financement du crédit export et de la gestion du crédit pendant toute sa durée. La banque négocie les termes du crédit acheteur selon les règles de l'arrangement de l'OCDE. Au moment de la signature du crédit, les banques ont la possibilité de le transférer à FEC pour le financement. Dans ce cas, le crédit bénéficie d'une garantie à 100 % de l'État, via Finnvera. La banque contre garantit Finnvera à hauteur de 5 % sur le risque commercial.

Graphique 3 : Mécanisme de refinancement finlandais, étape 1



Source : Finnvera.

Graphique 4 : Mécanisme de refinancement finlandais, étape 2



Source : Finnvera.

Après une phase d'expérimentation, le programme de refinancement est devenu permanent. Dans un premier temps, le dispositif de refinancement a été adopté à titre temporaire afin de garantir aux banques un accès aux liquidités. Ce programme était doté d'une enveloppe de 1 Md€ dotés sur le budget de l'État. Depuis 2012, le programme est désormais permanent et doté de 3 Md€.

Désormais, le programme est financé par l'émission par Finnvera de titres de dette garantis par l'État. Moody's a accordé en octobre 2012 la notation Aaa au programme d'émission de titres de 3 Md€ destiné à refinancer les crédits export¹⁰. L'objectif central du dispositif est d'assurer aux banques un accès durable aux liquidités, et aussi d'abaisser leur coût de refinancement.

Le dispositif est ouvert à toutes les banques accordant des crédits export bénéficiant de l'assurance-crédit nationale. L'enveloppe de 3 Md€ n'est pas destinée à financer un certain type de crédits export : tous les crédits sont potentiellement éligibles, sans que les critères de sélection ne soient spécifiés à l'avance.

Le dispositif serait en cours de notification auprès de la Commission européenne.

2.2.3. Au Danemark, le mécanisme de refinancement s'appuie sur la banque centrale et l'intervention de fonds de pension

Le gouvernement danois a introduit en 2009 un nouveau dispositif (ELO) afin de répondre au désengagement constaté des banques opérant au Danemark du financement de crédits export de long terme¹¹.

Le dispositif ELO fournit un financement dans des conditions de marché (*commercial terms*) pour les clients des exportateurs danois, dans le cadre de l'arrangement de l'OCDE. Le dispositif est géré par l'assureur crédit danois *Eksport Kredit Fonden* (EKF) pour le compte de l'État. EKF n'ayant la capacité ni le statut juridique d'agir comme une banque, le dispositif

¹⁰ Notification de Moody's d'octobre 2012 : <http://www.moody.com/research/Moodys-assigns-PAaa-to-Finnveras-EUR-3-billion-EMTN-programme--PR-256601?lang=de&cy=ger>

¹¹ http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2010/nn004-10-en.pdf.

Annexe II

repose sur une articulation avec les banques commerciales qui disposent de l'expertise dans la gestion de projets de crédits export.

Initialement, le dispositif prévoyait une enveloppe de 20 Md DKK (soit 2,7 Md€) et était limité dans le temps (de 2010 au 31 décembre 2011). Les crédits éligibles devaient être d'une maturité supérieure à deux ans et garantis à 90 % ou 95 % par EKF, le risque résiduel reposant sur la banque en tant qu'agent du crédit.

Ce mécanisme de refinancement prévoit l'intervention des banques commerciales pour structurer le crédit :

- ◆ l'exportateur danois négocie le contrat commercial avec son client et mandate, dans le cas d'un crédit export, une banque commerciale pour arranger et structurer une solution de financement ;
- ◆ si la banque fait face à des contraintes de liquidité sur le long terme qui l'empêchent de financer par elle-même le projet, elle peut se tourner vers EKF/ELO pour un transfert ultérieur du crédit. EKF/ELO indique à la banque les conditions de transfert du crédit (notamment le prix) ;
- ◆ après signature de la documentation du contrat de crédit export entre la banque et l'acheteur, la créance est transférée de la banque à EKF/ELO, qui bénéficie de tous les droits et obligations en tant que prêteur ;
- ◆ la banque conserve ses fonctions d'agent du crédit pendant toute la durée du crédit. Si elle fait défaut, EKF/ELO peut la remplacer par une autre banque agent.

Le mécanisme de fixation du prix s'effectue sous les conditions suivantes :

- ◆ le prix du financement est calculé sur une base individuelle pour chaque nouveau projet. Il correspond au minimum au coût de gestion du dispositif, c'est-à-dire au coût de financement de la banque centrale du Danemark, plus une marge commerciale pour la banque centrale, plus un marge commerciale pour l'administration de EKF/ELO, plus le coût du swap ;
- ◆ une comparaison avec les coûts du marché est systématiquement effectuée, c'est-à-dire avec le coût d'un prêt similaire, la notation publique de l'emprunteur et/ou le taux d'intérêt des émissions effectuées par l'emprunteur ;
- ◆ de même, le prix du financement respecte les règles de l'Union européenne en matière de taux d'intérêt de référence¹² ;
- ◆ la banque arrangeuse est susceptible de facturer une marge supplémentaire, afin de couvrir ses coûts de gestion ainsi que la prime de risque résiduel.

Ce dispositif a été notifié à la Commission en février 2010 et n'a pas été considéré comme une aide d'État¹³.

Initialement doté de 20 Md DKK (2,7 Md€), le dispositif a été amplifié en mars 2012. Le gouvernement a décidé de doter le mécanisme de 15 Md DKK (2 Md€) supplémentaire et d'étendre sa période de validité jusqu'à la fin de l'année 2015.

Par ailleurs, EKF cherche également à instituer des partenariats avec des investisseurs privés. En 2011, un partenariat a été établi avec un fonds de pension privé à but non lucratif, Pension Denmark, un accord pour trois ans : il prévoit la mise à disposition par le fonds de 10 Md DKK (1,3 Md€) au profit d'entreprises étrangères pour des contrats conclus avec des exportateurs danois, en particulier dans le domaine des technologies propres (« *climate*

¹² Communication de la Commission (2008/C14/02) sur la révision de la méthode pour définir les taux de référence. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:014:0006:0009:FR:PDF>.

¹³ Décision de la Commission relative au financement par l'État danois des crédits export de long terme (NN 4/2010, ex officio) : http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2010/nn004-10-en.pdf.

technologies »), contre une garantie par EKF des crédits mis à disposition. Les conditions des prêts sont conformes aux conditions du marché.

3. Prêteurs publics directs aux acheteurs internationaux

Au sein de l'OCDE, il existe deux modèles de prêteurs directs : les assureurs-crédit nationaux ayant développé des missions de prêts directs et les banques publiques dont l'unique activité est d'accorder des prêts directs à des acheteurs internationaux de produits d'exportation nationaux.

3.1. En Amérique du nord, les assureurs-crédit nationaux ont également la possibilité de prêter directement aux clients des exportateurs nationaux

3.1.1. L'US Exim est à la fois une banque de l'export et l'assureur crédit national

L'US Exim Bank a été créée en 1934 par Franklin Roosevelt dans le cadre du New Deal. L'Exim cumule les fonctions d'assureur crédit national américain et de prêteur public à l'export. L'institution propose quatre types de produits :

- ◆ les prêts directs visant à financer l'achat de biens ou de services produits aux États-Unis et vendus à l'étranger. A taux d'intérêts fixes (ce qui est conforme avec l'arrangement de l'OCDE), ils couvrent jusqu'à 85 % des montants contractés et sont remboursables de un à sept ans pour les crédits moyen terme, de deux à 18 ans pour les crédits long terme ;
- ◆ les garanties sur emprunts contractés par les acheteurs auprès de banques privées, qui peuvent couvrir jusqu'à 85 % des montants engagés et assurent les créanciers du recouvrement du principal et des intérêts d'emprunt ;
- ◆ le programme de garantie du fonds de roulement, visant à assurer les créanciers de l'exportateur contre un défaut de paiement de ce dernier et pouvant couvrir jusqu'à 90 % de la valeur d'acquisition du fonds de roulement ;
- ◆ l'assurance-crédit à l'exportation, qui assure la créance concédée par l'exportateur à son acheteur étranger contre un défaut de paiement et qui peut couvrir tout type de risque, qu'il soit politique ou commercial, et s'étendre à court ou à moyen terme.

L'Exim propose des prêts directs à taux fixe (en USD ou certaines monnaies locales) pour les acheteurs internationaux jugés solvables, publics ou privés, en vue de l'achat de biens et services américains. Les prêts sont généralement de moyen et long terme. Les prêts sont garantis à 100 % par l'assureur crédit national (sur 85 % de l'opération).

Les crédits export accordés sont comptabilisés au bilan de l'US Exim. Les obligations émises par l'Exim auprès du Trésor américain sont comptabilisées comme des opérations de dette publique.

Les critères d'éligibilité sont définis de manière relativement large. Il n'y a ni plancher ni plafond pour ce type de financement mais les transactions portent généralement sur des opérations de plus de 10 MUSD. Le montant total du soutien de l'Exim ne pourra pas dépasser le plus faible d'un de ces deux montants : soit 85 % de la valeur des biens et services éligibles ou 100 % du contenu américain des biens et services éligibles du contrat.

Conformément au cadre de l'arrangement OCDE, l'Exim requiert que l'acheteur étranger fasse un paiement à l'exportateur au moins égal à 15 % du montant du contrat. Les 15 % peuvent soit être empruntés à un prêteur ou à l'exportateur, aux conditions du marché, ou provenir des fonds de l'acheteur.

Annexe II

Les modalités de remboursement dépendent de nombreuses variables dont la situation financière de l'acheteur, les conditions offertes sur le marché pour un tel prêt, les pratiques communément admises dans le secteur en question, le risque associé au pays de l'acheteur, la durée d'amortissement pour de tels biens et les conditions offertes éventuellement par d'autres assureurs-crédits publics. Le délai de remboursement est généralement supérieur à sept ans.

L'Exim perçoit des frais de traitement des dossiers (entre 0,1 à 1 % du montant financé) ainsi que des frais d'engagement (*commitment fee*) de 0,5 % par an sur le solde non décaissé du prêt. S'y ajoute ensuite une prime d'exposition (*exposure fee*) qui dépend du calcul du risque encouru pour l'Exim.

D'après son rapport annuel, l'Exim a autorisé plus de 6,3 Mds USD de prêts directs acheteurs pour l'année fiscale 2011.

Tableau 2 : Montants annuels autorisés (en M USD)

(in millions)					
Authorizations	FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011
Long Term					
Loans	\$ -	\$356.0	\$3,025.5	\$4,255.5	\$6,315.0
Guarantees	7,234.0	8,101.5	9,628.5	10,225.0	15,479.4
Subtotal, Long Term	7,234.0	8,457.5	12,654.0	14,480.5	21,794.4
Medium Term					
Loans	-	-	-	5.1	7.9
Guarantees	504.2	697.0	315.2	702.5	693.0
Insurance	301.8	228.0	237.3	312.9	238.8
Subtotal, Medium Term	806.0	925.0	552.5	1,020.5	939.7
Short Term					
Working Capital	1,255.3	1,380.9	1,531.0	2,178.5	3,228.0
Insurance	3,274.1	3,635.5	6,275.8	6,788.3	6,765.0
Subtotal, Short Term	4,529.4	5,016.4	7,806.8	8,966.8	9,993.0
Tied Aid	-	-	7.8	-	-
Total	\$12,569.4	\$14,398.9	\$21,021.1	\$24,467.8	\$32,727.1

Source : Rapport annuel de l'US Exim Bank

L'Exim avait à la fin de l'année fiscale 2011 un encours de 16 Md USD en prêts directs, ce qui représente près de 20 % de son exposition globale. Elle a annoncé le 10 septembre 2012 une opération de 2 Md USD (prêt direct à Barakah One Company - Emirats Arabes Unis) pour le financement d'une centrale nucléaire et le 28 septembre un prêt d'un montant record de 4,97 Md USD pour le financement d'une usine pétrochimique en Arabie Saoudite (prêt à Sadara Chemical Company).

Annexe II

Tableau 3 : Exposition globale de l'US Exim par programmes

(in millions)	FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011
Guarantees	\$44,039.7	\$45,417.0	\$48,301.3	\$51,828.9	\$61,429.1
Loans	4,965.8	4,546.0	7,910.5	11,200.3	16,732.4
Insurance	6,180.4	6,364.1	9,365.9	9,866.5	9,312.9
Receivables from Subrogated Claims	2,238.6	2,145.7	2,410.1	2,318.2	1,677.6
Total Exposure	\$57,424.5	\$58,472.8	\$67,987.8	\$75,213.9	\$89,152.0

(% of Total)	FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011
Guarantees	76.7%	77.6%	71.0%	68.9%	68.9%
Loans	8.7%	7.8%	11.6%	14.9%	18.8%
Insurance	10.8%	10.9%	13.8%	13.1%	10.4%
Receivables from Subrogated Claims	3.8%	3.7%	3.6%	3.1%	1.9%
Total Exposure	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Source : Rapport annuel de l'US Exim Bank

La loi soumet l'Exim à un plafond d'engagement global. Il est à la fin de l'année fiscale 2012 de 120 Md USD et augmentera en 2013 à 130 Md USD, puis en 2014 à 140 Md USD.

3.1.2. EDC Canada est également assureur-crédit et prêteur direct

Export Development Canada (EDC) a été créé en 1944, les mécanismes de prêteur direct ont débuté en 1961. EDC est une société d'État financièrement autonome indépendante du gouvernement du Canada mais détenue par l'État et constitue à la fois l'assureur crédit national et l'organisme de prêt direct à l'export.

Le financement de l'achat de produits canadiens par des clients internationaux est offert sous plusieurs formes, qui peuvent être adaptées aux besoins de chaque entreprise. Les modalités de remboursement sont souples et s'échelonnent généralement sur une période allant de deux à cinq ans. Trois instruments principaux coexistent :

- ◆ **les prêts**, avec la possibilité d'offrir des prêts directement à l'acheteur étranger ;
- ◆ **les lignes de crédit**, qui peuvent être offertes aux entreprises étrangères qui prévoient d'acheter régulièrement aux entreprises canadiennes. Il existe également des lignes de crédit avec des institutions financières dans plusieurs pays en mesure de prêter au client étranger¹⁴ ;
- ◆ **les garanties bancaires**, EDC pouvant collaborer avec l'institution financière de l'acheteur afin de partager le risque au moyen d'une garantie. Ce programme de garantie bancaire est conçu spécialement pour les marchés émergents.

En termes d'admissibilité, le financement aux acheteurs étrangers est offert pour les achats de produits et services canadiens dont le financement s'échelonne généralement sur une période allant de deux ans à cinq ans.

EDC offre aux emprunteurs des taux concurrentiels fondés sur la qualité du crédit, les conditions générales sur le marché envisagé et la durée du financement. Une commission d'encours peut être perçue conformément aux règles de financement à l'exportation d'EDC et aux lignes directrices de l'OCDE.

¹⁴ Par exemple, le ministère de la coopération internationale et de l'investissement extérieur tunisien bénéficie d'une ligne de crédit de 100 M CAD, avec un délai de remboursement de dix ans. L'Exim Bank d'Ukraine dispose d'une ligne de crédit de 15 M USD avec un délai de remboursement de sept ans. En Russie, la banque Uralsib bénéficie d'une ligne de 50 M USD avec un délai de remboursement de dix ans.

Annexe II

Le programme d'emprunt d'EDC repose sur cinq éléments clés : l'émission de titres de référence en dollars américains (obligations multimarchés), l'émission de titres en devises des pays du G8, l'élargissement du programme en devises des marchés émergents, les placements privés et l'émission d'obligations structurées¹⁵.

EDC s'acquitte du service de sa dette sur ses propres ressources. Ses emprunts engageant entièrement le gouvernement du Canada, EDC peut faire appel au Trésor, le compte principal de l'État, afin de respecter les dates d'exigibilité. EDC n'a jamais eu besoin de faire appel au Trésor à cette fin.

D'une façon générale, EDC détient comme actifs les prêts productifs jusqu'à leur échéance. Si, dans certains cas, les prêts sont vendus avant l'échéance afin de réduire les risques, les profits et les pertes sur la vente de prêts productifs et de prêts dépréciés sont inclus dans les autres produits (charges).

EDC a signé des prêts pour 13,7 Md CAD pour l'exercice 2011, 12,5 Md CAD en 2010 et 11,1 Md CAD en 2009. Au 31 décembre 2011, la limite d'emprunt était de 122,7 Md CAD (99,8 Md en 2010), et les emprunts effectivement contractés s'élevaient à 23,6 Md CAD (22,5 Md CAD en 2010).

3.2. En Europe, des banques publiques ont été créées avec comme finalité exclusive le financement des exportations

3.2.1. En Norvège, une nouvelle banque publique de l'export a été créée en 2012

Le gouvernement norvégien a créé une nouvelle banque publique à l'export en 2012. Suite à l'expiration de l'accord avec Eksportfinans pour la gestion des prêts directs et en raison des difficultés de solvabilité et de liquidité de cette structure dans le cadre des ratios prudentiels issus de Bâle III, le gouvernement norvégien a créé une nouvelle entité publique, *Export Credit Norway*. Cette structure est opérationnelle depuis le 2 juillet 2012 et dépend du ministère du commerce et de l'industrie, qui nomme son comité de direction.

Sa mission est d'apporter des financements compétitifs pour soutenir les exportations norvégiennes. *Export Credit Norway* perçoit une dotation du gouvernement pour la gestion et le financement des prêts.

Ce dispositif est entièrement financé par l'État, les prêts sont détenus par le gouvernement et comptabilisés dans le budget de l'État.

Les prêts sont accordés conformément aux règles de l'arrangement de l'OCDE, dans le respect des règles sur les aides d'État de la Commission européenne. Les modalités de calcul des taux ne sont pas encore définies. Dans tous les cas, il s'agit de taux fixes.

Tous les prêts doivent être couverts par l'assureur crédit norvégien GIEK ou une autre institution financière agréée par *Export Credit Norway*. Pour être éligible, l'opération doit contenir un minimum de 30 % de part norvégienne.

3.2.2. En Allemagne, KfW-Ipex, filiale de la KfW, remplit des missions de prêteur direct dans les conditions d'une banque commerciale

KfW-Ipex est une filiale à 100 % du groupe KfW (*KfW Bankengruppe*), chargée du financement des exportations et des projets internationaux. Le soutien des exportations

¹⁵ La part respective de chacun en 2011 est la suivante : obligations multimarchés : 34 % ; émission de devises de pays du G8 : 23 % ; placements privés : 22 % ; obligations structurées : 13 % et marchés émergents : 8 %.

Annexe II

industrielles allemandes fait partie du mandat du groupe KfW depuis 1950. Il a été confié à KfW-Ipex en 2008 avec l'approbation de la Commission européenne, dans la mesure où la filiale constitue une institution financière légale indépendante fonctionnant selon des principes de marché.

Les ressources que la KfW-Ipex se procure sur les marchés des capitaux allemands ou internationaux sont aux conditions du marché. Le volume des fonds collectés sur le marché est déterminé par celui des crédits qui doivent être refinancés aux conditions du marché. Cependant, compte tenu de son actionnariat, le refinancement de KfW-Ipex s'effectue dans des conditions proches du Bund, ce qui lui confère un avantage comparatif. Par ailleurs, KfW-Ipex dispose d'un bilan en USD, ce qui lui permet de prêter en USD.

En 2011, KfW-Ipex a financé près de 10 Md€ de crédits export. Ce montant en fait l'une des banques allemandes les plus actives sur le marché du crédit export en Allemagne.

Encadré 5 : Synthèse : le modèle allemand

Le modèle allemand présente certainement la forme la plus complète de soutien au financement des crédits export :

- la *Verbriefungsgarantie* permet aux banques allemandes de refinancer leurs crédits export en mobilisant les marchés financiers ;
- le mécanisme de refinancement confié à la KfW, d'un montant d'1,5 Md€ par an, permet de proposer aux banques commerciales un refinancement public en cas de contraintes sur l'accès aux liquidités, dans des conditions de marché, mais réputées avantageuses ;
- KfW-Ipex, filiale commerciale et orientée vers l'export du groupe KfW, intervient comme une banque commerciale pour accorder des prêts directs à l'export, dans des conditions concurrentielles.

4. Principales leçons des comparaisons internationales

Des comparaisons internationales, plusieurs leçons peuvent être tirées afin d'orienter la réflexion sur les modalités de soutien au financement des crédits export en France.

Dans le cas des garanties de refinancement, elles sont conçues afin de limiter l'intervention publique au maximum, en offrant simplement une garantie supplémentaire permettant aux banques prêteuses d'accéder à des liquidités supplémentaires sur les marchés financiers.

Dans le cas des mécanismes de refinancement, il s'agit officiellement d'offrir une solution supplémentaire de refinancement aux banques prêteuses, tout en les confortant dans leur rôle d'intermédiation.

Les modalités d'action sont relativement similaires selon les modèles :

- ◆ les refinanceurs sont en général des banques (SEK, CDP, KfW), mais pas nécessairement (modèle danois reposant sur des partenariats avec des fonds d'investissement, notamment des fonds de pension), qui proposent aux banques commerciales des refinancements (avec ou sans rachat de la créance) ;
- ◆ les crédits export concernés sont dans la plupart des cas couverts par une assurance/garantie de l'assureur crédit national. Ils sont également conditionnés à une part nationale (par exemple, en Norvège : 30 %) ou un intérêt national ;
- ◆ dans certains cas, le partage des risques entre le secteur public et le secteur privé est maintenu par une contre garantie de la banque commerciale à l'encontre du refinanceur public.

Annexe II

Il existe toutefois une tension sur l'objectif du refinancier public en matière de coût du refinancement :

- ◆ d'une part, la possibilité pour l'entité publique de disposer de ressources bon marché, sous la forme de dépôts (par exemple, la CDP avec les fonds d'épargne postale) ou en raison de la bonne notation de l'entité qui lui permet d'émettre des titres dans des conditions avantageuses (par exemple, la KfW, la SEK ou Finnvera) permettrait de proposer un refinancement public à des conditions très proches de TICR rendant ainsi l'offre de financement nationale très compétitive ;
- ◆ d'autre part, les règles en matière d'aide d'État au sein de l'Union européenne imposent de fournir un refinancement « aux conditions du marché » afin que le dispositif ne soit pas qualifié de mécanisme subventionnel constitutif d'une aide d'État. La tarification aux conditions du marché implique donc de proposer le refinancement au prix qui pourrait être celui d'un refinancement par les marchés financiers, annulant ainsi, pour ce qui est du coût, le bénéfice de l'entité publique.

Il semblerait que nos partenaires européens présentent systématiquement leur dispositif comme permettant de lever des contraintes de liquidités pour les banques prêteuses, jamais comme des sources de refinancement permettant de proposer des offres de financement à des prix compétitifs.

Dans le cas des prêteurs directs, modalité essentiellement utilisée en dehors de l'Union européenne, il existe trois grandes catégories de modèle :

- ◆ les institutions publiques, très anciennes, qui exercent leurs activités de prêteurs directs sur leur bilan et grâce à leurs liquidités propres, sans subvention spécifique de l'État, et dans des conditions de marché (EDC, US Exim) ;
- ◆ les entités nouvelles, fonctionnant sur le budget de l'État (Norvège), un modèle qui est difficilement transposable à l'identique en France ;
- ◆ une banque à capitaux publics, intervenant dans le champ concurrentiel, bénéficiant de conditions de refinancement avantageuses, mais tarifant ses interventions aux conditions du marché (KfW-Ipex).

Au total, l'existence chez nos partenaires commerciaux de dispositifs alternatifs ou cumulatifs permettant d'assurer aux banques prêteuses d'accéder à des refinancements en période de contrainte de liquidités est susceptible de générer un désavantage compétitif pour les exportateurs français.

ANNEXE III

Options, contraintes et choix

Face à une palette d'options envisageables, les contraintes européennes, budgétaires et économiques encadrent les grands choix structurants

SOMMAIRE

1. LES GRANDES CATEGORIES D’OPTIONS DU SOUTIEN AU CREDIT EXPORT	1
1.1. Faciliter le refinancement des crédits export par le marché	1
1.1.1. <i>Accéder à des liquidités : mécanismes de refinancement des crédits export.....</i>	<i>1</i>
1.1.2. <i>Permettre de déconsolider les crédits export : véhicules déconsolidants.....</i>	<i>2</i>
1.2. Améliorer l’accès aux liquidités et le coût du refinancement : instituer un refinancier public.....	3
1.2.1. <i>Caractéristiques et modalités d’intervention d’un refinancier public.....</i>	<i>3</i>
1.2.2. <i>Options envisageables dans la mise en œuvre d’un refinancier public.....</i>	<i>4</i>
1.3. Se substituer aux banques : instituer un prêteur direct	5
1.3.1. <i>Caractéristiques et modalités du prêteur direct.....</i>	<i>5</i>
1.3.2. <i>Options envisageables dans la mise en œuvre d’un prêteur public.....</i>	<i>6</i>
2. LES REGLES ET LES CONTRAINTES ENCADRANT LE SOUTIEN AU FINANCEMENT DES CREDITS EXPORT	8
2.1. Le respect impératif des engagements de la France au titre de l’OCDE et de l’Union européenne	8
2.1.1. <i>L’arrangement OCDE encadre le soutien public à l’export.....</i>	<i>8</i>
2.1.2. <i>Les règles de l’Union européenne interdisent en principe les aides d’État.....</i>	<i>11</i>
2.2. Les points de vigilance	13
2.2.1. <i>Gouvernance du dispositif.....</i>	<i>13</i>
2.2.2. <i>Éviter les effets d’éviction</i>	<i>13</i>
2.2.3. <i>Éviter la déresponsabilisation et les effets d’aubaine.....</i>	<i>14</i>
3. LES CRITERES DE CHOIX AFIN DE GARANTIR L’EFFICIENCE DE LA MOBILISATION DES DENIERS PUBLICS	15
3.1. Situation des finances publiques et dette Maastrichtienne.....	15
3.1.1. <i>La garantie de refinancement.....</i>	<i>15</i>
3.1.2. <i>Les mécanismes de prêt direct ou de refinancement public pourraient à certaines conditions demeurer sans impact sur les finances publiques.....</i>	<i>15</i>
3.2. Impact sur les entités publiques concernées.....	16

L'objectif de cette annexe est de présenter les grandes catégories d'options envisageables afin de soutenir le financement des crédits export, sur la base des conclusions tirées des comparaisons internationales.

1. Les grandes catégories d'options du soutien au crédit export

1.1. Faciliter le refinancement des crédits export par le marché

Les marchés de capitaux ont vocation à représenter une source de financement importante pour les exportations, à mesure que l'évolution des règlements prudentiels (Bâle III, Solvabilité II) rend moins attractifs les crédits export pour le bilan des banques ou les investisseurs institutionnels.

Pour redevenir compétitives sur le coût des crédits export, et lever des liquidités, les banques ont cherché à développer les mécanismes de refinancement et/ou de titrisation leur permettant *a minima* d'obtenir des liquidités sur la base de leurs créances, et, si possible, de les sortir de leurs bilans. Ce sont principalement des cessions de gré à gré de créances ou de portefeuilles à des investisseurs (la Société Générale a par exemple mis en place un partenariat avec Axa) et des émissions sécurisées de type « *covered bonds* » (obligations foncières, titrisations).

Ces mécanismes de refinancement offrent une première famille de solution aux difficultés du crédit export, car ils permettent d'accéder à des liquidités, de réduire le coût de la ressource et d'améliorer la gestion des ratios des banques prêteuses, au moins les ratios de liquidité, voire le ratio de levier s'ils permettent de déconsolider les créances de leur bilan.

Une simplification et une amplification de ces mécanismes seraient permises par l'institution d'une garantie de refinancement sur le modèle de la *Verbriefungsgarantie* allemande.

1.1.1. Accéder à des liquidités : mécanismes de refinancement des crédits export

Les mécanismes de refinancement de marché reposent sur l'émission d'obligations ou de titres sécurisés (« *covered bonds* »).

1.1.1.1. Émissions obligataires

Les émissions obligataires garanties destinées au refinancement de crédits export sont aujourd'hui limitées au cas des financements d'avions gros porteurs, car elles nécessitent une garantie pure et inconditionnelle (GPI), qui n'existe aujourd'hui que pour cette catégorie de biens, et que les biens financés soient aisément récupérables par l'assureur crédit, ce qui est le cas des avions ou éventuellement des bateaux, ces derniers étant cependant plus difficiles à revendre.

Afin de développer cet outil qui n'a été utilisé qu'une seule fois à ce stade, la direction générale du Trésor a fait des propositions visant à étendre le champ de la GPI, et à permettre un pré-financement obligataire pour éviter de devoir transiter par le bilan d'une banque pendant la phase de construction.

1.1.1.2. Titres sécurisés

Dans le cas des titres sécurisés, les créances sont nanties par la banque dans un véhicule de refinancement, avec ou sans transfert des créances. Les émissions réalisées étant ainsi directement sécurisées, elles bénéficient d'une meilleure notation que les banques lorsqu'elles émettent sur leur propre signature, et donc d'un meilleur coût de refinancement. Ces obligations sécurisées permettent d'accéder à une base d'investisseurs élargie, tels que les fonds de pension ou les assureurs, cherchant à placer leurs liquidités sur des expositions non bancaires et bien sécurisées.

Pendant, le recours à ce type d'instruments est à la date de la mission limité par l'absence de garantie de refinancement.

En premier lieu, les créances de crédit export françaises ne sont pas encore admises à ce stade comme collatéral sur le marché des *Pfandbriefe*, car il faut établir que la garantie accordée par la Coface les rend assimilables à des créances sur le secteur public. Des discussions en ce sens sont en cours entre la DG Trésor et les autorités allemandes.

En deuxième lieu, afin d'améliorer la gestion de leur liquidité, plusieurs banques ont mis en place des sociétés de crédit foncier (SCF) permettant d'émettre des obligations foncières adossées aux créances de crédit export garanties par la Coface et par d'autres assureurs-crédit publics. Les obligations foncières ne peuvent être émises qu'en contrepartie de crédits immobiliers ou de créances sur le secteur public, cette dernière condition étant considérée comme remplie pour les crédits export garantis par la Coface.

Outre l'accès à des financements bon marché, les obligations foncières présentent plusieurs avantages significatifs pour les banques : elles sont mobilisables auprès de la banque centrale européenne (BCE), ce qui n'est pas systématiquement le cas des autres titres de créances et elles sont éligibles au numérateur du ratio de liquidité court terme (LCR), ce qui n'est pas le cas des parts de fonds communs de titrisation (FCT).

Des émissions ont d'ores et déjà été réalisées, même si les banques les jugent difficiles et lourdes à mettre en place compte tenu notamment du problème de la transférabilité des créances. Les polices d'assurances de la Coface n'intégrant pas jusqu'à une période récente de clause de transférabilité de la créance, il faut en effet obtenir l'accord de la Coface et de l'emprunteur pour chaque créance transférée à la SCF.

La mise en place d'une garantie de refinancement serait également de nature à faciliter significativement le recours à ces véhicules. En effet, les investisseurs intéressés ne veulent admettre aucun risque résiduel, ce qui contraint les banques à structurer leurs créances assurées à 95 % par la Coface de façon à « effacer » la part résiduelle, et « sur-collatéraliser » les émissions (par exemple, pour une émission de 100, apporter des créances d'une valeur de 120). Si l'institution de refinancement, en l'espèce la SCF, bénéficie d'une garantie à première demande à 100 %, ces difficultés seront limitées.

Ces structures ne permettent pas, en revanche, de traiter la question des fonds propres ou de la taille de bilan, car les créances ne sont pas déconsolidées par les banques. Certes, certaines de ces structures, notamment les sociétés de crédit foncier, prévoient le transfert des créances aux véhicules de titrisation, mais les véhicules eux-mêmes étant détenus par la banque, ils sont consolidés dans ses comptes.

1.1.2. Permettre de déconsolider les crédits export : véhicules déconsolidants

Les mécanismes permettant de sortir les créances du bilan des banques contribueraient à répondre aux problématiques de fonds propres et de taille de bilan (*deleveraging*). En effet, les fonds commun de titrisation (FCT) ou SCF se fondent bien sur un

Annexe III

transfert des créances, mais ne sont pas déconsolidants dès lors que la banque détient le véhicule qui les émet.

La seule solution pour les rendre déconsolidants passe par la mise en place d'un véhicule de place détenu par les banques, mais dont aucune ne détiendrait plus de 20 %.

Un mécanisme de ce type avait été présenté à la DG Trésor en 2009, par Natixis, pour les financements aéronautiques. Dénommé EECB (*European Export Credit Bank*), le projet de structure bénéficiait du soutien d'Airbus/EADS et de cinq banques (Natixis, DVD Bank, KfW Ipex, HSH Nordbank et Goldman Sachs). Natixis envisageait des dispositions législatives et réglementaires similaires à celles qui ont créé la SFEF en 2008. Le Royaume-Uni et l'Italie auraient pu être intéressés à rejoindre le mécanisme dans l'hypothèse d'une création en France. Il aurait suffi que chaque assureur-crédit garantisse les émissions obligataires collatéralisées sur ses crédits-export.

Au total, même s'ils peuvent être déconsolidants, ces mécanismes de refinancement global *a posteriori* sur les marchés présentent deux limites :

- ♦ ils restent tributaires des marchés et ne permettent pas d'obtenir des financements à un coût aussi bas que celui auquel se financent des entités publiques même si les titres concernés bénéficient d'une garantie publique ;
- ♦ ils ne permettent pas facilement d'optimiser les conditions de financement d'une opération précise, car les banques ne savent pas au moment où elles mettent en place le prêt initial, à quelles conditions elles pourront le refinancer ou céder la créance.

C'est pourquoi des mécanismes de refinancement public pourraient venir compléter le dispositif.

1.2. Améliorer l'accès aux liquidités et le coût du refinancement : instituer un refinancier public

Le refinancier public consiste à accorder, via une entité publique, des facilités de refinancement à une banque finançant des crédits export.

1.2.1. Caractéristiques et modalités d'intervention d'un refinancier public

Le refinancier public permet à la banque de se concentrer sur son cœur de métier en bénéficiant de coûts de refinancement attractifs. L'entité publique apporte à la banque commerciale des liquidités à un coût inférieur au coût de refinancement de la banque. Ce coût de refinancement permet à la banque de proposer à l'acheteur une solution de financement plus compétitive. La négociation de la documentation et le suivi du contrat demeurent de la responsabilité de la banque commerciale, qui peut ainsi se concentrer sur son cœur de métier.

Les conditions de refinancement sont encadrées. En effet, les conditions financières d'intervention de l'entité devront tenir compte des seuils fixés par la Commission dans sa communication sur les taux de référence¹ et refléter des conditions équivalentes de marché pour ne pas contenir d'éléments d'aide d'État.

En fonction de l'enveloppe consacrée au refinancement, il conviendra de définir des critères d'éligibilité au refinancier public.

¹ La communication de la Commission (2008) sur les taux de référence est disponible sur le site de la Commission : http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference.html.

Le risque pris par le refinancier public est un risque sur les banques prêteuses. Si une garantie de refinancement intervient, alors c'est l'État qui prend ce risque sur les banques via cette garantie. Pour éviter que l'État ne prenne trop de risques, la tarification de la garantie de refinancement devra refléter le risque de défaut de la banque, voire exclure certaines banques jugées trop risquées du dispositif.

1.2.2. Options envisageables dans la mise en œuvre d'un refinancier public

La comparaison avec les exemples étrangers (*cf. supra*) révèle l'existence de deux grands modèles de refinancier public : soit le rôle de l'entité publique est limité à un rôle de refinancier, la créance restant au bilan de la banque, soit la créance est cédée à l'entité publique au moment de la signature du crédit export.

1.2.2.1. Refinancement pur des crédits export

Dans ce modèle, la banque commerciale conserve la créance dans son bilan, mais bénéficie d'un refinancement par l'entité publique. La banque demeure l'« agent » du crédit, c'est-à-dire qu'elle en conserve la gestion pendant toute la durée du crédit (administration des remboursements, procédures de recouvrement, restructuration éventuelle).

Une première modalité envisageable concerne la quotité de la créance refinancée : soit l'intégralité du crédit export est refinancée, soit seule une partie du montant du crédit. Par exemple, seul 90 % du crédit pourrait être refinancé.

Par ailleurs, le refinancier dispose de deux options pour se couvrir du risque lié à l'opération :

- ♦ remise en collatéral par la banque commerciale du crédit export refinancé à l'entité publique et subrogation du bénéfice de l'assurance Coface. En cas de défaillance de l'acheteur, l'assurance Coface accordée à la banque à l'encontre de l'acheteur intervient ; en cas de défaillance de la banque, l'entité publique reçoit la créance ; en cas de défaillance de la banque et de l'acheteur, l'entité publique est bénéficiaire de l'indemnisation de la Coface au titre de l'assurance pour la quotité couverte (95 %) ;
- ♦ intervention d'une garantie de refinancement (à créer, *cf. supra*) de la Coface couvrant le refinancier à 100 % en cas de défaut de la banque commerciale. A priori, cette garantie à 100 % n'est pas indispensable pour le refinancier public. Néanmoins, l'entité publique supportant cette nouvelle mission pourrait exiger une garantie à 100 % afin de maîtriser ses risques. De fait, la majorité des refinanciers publics des autres États de l'OCDE bénéficient d'une garantie à 100 % de l'État, via leur assureur crédit national.

Si l'opération s'effectue dans des conditions de marché, c'est-à-dire que le risque est correctement tarifé, les deux solutions devraient être équivalentes économiquement pour la banque prêteuse.

Enfin, le refinancier peut être plus ou moins souple sur la correspondance entre l'échéancier de tirage et remboursement du crédit et son échéancier de refinancement : soit le calendrier de refinancement est fixé une fois pour toute au moment de la signature du crédit export, et la banque prend donc le risque de modification de l'échéancier, soit le refinancier adapte son calendrier de refinancement sur l'échéancier effectif des tirages et remboursements de l'acheteur. Selon la localisation de ce risque, chez la banque ou chez l'entité publique, les coûts de refinancement liés à un rééchelonnement de l'échéancier seront portés par la banque ou l'entité publique.

1.2.2.2. Refinancement impliquant un transfert de créance à l'entité publique

Dans ce modèle, la banque commerciale transfère la créance à l'entité publique de refinancement. Le transfert du crédit à l'entité publique implique que la documentation signée avec l'emprunteur prévoit cette possibilité, ou que celle-ci soit négociée *a posteriori*. De plus, au moment de la cession de la créance, la banque commerciale à l'origine de l'opération cède également l'assurance Coface dont elle bénéficie à l'entité publique, en conservant les 5 % résiduels du risque. De cette manière, le risque global pour l'État n'augmente pas : en cas de défaillance de l'emprunteur, la Coface couvre 95 % du risque et la banque 5 %. Enfin, les banques conservent un rôle « d'agents », afin d'administrer le prêt, mais les remboursements ne transitent pas dans leurs bilans.

Il existe plusieurs modalités de transfert du crédit à l'entité publique, selon que le transfert se produit au moment de la signature du contrat ou selon un calendrier à déterminer :

- ◆ **le transfert immédiat du crédit** permet à la banque commerciale d'éviter de mettre en place un financement, dans la mesure où l'entité publique devient le financeur. Cela lui permet également d'échapper à la contrainte de taille de bilan ;
- ◆ **le transfert peut également être ultérieur, sous la forme d'une option.** L'option de transfert peut être automatique (par exemple au bout d'une période définie : fin de la période de tirage ou quatre années), ce qui permet à la banque d'accorder un prêt de long terme dans des conditions proches d'un prêt de moyen terme. L'option peut également être conditionnelle : d'une certaine manière, le modèle britannique s'apparente à une option de transfert de crédit conditionnelle dans la mesure où ECGD est susceptible de reprendre le crédit aucune banque n'est en mesure de le refinancer.

1.3. Se substituer aux banques : instituer un prêteur direct

Le prêteur direct consiste conférer à une entité publique la mission de se substituer aux banques commerciales afin de fournir un prêt directement aux acheteurs des exportateurs. L'intervention d'un prêteur direct a des implications importantes, elle peut s'effectuer selon différentes modalités.

1.3.1. Caractéristiques et modalités du prêteur direct

Le prêteur public permettrait en théorie d'accorder des crédits export à des taux compétitifs aux emprunteurs clients d'exportateurs français.

En effet, l'entité publique est susceptible d'accéder à des liquidités importantes et à un coût de refinancement intéressant du fait de sa signature réputée proche du souverain. De cette manière, elle est en mesure de proposer à l'acheteur un prêt dans des conditions proches du taux de référence de l'OCDE (TICR).

De plus, l'absence de banques commerciales dans le dispositif permet de limiter les coûts d'intermédiation, même si la gestion par l'entité publique en interne du crédit est susceptible de générer, dans un premier temps, des coûts supplémentaires à ceux encourus par une banque commerciale ayant développé une expertise et disposant d'une infrastructure financière dans ce domaine.

La création d'une nouvelle mission au sein de la sphère publique concurrençant les banques sur leur métier emporte des conséquences importantes.

En effet, la gestion de l'intégralité du crédit revient à l'entité publique jouant le rôle de prêteur direct. Elle est responsable de la négociation de la documentation du crédit export

Annexe III

avec l'acheteur et l'exportateur et du suivi du crédit pendant les phases de tirage et de remboursement. Ces responsabilités impliquent des compétences et une expertise actuellement détenues par les directions *export and project finance* des banques commerciales. Cela implique également de conserver une structure dans la durée car les prêts sont accordés pour des durées de moyen ou long terme.

De plus, le prêteur direct consolide dans ses comptes les crédits export. Dans la mesure où il est un établissement de crédit, ces créances pèsent sur ses ratios de solvabilité et de liquidité.

Par ailleurs, au sein de l'Union européenne, l'intervention de ce prêteur direct sera strictement encadrée par les règles de l'Union relatives aux aides d'État : les prêts accordés seront nécessairement aux conditions de marché. Sa notification à la Commission européenne serait en toute hypothèse nécessaire.

Enfin, selon le volume d'affaires prises en charge par le prêteur direct au sein des crédits export, des risques d'effets d'éviction des banques commerciales seraient à prévoir. Cette situation serait préjudiciable au secteur des exportations.

1.3.2. Options envisageables dans la mise en œuvre d'un prêteur public

Afin de limiter les effets d'éviction sur les banques de l'intervention d'un prêteur public, plusieurs options permettraient d'en restreindre le champ d'action.

En premier lieu, son intervention pourrait limitée à des cas de défaillances de marché avérées, pour lesquels les banques ne sont pas en mesure de proposer de crédits export. L'absence d'intervention des banques commerciales sur certains segments de marché peut s'expliquer par une impossibilité à accorder des crédits (par exemple en raison de l'absence d'accès au marché du refinancement). Le retrait des banques peut également s'expliquer par des coûts de gestion trop élevés, rendant l'activité non rentable (par exemple dans le cas des crédits export aux PME). Dans ce dernier cas, l'intervention du prêteur public revient à internaliser au sein de l'entité publique des coûts de gestion précédemment encourus par les banques commerciales, avec des risques d'inefficience liés à l'inexpérience de la nouvelle structure.

En deuxième lieu, les capacités et la période d'intervention du prêteur public pourraient être limitées. Ainsi, une limite de montant serait définie (par opération ou au total au sein d'une enveloppe) afin de restreindre le champ d'action du prêteur. De plus le mécanisme pourrait intervenir pendant une durée limitée, à titre expérimental. En tout état de cause, du fait de la maturité longue des crédits, même si le prêteur n'intervient que pendant six mois ou un an, il devra gérer les crédits pendant toute leur durée (sept à quinze ans).

En troisième lieu, le cofinancement pourrait être rendu obligatoire, afin de partager les risques avec les banques commerciales et d'éviter les effets d'éviction. Le cofinancement ne dispensera pas le prêteur public de se doter de compétences autonomes de négociation de documentation de contrat de crédit export et de compétences de gestion dans la durée des crédits. Plusieurs modalités de cofinancement sont envisageables : soit *pari passu*, c'est-à-dire dans les mêmes conditions que les banques privées, soit selon les modalités différentes, en assumant la part long terme du crédit, à la manière de l'ancienne banque française pour le commerce extérieur (BFCE).

Encadré 1 : La banque française du commerce extérieur (BFCE)

La banque française du commerce extérieur avait été créée en 1946 par décret. Il s'agissait d'une société anonyme de place, dont les principaux actionnaires étaient les institutions financières publiques et les banques (Banque de France, Caisse des dépôts, BNP, Société Générale, Crédit Lyonnais et Crédit Agricole) et dont le directeur était nommé par le ministère des finances. En 1996, la BFCE est vendue de gré à gré au Crédit national.

La BFCE exerçait à la fois une activité concurrentielle et une activité monopolistique, consistant à assumer la part long terme (au-delà de 5 ans) des crédits acheteurs. Dans ce cadre, elle intervenait en cofinancement avec les banques commerciales, qui assumaient la part court terme (jusqu'à 5 ans). En termes opérationnels, elle était co-négociateur des crédits et co-prêteur au sein des pools bancaires, s'appuyant pour ce faire sur une équipe spécialisée.

Dans le cadre des concours institutionnels à l'exportation, la BFCE intervenait à divers stades de l'octroi et de la mobilisation des crédits à moyen et long terme consentis par les banques françaises et filiales françaises de banques étrangères aux fournisseurs ou acheteurs de biens et matériels d'équipement exportés à l'étranger :

- utilisables en francs et en devises, ces crédits pouvaient en fonction de la quotité garantie par la Coface atteindre jusqu'à 100 % de la fraction des contrats payables à terme ;
- en procédure « fournisseurs », leur octroi et leur financement étaient assurés directement par les banques, qui, pour accéder aux mécanismes de refinancement export aux taux bonifiés, devaient parallèlement obtenir de la BFCE d'une part l'ouverture de droits à mobilisation auprès de la BdF pour tout ou partie des échéances à moyen terme (7 ans ou plus) et d'autre part le réescompte direct de l'ensemble des échéances à long terme (supérieur à 7 ans) ;
- en procédure « acheteurs » l'octroi, le financement et la mobilisation de la tranche à moyen terme s'effectuaient dans des conditions similaires à celles de la procédure fournisseurs, la partie long terme étant quant à elle octroyée et financée exclusivement par la BFCE.

Dans le cadre des crédits à long terme, la BFCE pouvait notamment :

- **concourir directement en trésorerie, à hauteur de la fraction non garantie par la Coface, aux crédits accordés aux acheteurs d'exportations françaises** (à hauteur de leur fraction remboursable à long terme). Il s'agissait d'un prêt direct pour couvrir une partie du complément à la quotité garantie ;
- **refinancer les banques françaises à hauteur de la fraction remboursable à long terme des crédits fournisseurs aux exportateurs français.** Il permet d'ouvrir le financement des exportations aux investisseurs privés intéressés par des titres de risque souverain qui n'ont pas la liquidité d'une obligation du Trésor. La banque prêteuse est refinancée et ne subit donc plus son coût de liquidité et de solvabilité. Le prêt est donc financé par BFCE à des conditions de marché proches du risque souverain, à l'avantage du client de l'exportateur.

Les refinancements des crédits long terme étaient assurés au moyen d'émissions d'emprunts publics ou privés sur les différents marchés de capitaux, de prêt bancaires et le cas échéant de prêt du Trésor. Tous les emprunts obligataires et les prêts à moyen et long terme étaient **garantis par l'État**. A titre indicatif, **l'encours des emprunts affecté au financement des concours institutionnels à long terme d'exportation** était de 59,3MdF (soit 9,05 Md€) en décembre 1984. Grâce à ces emprunts, la BFCE avait en 1984 un encours total de crédit de 222,12MdF (33,86 Md€) dont 72 % à moyen et long terme.

La suppression du mécanisme monopolistique de financement de la part long terme des crédits est intervenue à la suite du Livre Blanc sur le financement de l'économie qui a engagé la modernisation du financement de l'économie française en 1986. Cette décision prenait acte du fait que les banques commerciales pouvaient désormais assurer y compris le financement de la partie long terme des crédits.

Source : DGT. Livre Blanc sur le Financement de l'Économie.

2. Les règles et les contraintes encadrant le soutien au financement des crédits export

2.1. Le respect impératif des engagements de la France au titre de l'OCDE et de l'Union européenne

Le soutien public au commerce extérieur est principalement encadré par deux dispositifs multilatéraux : les règles de l'Union européenne et celles de l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Ces règles ont des périmètres géographiques ou sectoriels et des degrés de contraintes distincts mais visent toutes deux à garantir une concurrence fondée sur les qualités intrinsèques des produits et non sur les soutiens publics à l'exportation. Elles doivent donc être prises en compte dans la définition de nouveaux dispositifs de financement des exportations.

2.1.1. L'arrangement OCDE encadre le soutien public à l'export

L'OCDE a adopté en 1978 un « *Arrangement relatif à des lignes directrices pour les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public* », désigné sous le terme d'« arrangement OCDE », qui s'inscrit dans le prolongement du « Consensus » conclu sur les crédits à l'exportation par un certain nombre de pays de l'OCDE en 1976. Il s'agit d'une convention verbale (*gentlemen's agreement*) entre la plupart des pays de l'OCDE.

L'arrangement a pour objectif, selon l'OCDE, « *d'offrir un cadre institutionnel qui permette d'instaurer un usage ordonné des crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public* ». Il fixe des limites aux modalités de mise en place de crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public (taux d'intérêt plancher, délais maximum de remboursement notamment, *cf. infra*). Des procédures de notification préalable, de consultation, d'échange d'informations et d'examen sont prévues pour les offres de crédits à l'exportation qui constituent des dérogations ou des exceptions à ces dispositions.

A la différence des règles de l'UE et de l'OMC, il n'existe pas de procédures juridictionnelles pour garantir le respect des règles de l'engagement mais un dispositif de surveillance mutuelle. Cependant, ce dispositif reste en pratique très contraignant, d'autant qu'il a été renforcé par la décision 2001/76/CE du 22 décembre 2000 qui a incorporé les règles de l'Arrangement OCDE dans la législation européenne.

L'arrangement OCDE prévoit des exceptions et aménagements sectoriels. Ainsi, il ne couvre pas les dispositifs de financement à court terme (moins de deux ans) même lorsqu'ils bénéficient d'une garantie publique. En outre, les exportations de matériel militaire et de produits agricoles ne sont pas concernées par l'Arrangement OCDE. Enfin, des accords annexes ou sectoriels couvrent les exportations de navires, d'aéronefs civils, de centrales nucléaires à usage civil, de production d'énergies renouvelables et de gestion des ressources en eau.

Plus spécifiquement, les règles de l'arrangement OCDE concernant les crédits export prévoient ainsi que :

- ◆ les contrats avec garantie publique ne peuvent accorder un crédit complet et doivent prévoir un minimum de 15 % de paiement au comptant ;

Annexe III

- ◆ les pays peuvent accorder un soutien public pour les dépenses domestiques ne dépassant pas 30 % du montant du contrat d'exportation, avec une notification préalable pour les soutiens dépassant 15 % du montant du contrat ;
- ◆ le délai maximum de remboursement ne peut dépasser cinq ans pour les pays développés (catégorie I de l'OCDE) et dix ans pour les autres pays. Il peut être envisagé de porter le délai maximum de remboursement à huit ans et demi avec notification préalable. Pour les centrales nucléaires civiles, ce délai est porté à douze ans avec notification préalable ;
- ◆ le principal d'un crédit à l'exportation est remboursable en versements égaux et que le principal et les intérêts sont payables à intervalles de six mois au plus avec un premier versement au plus tard six mois après le départ du crédit. Ces conditions peuvent faire « *exceptionnellement* » l'objet d'aménagements ;
- ◆ les primes rémunérant la délivrance de la garantie de l'État ne peuvent être inférieures au taux de prime minimum (TPM), qui est calculé en fonction du risque et du profil de la transaction (durée du crédit, schéma financier, sûretés, acheteur souverain ou privé). Un niveau de prime spécifique existe pour le secteur aéronautique en vertu de l'accord ASU (*aircraft sector understanding*) ;
- ◆ le taux d'intérêt payé par l'acheteur respecte les conditions de l'arrangement. Les taux flottants ne sont pas encadrés. En revanche, les taux fixes ou stabilisés (taux d'intérêt commercial de référence - TICR) sont définis par l'OCDE et indexés sur le rendement des obligations d'État généralement à échéance de cinq ans majoré d'une marge de 100 à 130 points de base selon la durée de financement et le secteur. Les TICR sont fixés le 15 de chaque mois. Les TICR comprennent une marge de 20 points de base appliquée lorsque le taux est fixé avant la signature du contrat. La période séparant la fixation du taux de la signature ne peut excéder 120 jours.

Tableau 1 : Taux des crédits à l'exportation (TICR)

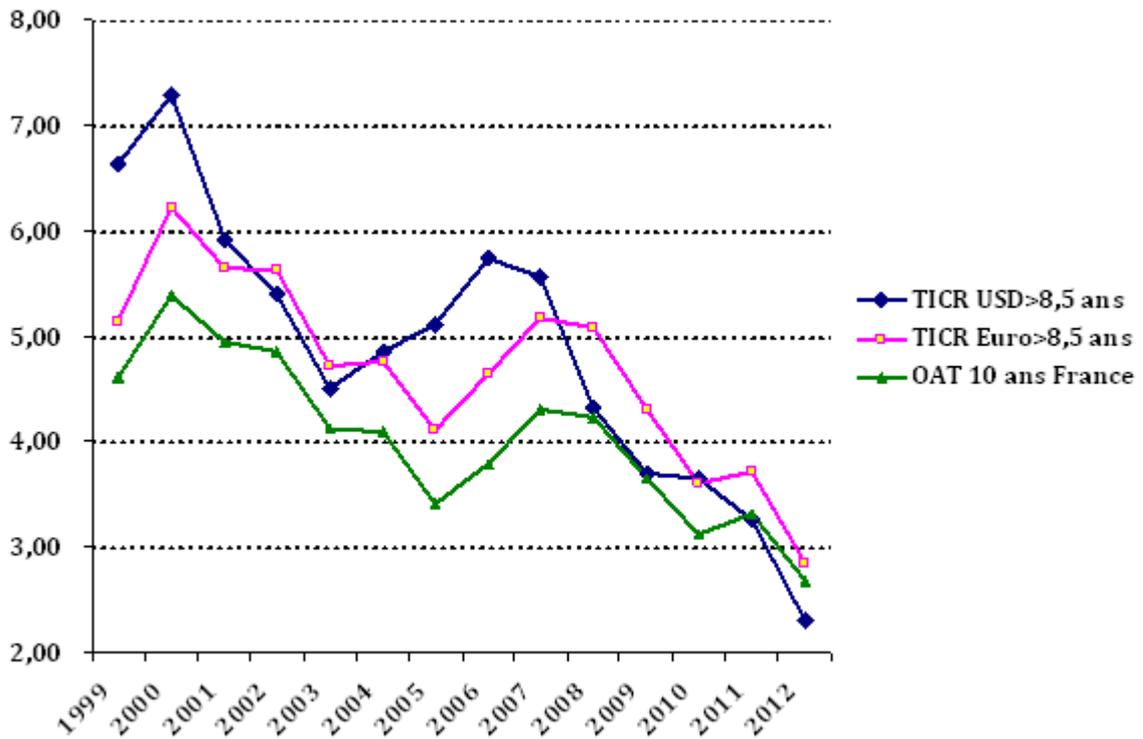
Devise	TICR du 15/07/12 au 14/08/2012 Catégorie I et II OCDE		Devise	TICR du 15/08/12 au 14/09/2012 Catégorie I et II OCDE		Devise	TICR du 15/09/12 au 14/10/2012 Catégorie I et II OCDE	
	< 5 ans	> 5 à 8,5 ans		< 5 ans	> 5 à 8,5 ans		< 5 ans	> 5 à 8,5 ans
Euro	< 5 ans	1,7	Euro	< 5 ans	1,45	Euro	< 5 ans	1,4
	> 5 à 8,5 ans	2,27		> 5 à 8,5 ans	2		> 5 à 8,5 ans	1,95
	> 8,5 ans	2,79		> 8,5 ans	2,54		> 8,5 ans	2,49
USD	< 5 ans	1,59	USD	< 5 ans	1,53	USD	< 5 ans	1,57
	> 5 à 8,5 ans	1,91		> 5 à 8,5 ans	1,82		> 5 à 8,5 ans	1,91
	> 8,5 ans	2,28		> 8,5 ans	2,18		> 8,5 ans	2,34
YEN	< 5 ans	1,3	YEN	< 5 ans	1,3	YEN	< 5 ans	1,3
	> 5 à 8,5 ans	1,42		> 5 à 8,5 ans	1,39		> 5 à 8,5 ans	1,42
	> 8,5 ans	1,64		> 8,5 ans	1,59		> 8,5 ans	1,64
Francs suisses (FS)	< 5 ans	1,51	FS	< 5 ans	1,55	FS	< 5 ans	1,56
	> 5 à 8,5 ans	1,27		> 5 à 8,5 ans	1,24		> 5 à 8,5 ans	1,25
	> 8,5 ans	1,59		> 8,5 ans	1,47		> 8,5 ans	1,47

Source : Direction générale du Trésor.

Si les pays participants à l'arrangement l'acceptent tant que la concurrence se déroule entre eux, il fait l'objet de critiques quand les négociations commerciales impliquent des pays non contraints par ce texte (Russie, Chine, Brésil) et qui offrent des conditions de financement avantageuses à leurs exportateurs.

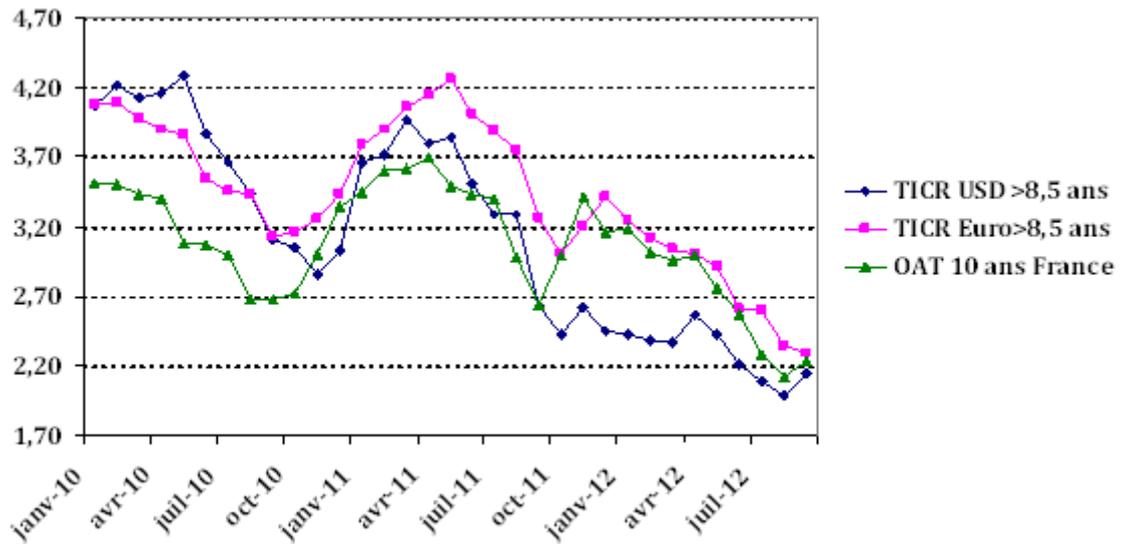
Annexe III

Graphique 1 : Évolution des TCR USD, TCR Euro et OAT 10 ans France sur longue période



Source : OCDE, AFT.

Graphique 2 : TCR USD, TCR Euro et OAT 10 ans depuis 2010



Source : OCDE, AFT.

2.1.2. Les règles de l'Union européenne interdisent en principe les aides d'État

2.1.2.1. Le soutien au financement aux exportations relève du droit général des aides d'État

L'encadrement du soutien au financement du crédit export au sein de l'Union européenne relève du droit commun des aides d'État. En effet, il n'existe pas, à l'exception du domaine de l'assurance-crédit à l'exportation, de lignes directrices spécifiques sur le crédit export en tant que tel². Les limites que le régime des aides d'État fait porter sur tout autre type de mécanisme de soutien (garantie de refinancement, refinancement, prêt direct) résultent donc de l'approche générale des aides d'État.

Le Traité prohibe en principe les aides d'État. Conformément à l'article 107 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), les « aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions » sont incompatibles avec le marché intérieur. Les aides d'État sont définies à partir de trois critères cumulatifs : l'origine étatique de la mesure, la création d'un avantage pour les bénéficiaires et la sélectivité du dispositif. A ces éléments s'ajoute le critère (cumulatif) d'affectation de la concurrence et des échanges au sein du marché unique, ce qui permet de tolérer des aides de faible montant par la règle dite *de minimis*. Les aides à l'exportation sont donc encadrées puisqu'elles ont notamment pour objet d'affecter les échanges transfrontaliers au sein du marché unique.

Toutefois, certaines aides peuvent être autorisées. Les paragraphes 2 et 3 de l'article 107 (TFUE) considèrent comme compatibles avec le marché certains types d'aides. Au cas d'espèce, la dérogation la plus topique concernerait l'allégation d'une perturbation grave de l'économie de l'État membre.

Enfin, les États membres sont tenus de notifier tout projet tendant à instituer une nouvelle aide. Afin que la Commission puisse se prononcer sur l'application éventuelle d'une de ces dérogations à l'incompatibilité des aides, les États membres sont tenus, au titre de l'article 108 paragraphe 3 du TFUE de lui notifier en temps utile sur base d'un questionnaire détaillé tous les projets tendant à instituer de nouvelles aides ou à modifier des aides existantes. Ces aides ne peuvent pas être accordées par les États membres avant que la Commission n'ait pris une décision finale à leur égard.

2.1.2.2. Le dispositif de soutien au crédit export pourrait être soit considéré comme non constitutif d'une aide, soit d'une aide autorisée

Deux cas sont possibles si l'on souhaite mettre en place de nouvelles interventions publiques : démontrer qu'elles ne sont pas des aides d'État, ou obtenir leur autorisation en tant qu'aides compatibles avec le Traité. Le respect des conditions de l'arrangement OCDE s'impose en toute hypothèse.

Si l'intervention publique se fait à des conditions assimilables à des conditions de marché, il n'y a pas aide d'État (principe de l'investisseur ou du prêteur avisé en économie de marché).

C'est par exemple le cas des prêts directs de KfW IpeX, dès lors que cette banque est filialisée, se finance à des conditions de marché (même si celles-ci sont favorables du fait de sa notation liée à son adossement à KfW), et prête à des conditions de marché non subventionnelles. La

² Les textes de références en matière d'encadrement de l'assurance-crédit à court terme sont disponibles sur le site de la Commission européenne : http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/instruments.html.

Annexe III

Commission a également écarté la qualification d'aide d'État pour le schéma danois de rachat de créances bancaires (régime danois ELO³).

Afin d'établir qu'il n'y a pas d'aide d'État, la Commission vérifiera a priori notamment :

- ◆ que l'institution publique qui intervient ne bénéficie pas d'un statut dérogatoire ou de conditions de financement privilégiées grâce à une garantie de l'État ou à une ressource spécifique : ceci peut passer, comme dans le cas de KfW Ipex, par une filialisation ;
- ◆ que la tarification de ses interventions (garantie ou financement) ne comporte d'élément subventionnel ni pour les banques qui en bénéficient, ni pour les bénéficiaires finaux (acheteurs).

La Commission exigerait pour qualifier un dispositif de « non aide », s'agissant de son effet pour les banques, de disposer de comparables réels de marché (cf. cas danois et allemand de comparaisons de marché, « market benchmarks »). Pour les prêts, la Commission devrait par exemple vérifier que leur taux couvre les coûts de financement et de fonctionnement de l'institution, et est assimilable à un taux de marché, au regard de sa communication sur les taux de référence qui se réfère à l'Euribor, et prévoit l'application de marges établies en fonction du de la notation de l'emprunteur et de la sûreté offerte.

De plus, dans son analyse du nouveau dispositif allemand de refinancement (cf. Annexe II), la Commission a considéré la limitation des acheteurs éligibles au crédit export refinancement à des clients hors UE était de nature à renforcer la dimension non-aide du mécanisme.

En procédure, même si la notification préalable d'une intervention publique qui n'est pas une aide d'État n'est pas obligatoire, il est indispensable de vérifier avec la Commission européenne qu'elle partage bien cette analyse, d'autant que son appréciation des banques dites de développement (CDC, KfW, CDP italienne...) est susceptible de se durcir (évaluation de la garantie implicite de l'État).

Si l'intervention publique comporte bien un élément d'aide, il est nécessaire d'en obtenir l'autorisation préalable par la Commission en tant qu'aide compatible.

Le schéma allemand de refinancement par KfW des crédits exports de long terme a ainsi été autorisé par la Commission en septembre 2009⁴ en tant qu'aide aux banques dans le contexte exceptionnel de la crise financière et du régime particulier d'aide aux banques mis en place par l'Union européenne à l'époque. Les conditions de cette approbation sont les suivantes :

- ◆ carence de marché liée à une situation anormale (fermeture de l'accès aux financements longs pour les banques compte tenu de la crise financière) ;
- ◆ durée très limitée (6 mois) ;
- ◆ engagement à réserver ce régime d'aide aux prêts consentis à des acheteurs hors UE ;
- ◆ respect des règles de l'arrangement OCDE ;
- ◆ tarifs de rachat des créances fixées sur la base de références de marché et que l'aide était strictement nécessaire et limitée dans le temps.

Les conditions posées à cette approbation sont donc très spécifiques, car liées à la crise financière. Il semble donc a priori difficile de faire approuver aujourd'hui un régime d'aide de ce type qui comporterait des éléments d'aide d'État, sauf à démontrer clairement les carences de marché. La mise en place d'un prêteur ou refinanceur public, surtout pour une durée pérenne, passe donc par la démonstration de l'absence d'aide d'État.

³ Autorisé une première fois par la Commission européenne en février 2010 (décision « non aide »), http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2010/nn004-10-en.pdf, et prolongé en janvier 2012 (http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2011/sa33844-2011n.pdf).

⁴ http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2009/n456-09-en.pdf.

Annexe III

Le programme *KfW-Exportkredit-Refinanzierungsprogramm*, dans sa forme actuelle, ne serait pas, selon les autorités allemandes, constitutif d'une aide d'État.

De plus, les banques françaises ne souhaiteraient vraisemblablement pas bénéficier d'un dispositif susceptible d'être qualifié d'aide d'État et accordé en tant que tel par la Commission, dans la mesure où le signal envoyé aux marchés sur la santé des banques françaises pourrait être problématique.

La mise en place d'un prêteur ou refinanceur public, surtout pour une durée pérenne, passe donc a priori par la démonstration de l'absence d'aide d'État. On peut en déduire un certain nombre de conditions, qui seraient de toute façon à valider avec la Commission européenne :

- ◆ les interventions publiques ne doivent pas créer des distorsions de concurrence : s'il s'agit de refinancements, ceux-ci doivent être accessibles à toute banque, française ou étrangère, distribuant un crédit assuré par la Coface ;
- ◆ les modalités d'intervention d'un éventuel prêteur public direct devraient être proches de celles des intervenants de marché : outre les conditions qui se dégagent du cas Ipex (filialisation, ressource et tarifications aux conditions de marché), ceci pourrait notamment conduire à écarter l'intervention en cofinancement sur la seule tranche long terme des crédits sur le modèle de l'ex-BFCE, qui serait susceptible d'être interprétée, pour les opérations concernées, comme une aide aux autres banques du pool.

Une exception pourrait être plus acceptable pour les PME, compte tenu des règles plus souples qui s'appliquent aux aides à ce type d'entreprises. On pourrait donc envisager de faire approuver un régime d'aide qui leur serait réservé pour le financement de crédits exports.

Au total, il ne semble en revanche pas possible d'étendre un régime d'aide spécifique de ce type aux ETI, de telle sorte que même pour le segment particulier des PME/ETI, il sera sans doute préférable de pouvoir démontrer l'absence d'aide d'État.

2.2. Les points de vigilance

2.2.1. Gouvernance du dispositif

La gouvernance du dispositif sera essentielle, dès lors que l'on accroît l'implication du secteur public. Ainsi, si l'on doit mettre en place une nouvelle garantie publique, il est indispensable de s'assurer que la commission des garanties de la Coface sera à même d'en examiner l'octroi.

2.2.2. Éviter les effets d'éviction

Les mécanismes mis en place devront, autant que faire se peut, maintenir les banques en première ligne sur la gestion des opérations, car elles disposent aujourd'hui des compétences, de l'expérience et de l'expertise nécessaires. Sauf à dupliquer cette expérience dans la ou les entités publiques qui seraient amenées à intervenir, ce qui semble coûteux et risqué, il est préférable de s'appuyer sur cette compétence.

Plus généralement, **l'intervention publique ne saurait avoir pour objet ou pour effet d'amener un désengagement des banques du financement des exportations.** C'est à la fois le souhait des banques, mais aussi celui des exportateurs, qui reconnaissent la compétence des banques, notamment françaises, dans ce domaine, et sont soucieux de conserver ces interlocuteurs. C'est aussi la seule manière d'éviter que le secteur public ne soit

Annexe III

progressivement amené à prendre une part de plus en plus grande du financement des exportations, et des risques afférents.

Afin de limiter les effets d'éviction, on peut donc recommander, si un mécanisme de refinancements ou de prêts directs est mis en place :

- ◆ de mettre en place ce dispositif pour une durée limitée, afin d'inciter les acteurs à développer les solutions de marché (par exemple un mécanisme de place type « PEFCO »); ceci permettrait en outre de se placer dans une approche d'expérimentation afin de vérifier la nécessité de telles interventions et d'en affiner les modalités au vu des échanges avec les partenaires (banques et exportateurs) ;
- ◆ de fixer une enveloppe limitée pour les refinancements, par exemple 1,5 Mds€ comme pour le mécanisme de refinancement de KfW.

2.2.3. Éviter la déresponsabilisation et les effets d'aubaine

Il faut éviter un « effet d'aubaine » pour les banques, et donc s'assurer qu'une intervention publique facilitant leur refinancement s'accompagnerait bien d'un effort particulier de maintien ou de développement du crédit export. Il ne s'agit pas en effet, particulièrement dans une période où le risque souverain est particulièrement scruté par les investisseurs, de mettre en place des mécanismes publics dont l'effet serait d'améliorer les conditions de refinancement générales des banques sans impact direct sur le coût ou la disponibilité de crédits export. **Des engagements précis devraient donc être demandés aux banques, assorties d'un mécanisme de suivi et de contrôle.**

L'octroi de la garantie de refinancement et/ou des refinancements publics devrait donc être conditionné à la démonstration par la banque qui la sollicite que les taux pratiqués vis-à-vis des acheteurs répercutent bien le coût de la ressource.

Le refinancement des crédits pourrait être conditionné à la démonstration par la banque qu'elle met à la disposition des emprunteurs un volume de crédits équivalent.

Il faut enfin protéger le secteur public contre le risque d'une sélection adverse des risques. C'est pourquoi il semble souhaitable :

- ◆ de maintenir une partie du risque chez les banques, si l'on met en place la garantie de refinancement (via une contre-garantie sur la part de 5 % non assurée par la Coface) ;
- ◆ dans un premier temps du moins, de privilégier les mécanismes de refinancement plutôt que mécanismes de prêts directs ;
- ◆ de plafonner les mécanismes de refinancement, au moins pendant une première phase d'expérimentation, en les introduisant sous forme d'enveloppe annuelle ;
- ◆ dans l'hypothèse où un prêteur direct serait prévu, de prévoir qu'il intervienne en principe en cofinancement.

3. Les critères de choix afin de garantir l'efficacité de la mobilisation des deniers publics

3.1. Situation des finances publiques et dette Maastrichtienne

Les évolutions de marché, renforcées par les nouvelles réglementations bancaires, ainsi que l'interventionnisme accru de nos concurrents, conduisent à examiner une intervention publique accrue dans un contexte contraint des finances publiques. En effet, la situation des finances publiques devrait, *a priori*, plutôt conduire à écarter toute forme d'intervention nouvelle.

Si le choix est toutefois fait, compte tenu de la pression concurrentielle, de mettre en place de nouveaux mécanismes de soutien au financement des exportations, il s'agit donc :

- ♦ **d'examiner à cette occasion la pertinence du maintien d'autres dispositifs.** La direction du Budget souligne ainsi que la stabilisation de taux n'existe pas chez nos concurrents. Historiquement, elle a été mise en place lors de la suppression de l'intervention de la BFCE en tant que co-financeur assumant la tranche long terme des crédits. Il est légitime d'en vérifier le maintien si l'on remet en place des mécanismes publics de refinancement ou de financement des crédits exports ;
- ♦ **de veiller à éviter qu'ils n'impactent les comptes des administrations publiques pris en compte pour les indicateurs de Maastricht** (déficit et dette publique). Il convient de préciser que ceci n'empêchera pas les investisseurs qui prêtent à la France de prendre en considération cette intervention nouvelle, même si elle n'impacte pas directement nos comptes publics.

3.1.1. La garantie de refinancement

Les dispositifs de garantie de refinancement n'auraient d'impact direct sur la dette publique que si elles sont appelées. S'agissant de l'impact en comptabilité nationale des nouveaux mécanismes envisagés, la DG Trésor estime que les garanties n'auraient d'impact immédiat que dans l'hypothèse où leur mise en place entraînerait des engagements contingents, non comptabilisés dans la dette publique, et qui n'ont un impact sur le déficit que lorsqu'elles sont appelées.

Les nouveaux outils de garantie qui seraient proposés aux banques par la Coface (garantie pure et inconditionnelle et/ou garantie de refinancement), s'ils accroissent le risque financier, n'auraient donc pas d'impact sur la dette publique, dès lors que la rémunération de cette garantie reflète bien ce risque.

[Trois paragraphes sont couverts par le secret des affaires]

3.1.2. Les mécanismes de prêt direct ou de refinancement public pourraient à certaines conditions demeurer sans impact sur les finances publiques

Des prêts accordés par l'État via l'Agence France Trésor (AFT) viendraient directement accroître la dette publique.

Des prêts accordés par une société financière publique n'auraient pas d'impact sur les comptes publics, sauf s'il apparaissait que celle-ci agit pour le compte de l'État, par exemple si elle sollicitait une garantie *ad hoc* pour le faire.

Des prêts accordés par un véhicule de refinancement bénéficiant d'une garantie publique pourraient ne pas avoir d'impact sur la dette publique, si ce véhicule dispose de l'autonomie financière et décisionnelle suffisante pour être classé parmi les sociétés financières. Si tel n'est pas le cas, son bilan serait réintégré dans celui de l'État (ou de la Coface si c'est elle qui accorde la garantie). Le risque semble élevé pour des « conduits » ad hoc mis en place au cas par cas pour titriser des opérations ou procéder à une émission obligataire.

Si le véhicule présente en revanche les caractéristiques d'une société financière (correctement capitalisée donc avec une autonomie financière lui permettant de faire face aux risques liés à son activité d'intermédiation financière, autonome de décision sur la gestion de son actif et passif), comme ce serait le cas avec un véhicule de place, il pourrait être classé hors APU. Il conviendrait de mener une analyse spécifique des statuts, de la structure financière et du fonctionnement réel du véhicule de place (au-delà de la description juridique) pour s'en assurer.

Au total, en termes d'impact sur les comptes publics, sont donc envisageables :

- ◆ les mécanismes de garantie (GPI ou garantie de refinancement), éventuellement appliqués à un véhicule de place si celui-ci remplit les conditions pour être considéré comme une société financière ;
- ◆ les mécanismes de prêt direct ou de refinancement assurés par une institution financière publique hors APU⁵.

3.2. Impact sur les entités publiques concernées

Le choix de la ou des institutions financières publiques qui interviendraient dans les nouveaux mécanismes, ainsi que le choix de ces mécanismes, devront par ailleurs tenir compte :

- ◆ **du volume de financements nécessaires et de leur impact sur les marchés.** Les grandes institutions financières publiques que sont Oséo ou la CDC sont à même de lever quelques milliards supplémentaires sur les marchés. Il conviendra de coordonner leurs émissions avec celles des autres émetteurs publics et en particulier de l'Agence France Trésor ;
- ◆ **de l'impact sur la taille du bilan des institutions, compte tenu notamment du respect des normes prudentielles qui s'appliquent à elles.** Les mécanismes de refinancement avec rachat de créances sont ainsi plus consommateurs de fonds propres que de simples refinancements, puisque l'institution publique serait amenée à porter les créances directement dans son bilan. Le volume de refinancements des banques pourrait quant à lui se heurter au-delà d'un certain volume au ratio des grands risques, qui plafonne à 25 % des fonds propres les engagements sur une contrepartie. Si les refinancements devaient se concentrer sur les grandes banques actives sur le marché de l'export, cette question pourrait se poser, même si l'intervention d'une garantie publique pourrait contribuer à diminuer ce risque ;
- ◆ **de la nécessité de disposer ou de créer les compétences nécessaires** aux opérations nouvelles au sein des institutions publiques qui les porteront.

⁵ Il s'agit aujourd'hui d'Oséo, de la CDC, de l'AFD et de la CFDI.

Depuis la disparition de la BFCE, il n'existe plus au sein du secteur financier public d'équipes spécialisées dans les prêts à l'exportation. Une expertise existe bien entendu à la Coface, ainsi qu'au sein des équipes de Natixis Affaires Institutionnelles (AI). Mais la Coface n'est pas une banque, et ne pourrait donc pas prendre en charge les activités de prêt ou de refinancement. Celles-ci ne peuvent pas davantage être confiées à Natixis, qui est une banque privée dans le secteur concurrentiel. Il faudra donc bâtir une compétence et des équipes nouvelles au sein de la ou des institutions financières publiques auxquelles ces missions seront confiées.

La nature et l'ampleur des compétences à créer dépendront de la nature des interventions retenues. Une activité de simple refinancement nécessite pour l'essentiel une bonne équipe de gestion actif-passif, dont disposent déjà largement les grandes institutions financières publiques. Les activités de prêt direct à des acheteurs étrangers, et même de gestion de telles créances si celles-ci sont rachetées aux banques, nécessitent des compétences spécifiques. Celles-ci n'existant pas aujourd'hui, une montée en puissance progressive serait nécessaire.

Pour l'ensemble de ces raisons, il semble préférable :

- ◆ **de privilégier les mécanismes de type refinancement** qui permettent de se reposer au maximum sur l'expertise des banques ;
- ◆ **de prévoir une montée en puissance progressive des dispositifs** pour permettre l'adaptation des capacités financières et de gestion des institutions publiques.

Afin d'affiner les impacts précis sur les besoins de capitaux, les besoins de financement, et l'organisation à mettre en place dans les institutions financières selon les arbitrages rendus sur le choix des instruments, il sera en toute hypothèse nécessaire de leur demander d'établir un plan d'affaires précis.

Au total, parmi les différents critères de choix des options envisageables, il convient d'adopter, pour chaque problème diagnostiqué, la solution la plus pertinente.

Annexe III

Graphique 3 : Synthèse des options envisageables

		Besoin des entreprises			Conséquences pour les banques		Conséquences pour le secteur public				
Objectifs et Instrument	Accès à la liquidité	Coût de la liquidité	Accès au dollar	Amélioration des ratios Bâle III	Degré d'appétence des banques	Impacts sur la structure publique porteuse	Effet d'éviction des banques	Transfert de risque au secteur public	Risque de sélection adverse	Risque UE	
	Solutions type garantie	Garantie de refinancement					●	N.A.	●		
Véhicule de place déconsolidant							N.A.	●			
Solutions type refinancement	Refinancier public	●	●					●			
	Refinancier public avec transfert des créances	●	●					●			
Solutions type prêteur direct	Prêteur direct agissant en cofinancement	●	●								
	Prêteur direct agissant seul	●	●		N.A.						

Source : Mission. Légende : la partie verte indique une orientation positive, la partie orange indique des conséquences négatives.

Annexe III

ANNEXE IV

Scénarios de référence :

**Des mécanismes adaptés aux besoins des entreprises et
protecteurs des deniers publics**

SOMMAIRE

1. POUR LES PETITS CONTRATS ET PME/ETI, L'ENJEU EST D'AMELIORER L'ACCES AU CREDIT EXPORT LORSQUE CET INSTRUMENT EST PERTINENT	1
1.1. Scénario privilégié : la BPI intervient pour promouvoir et, le cas échéant, financer les crédits export.....	3
1.1.1. <i>Option 1 : la BPI promeut les crédits export, les banques commerciales les négocient, les financent et les gèrent</i>	<i>3</i>
1.1.2. <i>Option 2 : la BPI cofinance ou refinance les crédits export.....</i>	<i>4</i>
1.2. Scénario impliquant une évolution importante du métier de la BPI : la BPI agit comme prêteur direct.....	5
1.2.1. <i>Option 3 : les banques commerciales arrangent le crédit</i>	<i>5</i>
1.2.2. <i>Option 4 : la BPI est le prêteur direct des PME et ETI en matière de crédit export</i>	<i>5</i>
2. POUR LES CONTRATS DE TAILLE INTERMEDIAIRE (15 M€ A 800 M€), L'ENJEU EST D'AMELIORER L'ACCES A LA RESSOURCE ET LE COUT DE REFINANCEMENT DES BANQUES.....	6
2.1. Enjeu de l'accès à la liquidité : garantie de refinancement et titrisation	6
2.1.1. <i>Garantie de refinancement</i>	<i>6</i>
2.1.2. <i>Solution déconsolidante pour les bilans des banques.....</i>	<i>8</i>
2.2. Enjeu de l'accès et du coût du refinancement : intervention d'un refinanceur public.....	10
2.2.1. <i>Option 1 : la Caisse des dépôts et consignations intervient comme refinanceur public</i>	<i>12</i>
2.2.2. <i>Option 2 : la BPI intervient comme refinanceur public</i>	<i>13</i>
3. POUR LES CONTRATS D'UN MONTANT TRES IMPORTANT, L'ENJEU EST D'ACCEDER A LA RESSOURCE.....	16

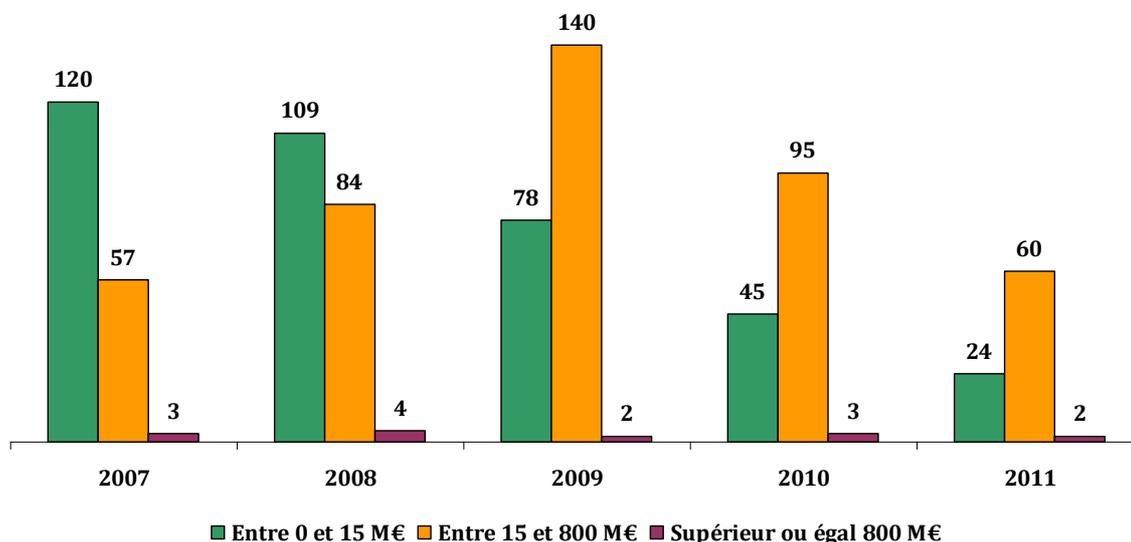
Annexe IV

L'analyse du portefeuille des crédits export couverts par la Coface permet de distinguer trois grands segments qui rencontrent des problématiques de financement différentes :

- ◆ le premier segment est constitué des crédits export de montants limités (inférieurs à 15 M€), qui rencontrent un problème d'accès au marché bancaire ;
- ◆ le deuxième segment concerne les crédits export d'un montant important (entre 15 M€ et 800 M€), qui constituent l'essentiel des crédits couverts par la Coface, et font face à un problème d'accès des banques à la liquidité et de compétitivité coût de l'offre de financement ;
- ◆ le troisième segment comprend les crédits export d'un montant très important (supérieur à 800 M€). Il s'agit d'opérations en nombre très limité (deux à quatre par an en moyenne), pour lesquelles les banques ne sont pas en mesure de mettre à disposition de la liquidité.

Chaque segment appelle une intervention spécifique répondant aux problèmes rencontrés.

Graphique 1 : Évolution du nombre de contrats pris en garantie par la Coface (2007 à 2011)



1. Pour les petits contrats et PME/ETI, l'enjeu est d'améliorer l'accès au crédit export lorsque cet instrument est pertinent

Les crédits export d'un montant limité (entre 0 et 15 M€) sont majoritairement le fait de PME et d'ETI, mais peuvent également concerner des grandes entreprises, pour des opérations de montant limité.

Le principal problème rencontré sur ce segment est que les crédits export se situent depuis quelques années sous le seuil de rentabilité des banques. L'enjeu consiste donc, s'il est démontré que le crédit export est un instrument adapté au financement de ce type de contrat, à améliorer l'accès au crédit export pour ce segment.

Compte tenu des évolutions liées à la création de la banque publique d'investissement (BPI), qui aura une responsabilité particulière dans l'accompagnement et la croissance des PME et ETI, il apparaît pertinent que la BPI joue un rôle important dans le dispositif de distribution, voire de financement des crédits export pour ces entreprises.

Annexe IV

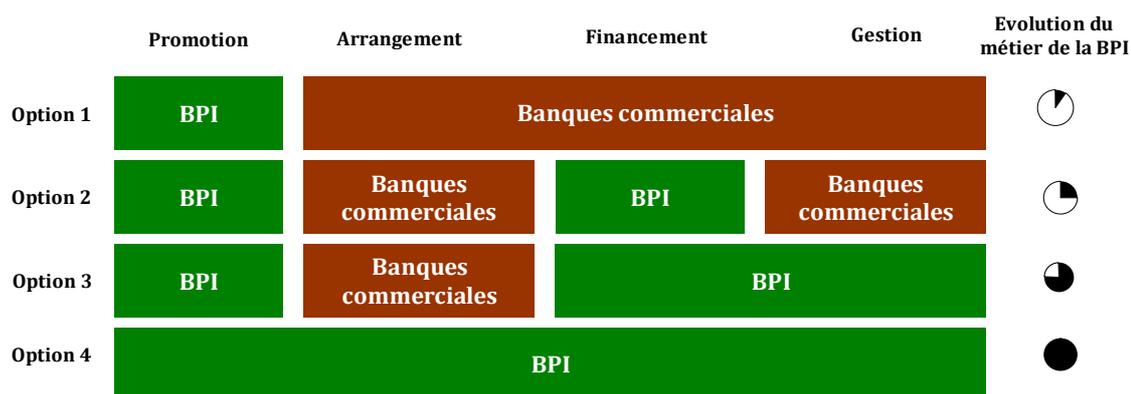
Plusieurs options sont envisageables, selon le degré d'implication de la BPI dans le dispositif et la subsidiarité à trouver avec les banques commerciales. L'intervention d'un crédit export mobilise en effet quatre grandes catégories d'actes métiers distincts :

- ◆ la distribution/promotion du crédit export auprès des entreprises potentiellement concernées pour les orienter vers les outils les plus pertinents ;
- ◆ l'arrangement du crédit export, c'est-à-dire la négociation de la documentation avec l'acheteur ;
- ◆ le financement du crédit export, c'est-à-dire la mobilisation de ressources ;
- ◆ la gestion du crédit export dans la durée, c'est-à-dire l'administration des tirages et des remboursements et, le cas échéant, les restructurations ou rééchelonnements nécessaires.

Deux actes métiers sont relativement proches des métiers de la BPI : la promotion (accompagnement des entreprises) et, dans une certaine mesure, le financement, qui consiste en un refinancement des banques prêteuses.

La différence notable se situe dans la gestion du crédit et, bien sûr, dans sa négociation (arrangement), qui nécessite des compétences et une expertise particulières, détenues par les banques commerciales.

Graphique 2 : Options d'intervention de la BPI en matière de crédits export aux PME/ETI



Source : Mission. Légende : plus le cercle est foncé, plus l'évolution du métier de la BPI par rapport aux missions actuelles exercées par ses composantes serait importante.

A court terme, la mission estime que les options 1 et 2 (cf. *infra* « scénario privilégié ») sont les plus pertinentes, pour deux raisons :

- ◆ **faire intervenir la BPI en gestionnaire ou prêteur direct d'acheteurs internationaux constituerait un risque opérationnel important**, même pour des montants limités au regard de son bilan. Cette compétence n'est pas actuellement détenue par les équipes constitutives de la BPI. Il existe également un risque que les banques se désengagent totalement de ce segment, ou pire, que la BPI soit victime d'un phénomène de sélection adverse ;
- ◆ **il n'est pas certain que le soutien public au crédit export des PME et ETI soit le levier le plus efficace à la compétitivité à l'international de ces entreprises.** En effet, les PME et ETI, de même que les banques commerciales, soulignent que d'autres dispositifs de financement de l'export seraient plus adaptés à leur besoin que le crédit export. En conséquence, les deniers publics seraient sûrement utilisés de manière plus efficace sur d'autres dispositifs, tels que les cautions, le préfinancement ou le renforcement des fonds propres.

1.1. Scénario privilégié : la BPI intervient pour promouvoir et, le cas échéant, financer les crédits export

1.1.1. Option 1 : la BPI promeut les crédits export, les banques commerciales les négocient, les financent et les gèrent

Une première option consisterait à limiter le rôle de la BPI à l'accompagnement des PME et ETI vers l'export, puis à les rediriger vers des établissements de crédit susceptibles de leur accorder un crédit export.

La valeur ajoutée de ce modèle réside dans la capacité de la BPI à améliorer l'expertise des PME et ETI sur le crédit export et à négocier avec ses partenaires bancaires des conditions de délivrance de crédits export utiles pour les entreprises.

En premier lieu, le rôle de la BPI en matière d'accompagnement des PME et ETI vers l'export pourrait contenir une dimension de pédagogie autour de l'utilisation des crédits export. Les établissements bancaires soulignent fréquemment le manque de connaissance, de pratique et d'expertise des entreprises de taille modeste sur les modalités de négociation et de conclusion des crédits export. Les « développeurs à l'international » dont l'intervention est envisagée au sein de la BPI pourraient utilement se positionner en conseil des entreprises sur les instruments financiers de soutien à l'export les plus pertinents en fonction du profil des entreprises.

En deuxième lieu, la BPI pourrait négocier des partenariats avec ses établissements bancaires afin de ménager un accès plus aisé des PME et ETI au crédit export. Plusieurs modalités sont envisageables :

- ◆ les établissements bancaires de la place, qui sont les partenaires réguliers d'Oséo, pourraient envisager de mettre en œuvre un modèle standard de documentation de contrat export pour les très petits contrats (inférieur à 5 M€) ainsi que des procédures simplifiées afin de réduire les coûts de traitement des crédits export ;
- ◆ d'autres partenariats avec des établissements bancaires spécialisés sur le marché des crédits export aux PME et ETI seraient envisageables, sur la base d'un appel à candidatures. En Allemagne, la KfW-Ipex a conclu un partenariat avec une banque canado-luxembourgeoise, Northstar Europe, spécialisée dans les crédits export aux PME, KfW-Ipex redirigeant ses clients sollicitant des crédits export de montants limités à cette banque. En Suède, la SEK dispose d'un accord similaire et fait bénéficier Northstar d'un refinancement direct pour les exportateurs suédois.

Encadré 1 : Présentation de Northstar Europe¹

Northstar Europe est un établissement de crédit de droit luxembourgeois. Son actionnariat est détenu par un consortium de banques canadiennes et par l'assureur-crédit luxembourgeois.

Cet établissement de crédit est actif depuis 2010 sur le segment du crédit export des PME et ETI en Europe. Il a établi des partenariats avec plusieurs banques et banques publiques en Europe (notamment la KfW² et la SEK), afin de traiter les demandes de crédit export des PME et ETI adressés par ses partenaires.

Le modèle économique de Northstar repose sur une standardisation des conditions de financement, qui implique un minimum d'échanges avec les différentes entités économiques, l'acheteur et l'exportateur.

¹ Une présentation des activités de Northstar est disponible sur leur site : <http://www.northstareurope.eu/>.

² Le site de la KfW présente ce partenariat : http://www.kfw-ipex-bank.de/ipex/en/About_KfW_IPEX-Bank/Aussenwirtschaftsfoerderung/Kleinere_Exportgeschaefte/Merkblatt_Small_Ticket_Exporte_engl.PDF/.

Annexe IV

A la date de la mission, le nombre de dossiers adressés à Northstar restait limité, de l'ordre de 300 depuis sa création. Sur les 300 dossiers, un accord de principe à pu être donné pour la moitié des demandes. Au final, seuls 30 contrats ont été conclus, les acheteurs ayant identifié d'autres sources de financement alternatives ou plus compétitives, ou le contrat commercial n'ayant pas débouché. Le montant moyen des contrats s'établit autour de 3 M€.

Les conditions de financement offertes par Northstar ne sont pas particulièrement attractives, au regard des conditions envisageables pour de plus grands dossiers. Cependant, ces conditions demeurent plus avantageuses que les crédits fournisseurs obtenus par les clients des exportateurs européens.

1.1.2. Option 2 : la BPI cofinance ou refinance les crédits export

Plusieurs modulations sont envisageables autour de cette première option :

- ◆ le cas échéant, l'établissement de crédit de la BPI pourrait décider d'intervenir en cofinancement sur ces contrats d'export d'un montant limité, sur le modèle du mode actuel d'intervention d'Oséo en matière de financement des PME et ETI, en partenariat avec les banques commerciales ;
- ◆ afin de diminuer le coût de refinancement des banques commerciales, la BPI pourrait intervenir afin de refinancer les crédits export consentis par les banques aux PME et ETI.

Au total, ce scénario de référence est privilégié par la mission, sous l'option 1 ou l'option 2, car :

- ◆ il permet d'améliorer les conditions de recours au crédit export par les PME et ETI, en améliorant leur information sur le dispositif, en les réorientant le cas échéant vers d'autres dispositifs plus pertinents, en les accompagnant dans la constitution de leurs dossiers ;
- ◆ il n'implique pas d'évolutions métiers substantielles pour la BPI, qui impliquerait le recrutement d'équipes de négociation de documentation, de gestion des événements de crédits, voire des antennes à l'étranger afin d'étudier la situation financière des emprunteurs ;
- ◆ il n'entraîne pas d'effets d'éviction sur les banques commerciales, qui seraient toujours en mesure de se concentrer sur leur cœur de métier.

Certes, ce scénario ne répond qu'imparfaitement au problème de rentabilité des banques sur les petits contrats, dans la mesure où elles demeurent dans leur rôle de négociation de la documentation, de financement de l'opération et de gestion du crédit dans la durée. Toutefois, la professionnalisation plus grande des PME/ETI en matière de crédits export grâce à l'accompagnement de la BPI et la baisse du coût de refinancement (Option 2) seraient susceptibles de faire baisser les coûts liés aux petits contrats.

Si le crédit export se révélait être l'outil central de l'internationalisation des PME et ETI et que les banques se retireraient durablement et de manière structurelle de ce segment, une intervention publique plus poussée devrait alors être envisagée, en prenant en charge la gestion, voire la négociation du contrat.

1.2. Scénario impliquant une évolution importante du métier de la BPI : la BPI agit comme prêteur direct

Ce scénario d'intervention plus poussée consisterait à accorder un rôle plus important à la BPI afin de prendre en compte la difficulté des banques commerciales à couvrir le segment des crédits export d'un montant limité. Il revient à faire de la BPI un prêteur direct en direction des PME et ETI.

1.2.1. Option 3 : les banques commerciales arrangent le crédit

L'articulation pourrait consister en une instruction et un montage du crédit par les banques commerciales, avec implication de l'entité publique. Le crédit serait ensuite transféré à l'entité publique à la signature, cette dernière devenant prêteuse, bénéficiaire de l'assurance-crédit Coface et gérant la période tirage et la période de remboursement, y compris les éventuelles modifications et restructurations et le recouvrement du crédit. Une option de cofinancement pourrait être envisagée, selon que l'exportateur et l'emprunteur sont ou non clients de la banque.

Cependant, dès lors que la banque commerciale arrangeuse n'est plus gestionnaire du crédit après sa signature, l'alignement des intérêts entre la banque et la BPI n'est plus assuré, de sorte qu'il existe un risque d'aléa moral. Dans ces conditions, il est probablement préférable de conférer à la BPI l'intégralité des actes métiers liés au crédit export au PME et ETI, c'est-à-dire d'en faire un prêteur direct.

1.2.2. Option 4 : la BPI est le prêteur direct des PME et ETI en matière de crédit export

Dans cette perspective, la BPI offrirait aux PME et ETI la possibilité de bénéficier de prêts directs en matière de crédits export. La BPI prendrait à sa charge l'intégralité des actes métiers : depuis la négociation de la documentation jusqu'à la gestion du crédit, en assurant son financement. Elle accueillerait dans son bilan des créances d'emprunteurs clients des entreprises françaises et bénéficiant de l'assurance de la Coface, ce qui constituerait un métier totalement nouveau.

Dans l'analyse des dossiers, elle pourrait s'appuyer sur le réseau des services économiques régionaux et sur l'expertise de la Coface. Ainsi, seuls les crédits export bénéficiant de l'assurance de la Coface pourraient être éligibles au prêt direct de la BPI. Cependant, une capacité autonome d'expertise des dossiers demeure indispensable.

Le cas échéant, des structures publiques pourraient être mises à contribution. A la date de la mission, la compétence métier en matière de crédits export au sein de la sphère publique semble demeurer au sein des activités institutionnelles de Natixis (activités de l'ancienne banque française du commerce extérieur – BFCE).

Au total, ce modèle permettrait de répondre à une défaillance forte de marché, les banques se retirant, de manière conjoncturelle ou structurelle, de ce segment, mais il serait coûteux. Il implique des sujétions importantes, dans la mesure où les coûts de gestion élevés rapportés au montant du contrat supportés actuellement par les banques commerciales seraient encourus par l'entité publique.

Afin d'éviter une nature subventionnelle du dispositif, les prêts directs aux PME et ETI devront être délivrés dans des conditions de marché, c'est-à-dire dans des conditions de prix permettant de couvrir ces frais encourus. Cela implique de fournir des crédits export à un coût relativement élevé, et probablement plus élevé que ce que les banques seraient en mesure de proposer.

Si l'unique enjeu pour les PME et ETI souhaitant bénéficier de crédit export est l'accès au crédit, ce qui n'est pas avéré à ce stade, et non pas nécessairement le coût, et si les banques commerciales se retirent de manière durable de ce segment, alors ce scénario serait une option envisageable. Si l'on devait s'orienter en ce sens, il conviendrait d'essayer de maintenir dans toute la mesure du possible le principe de cofinancement, qui préside aujourd'hui aux interventions d'Oséo pour éviter une prise de risque excessive.

2. Pour les contrats de taille intermédiaire (15 M€ à 800 M€), l'enjeu est d'améliorer l'accès à la ressource et le coût de refinancement des banques

Les crédits export dont les montants s'établissent entre 15 M€ et 800 M€ constituent l'essentiel des crédits couverts par la Coface. Pour ce segment, les banques souhaitent continuer à offrir à leurs clients des solutions de financement. Elles sont cependant contraintes par un accès plus limité à la ressource. Par ailleurs, lorsque les solutions de financement se matérialisent, les offres élaborées pour les exportateurs français ne sont pas suffisamment compétitives en raison du coût de refinancement plus avantageux des concurrents étrangers.

En conséquence, sur ce segment, les deux enjeux principaux sont d'une part l'accès à la ressource pour les banques et d'autre part dans la compétitivité de l'offre de financement :

- ♦ une première modalité, de nature générale, repose sur la garantie de refinancement, permettant un recours facilité au marché pour le refinancement des crédits export ;
- ♦ une seconde modalité, qui permet d'améliorer sur une opération donnée le coût de refinancement, fait appel à un mécanisme de refinancement public, inspiré des modèles mis en œuvre chez nos partenaires européens.

2.1. Enjeu de l'accès à la liquidité : garantie de refinancement et titrisation

2.1.1. Garantie de refinancement

Afin de faciliter le refinancement des crédits export sur les marchés, le secteur bancaire souhaite la mise en place d'une garantie de refinancement sur le modèle de la *Verbriefungsgarantie* allemande. Il s'agit même de la première priorité des banques dans les demandes qu'elles adressent aux pouvoirs publics. La direction générale du Trésor est favorable à l'introduction en loi de finances de cette garantie nouvelle, qui pourrait être accordée par la Coface.

Cette garantie, accordée à l'institution de refinancement, permet d'immuniser cette dernière contre tout risque de défaut sur la créance, que ce soit le défaut du bénéficiaire du crédit, ou de la banque prêteuse. Il s'agit d'une garantie à 100 % pure et inconditionnelle, mobilisable par le bénéficiaire à première demande et sans conditions, contrairement à une assurance. Les investisseurs sont donc assurés de percevoir les flux de remboursements, quel que soit l'événement lié au sous-jacent ou à la banque.

2.1.1.1. Pour les banques prêteuses, cette garantie de refinancement emporte plusieurs avantages

En premier lieu, elle permet d'améliorer l'accès au refinancement, en donnant accès à un marché d'investisseurs souhaitant financer des projets sans risque. En particulier, la garantie de refinancement est susceptible d'ouvrir aux banques l'accès au marché allemand des *Pfandbriefe*, l'un des marchés les plus actifs et attractifs en matière de titrisation. Du fait de ces différentes possibilités, le ratio de liquidité des banques devrait être amélioré par l'intervention d'une garantie de refinancement.

En second lieu, la garantie pourrait également permettre de réduire le coût du refinancement des banques. En effet, la garantie « État » devrait rehausser la qualité des refinancements liés à des crédits export. S'il est impossible de mesurer *ex ante* l'impact de cette réduction de la prime de risque pour les investisseurs, les estimations informelles des banques chiffrent à 20 à 40 points de base la baisse à attendre en matière d'offre de financement.

2.1.1.2. Plusieurs points de vigilance doivent néanmoins être correctement appréhendés

En premier lieu, la compatibilité du dispositif avec le droit de l'Union européenne doit être vérifiée. La mise en place d'une garantie publique nouvelle nécessite des échanges préalables avec la Commission européenne, voire une notification et une autorisation préalable à sa mise en œuvre si le dispositif devait être qualifié d'aide d'État dont la Commission vérifierait la compatibilité avec le droit de l'Union. L'acceptabilité du dispositif, qui existe chez certains de nos partenaires européens comme l'Allemagne, impliquera une tarification de la garantie assimilable à des conditions de marché.

En deuxième lieu, la garantie de refinancement implique une prise de risque supplémentaire pour l'État via la Coface. On postule que cette garantie supplémentaire ne pourra être accordée que pour des crédits bénéficiant de l'assurance Coface. Pour l'État, elle revient à assumer le risque de non paiement par la banque, qui est distinct du risque de non paiement par l'acheteur couvert à 95 % par l'assurance Coface. L'enjeu est d'éviter une déresponsabilisation de la banque prêteuse, dès lors que l'État est conduit à assumer, vis-à-vis de l'institution de refinancement, le risque résiduel des 5 % non assurés.

Une première manière de limiter l'exposition de l'État serait de prévoir que cette garantie ne porte que sur la quotité de 95 % assurée par la Coface : on ne garantirait donc que 100 % des paiements sur 95 % de la créance.

Cependant, les banques indiquent qu'une telle restriction réduirait fortement l'efficacité de la garantie, et mettent en avant le désavantage compétitif qui résulterait d'un tel choix par rapport à l'Allemagne, où la créance est garantie à 100 % pour l'institution de refinancement. De fait, dès lors que les investisseurs susceptibles de refinancer ou d'acheter les créances concernées n'acceptent que des titres garantis à 100 %, la limiter à la quotité assurée par la Coface impliquerait de structurer les créances afin de ne transférer aux investisseurs que des titres garantis à 100 %, entraînant un surcoût du dispositif (surcollatéralisation et/ou lignes de liquidité pour compenser les 5 % qui ne sont pas détachables, la créance étant unique).

On peut en revanche demander une contre-garantie par les banques sur la quotité non garantie.

Une seconde manière de limiter les risques pour l'État consisterait à limiter l'octroi de cette garantie aux banques les plus solides, ce qui pourrait passer par une limite relative à leur notation.

En troisième lieu, il existe des risques importants d'« effets d'aubaine » pour les banques, consistant à améliorer globalement leur accès à la liquidité et leur coût de financement, sans affecter cette amélioration au crédit export.

Même si la pression concurrentielle les incitera à répercuter ces avantages sur les crédits exports, on ne peut que recommander que la gouvernance du dispositif permette de l'établir de la manière la plus incontestable possible. Des engagements précis, quantifiables et vérifiables, en termes de répercussion sur le coût de sortie, devront être demandés aux banques pour accéder au dispositif, et faire l'objet d'un suivi.

Ces engagements pourraient porter sur le volume de crédits export disponibles. Ils devraient également comporter des indicateurs permettant de vérifier que le bénéfice du coût de refinancement est bien répercuté sur les crédits export. La référence pourrait ici être un pourcentage de réduction par rapport à l'évolution du CDS de la banque.

Ces indicateurs pourraient être affinés dans le cadre de conventions à conclure entre la Coface et chaque banque désireuse de bénéficier du dispositif.

Enfin, la garantie de refinancement comporte certaines limites, qui impliquent de compléter le dispositif des soutiens au financement des exportations (cf. *infra* dispositif de refinancement public). En effet, le refinancement reste tributaire des marchés, qui peuvent se fermer en cas de crise y compris pour les titres sécurisés. De plus, l'amélioration des conditions de refinancement intervient *a posteriori* et globalement, et ne permet pas forcément d'ajuster au mieux le financement d'un contrat particulier.

2.1.2. Solution déconsolidante pour les bilans des banques

A la date de la mission, les banques rencontrées n'indiquaient pas que la présence de crédits export dans leur bilan était susceptible de générer des difficultés liées au ratio de levier. En revanche, dans le cadre d'une stratégie globale de réduction de leur taille de bilan, des mécanismes permettant de continuer à générer des crédits export sans impact pour leur bilan, c'est-à-dire des dispositifs de déconsolidation, pourraient présenter une certaine utilité. En effet, les sociétés de crédit foncier (SCF) que certaines banques de la place ont créé à ce jour sont des sociétés captives qui ne permettent donc pas cette déconsolidation. Elles pèsent sur les ratios prudentiels qui sont calculés sur base consolidée, en fonds propres comme en ratio de levier (taille de bilan).

2.1.2.1. Un véhicule de refinancement déconsolidant

Ce mécanisme passe ainsi par des véhicules de titrisation qui ne seraient pas consolidés par les banques. Dans ce contexte, un véhicule de place de titrisation pourrait être envisagé, l'enjeu étant qu'aucune banque ne détienne de part l'amenant à consolider le véhicule dans ses comptes. Des exemples de véhicule de ce type existe en France et à l'étranger :

- ◆ en France, la caisse de refinancement de l'habitat (CRH) pour les crédits hypothécaires remplit ce rôle pour les crédits hypothécaires (cf. Encadré *infra*) ;
- ◆ aux États-Unis, le *Private Export Funding Corporation* (PEFCO) rachète les créances bénéficiant d'un soutien de l'Exim Bank. L'actionnariat de PEFCO repose sur les banques et les principales entreprises exportatrices. Il bénéficie d'une garantie publique. Il bénéficie d'une garantie publique (garantie de l'Exim Bank), ce qui serait le cas en France s'il bénéficiait de la garantie de refinancement.

Encadré 2 : La caisse de refinancement de l'habitat (CRH)

L'unique objet de la CRH est de refinancer les prêts au logement consentis par les établissements de crédit actionnaires en émettant des obligations visées par l'article 13 de la loi du 11 juillet 1985.

Les prêts refinancés sont des prêts assortis d'une hypothèque de premier rang ou dans certaines conditions des prêts cautionnés, respectant les critères définis par la loi et, de plus, les critères complémentaires définis par la CRH. Il s'agit uniquement de prêts au logement. Sont donc exclus des refinancements de la CRH, les parts de fonds communs de créances et les *Residential Mortgage-Backed Securities* (RMBS).

Avec un montant total de prêts accordés depuis sa création dépassant 87 Md€, la CRH s'est ainsi aujourd'hui substituée à l'ancien marché hypothécaire français.

Ses prêts sont garantis, pendant toute leur durée et à hauteur de 125 %, au moins, par le nantissement des prêts refinancés selon le dispositif des articles L. 313-42 et suivants du Code monétaire et financier. En cas de défaut de l'établissement de crédit emprunteur, la loi prévoit que les billets que détient la CRH lui permettent de devenir propriétaire des prêts nantis, sans formalité et "nonobstant toutes dispositions contraires".

Indépendamment du contrôle spécifique dévolu à la Commission Bancaire par la loi, le service inspection de la CRH contrôle régulièrement par sondage la consistance et la régularité du gage nanti.

Au 30 juin 2012, les fonds propres de la CRH, qui lui sont apportés par les établissements de crédit au prorata de leurs encours d'emprunts, étaient d'un montant de 478 M€ détenus pour l'essentiel par les groupes suivants : Crédit agricole SA – Crédit Lyonnais (36,7 %) ; Crédit mutuel (13,8 %) ; Société générale (13,8 %) ; BNP Paribas (10,0 %) et BPCE (5,7 %).

Les obligations de la CRH comptent parmi les plus liquides du marché financier européen en raison de l'importance des volumes émis. Elles sont admises aux opérations d'Open Market de la banque centrale européenne (BCE) dans la liste de niveau 1. Elles sont notées AAA par FITCH RATINGS et Aaa par MOODY'S. Elles offrent à leurs porteurs un privilège sur les produits des billets à ordre représentatifs des prêts de la CRH aux établissements de crédit refinancés. Elles bénéficient du statut dérogatoire visé au § 52.4 de la directive OPCVM de 1985. Elles sont pondérées à 10 % dans le calcul du ratio de la solvabilité des établissements de crédit qui les détiennent. Elles sont admises en garantie des avances sur titres de la banque de France et peuvent être affectées par les établissements de crédit Français à l'emploi des fonds libres d'épargne logement.

Le principal avantage de ce véhicule de place de refinancement déconsolidant est d'agir à la fois sur l'accès et le coût de la liquidité grâce à la garantie de refinancement, mais aussi de permettre aux banques de diminuer la taille de leur bilan.

La création d'une structure de type PEFCO en France passerait par les étapes suivantes :

- ◆ détermination du régime adéquat de régulation et de supervision (contraintes en capitaux propres, périmètre et volume d'émissions, etc.). En particulier, il ne peut pas être exclu à ce stade l'hypothèse selon laquelle une telle structure, qui financerait des prêts par des émissions publiques, serait soumise au statut d'établissement de crédit. La réflexion serait éventuellement établie en lien avec d'autres fonds de titrisation garantis par l'État, déjà existants ou en projet ;
- ◆ vérification de la conformité au droit européen et interne (aides d'État, concurrence), et de l'agencement avec les garanties de la Coface et leur nantissement ;
- ◆ si la création d'une nouvelle structure est privilégiée plutôt que l'adossement à une autre structure, négociation avec les principaux industriels bénéficiant de crédit export et avec les principales banques finançant les exportations, sur le périmètre de la structure, sa gouvernance, et la répartition de l'apport en capital initial ;
- ◆ loi de finances permettant le refinancement garanti de prêts déjà assurés ou garantis par la Coface ou un article pour octroyer spécifiquement cette garantie au PEFCO français ;

- ◆ supervision de la création des statuts de la structure et organisation de ses rapports avec la Coface et l'État (DG Trésor, y compris AFT, etc.).

2.1.2.2. *Le véhicule de place se heurte à plusieurs limites*

En premier lieu, le véhicule de place de refinancement est soumis aux mêmes limites que le dispositif permis par la garantie de refinancement. En effet, le refinancement reste tributaire des marchés ; il demeure global et non pas sur une opération particulière et il devra être correctement suivi de manière à mesurer son impact sur le financement des crédits export par les banques.

En deuxième lieu, la mise en œuvre de ce véhicule nécessiterait un accord de place, ce qui rend sa mise en œuvre difficilement envisageable à court terme. L'instrument de place nécessiterait en effet un accord entre des banques par ailleurs concurrentes. Une capitalisation suffisante du dispositif devrait être réalisée (pour mémoire, le PEFCO dispose d'un ratio de 1/50), ce qui implique pour les banques participantes de mobiliser des fonds propres. En réalité, cette initiative semble lourde à mettre en place, et ne pourra voir le jour que si les acteurs bancaires manifestaient une volonté très forte de la mettre en œuvre, ce qui ne semble pas le cas aujourd'hui. Peut-être la pression des marchés et de la réglementation fera-t-elle avancer ce dossier avec la nécessité de réduire davantage la taille de bilan, mais les conditions ne semblent pas réunies à ce stade.

En troisième lieu, l'implication publique dans un tel dispositif pourrait avoir des conséquences problématiques en termes de dette publique. Certains acteurs bancaires sollicitent un soutien public à un tel mécanisme, en préconisant le cas échéant que l'entité publique qui serait, le cas échéant, responsable du soutien au financement des crédits export (*cf. infra*) en soit également actionnaire, et mette à sa disposition les lignes de liquidité nécessaires à ce type de véhicule. Cependant, cette implication, de même que la garantie publique dont pourrait bénéficier ce véhicule, constitueraient un risque de consolidation du passif dans les comptes publics. Dans le cas de la société de financement de l'économie financière (SFEF), reposant sur un principe similaire, un risque semblable avait été encouru compte tenu de l'existence d'une garantie publique accordée à une structure qu'aucune banque ne consolidait. Le classement du véhicule au sein des institutions financières, et non des administrations publiques serait impératif. A cette fin, il devrait disposer d'une autonomie de décision suffisante par rapport à l'État, et d'une véritable autonomie financière, c'est-à-dire qu'il soit suffisamment capitalisé par ses actionnaires pour disposer d'une capacité suffisante d'absorption des pertes.

Au total, les solutions permettant, grâce à une garantie publique supplémentaire, de faciliter le refinancement sur les marchés des crédits exports, sont intéressantes principalement en termes de liquidité. Il appartiendra aux banques de choisir les outils les plus performants, mais il faut s'assurer que l'amélioration des conditions de financement sera bien répercutée sur le crédit export.

2.2. **Enjeu de l'accès et du coût du refinancement : intervention d'un refinancier public**

Pour le segment 15 M€ à 800 M€, un système de refinancement public sur le modèle de la plupart de nos partenaires européens est recommandé.

D'abord, ce mécanisme permettrait de répondre aux difficultés d'accès à la liquidité des banques prêteuses, en complément de la garantie de refinancement, dans les cas où les marchés financiers se fermentaient ou seraient plus exigeants.

De plus, pour des contrats d'exportateurs français confrontés à des concurrents bénéficiant de conditions de financement particulièrement avantageuses du fait de l'intervention d'un prêteur ou refinancier public, le mécanisme de refinancement public français devrait permettre, tout en respectant les conditions de marché, de soutenir la compétitivité de l'offre française.

Enfin, le refinancier public permettrait de répondre en partie à la contrainte sur l'accès à l'USD. En effet, les entités publiques susceptibles de porter la mission de refinancier public sont réputées bénéficier d'un accès plus aisé à des refinancements en USD. Par ailleurs, les coûts des *swaps* seraient plus faibles s'ils étaient pris en charge par les entités publiques. Enfin, sous réserve que l'entité souhaite se doter d'un bilan en USD, elle pourrait détenir des actifs (prêts aux banques) et des passifs (émission de titres) en USD.

Afin d'encadrer la mise en œuvre du dispositif de refinancement, plusieurs modalités devraient être mises en œuvre, sur le modèle de nos partenaires européens.

Une utilisation optimale du dispositif, protectrice des deniers publics, implique une enveloppe limitée par an (1,5 M€, comme en Allemagne), qui pourrait être, sur décision du ministre, dépassée. Une limitation dans le temps du dispositif serait également pertinente (une année, renouvelable).

Le dispositif doit être présenté comme une solution de dernier recours, n'ayant pas vocation à refinancer l'intégralité des crédits Cofacés, mais à soutenir les projets d'exportation lorsque ces derniers rencontrent des difficultés d'accès à une ressource compétitive. Seules les opérations nouvelles, bénéficiant d'une assurance Coface et, le cas échéant, de la garantie de refinancement, pourraient être éligibles au refinancement. Ce caractère de « dernier recours » permet également d'intervenir en pure subsidiarité des banques.

L'intervention de la commission des garanties de la Coface, en tant qu'organe consultatif, permettrait de bénéficier d'une gouvernance responsable du dispositif.

Dès lors que ce mécanisme est envisagé, une question centrale concerne le choix de l'entité publique susceptible de porter cette nouvelle mission. Plusieurs entités publiques seraient susceptibles d'assurer le rôle de refinancier public.

Encadré 3 : Entités publiques susceptibles d'assurer le rôle de refinancier public

Parmi les émetteurs publics, l'agence France Trésor (AFT) a été d'emblée écartée, dans la mesure où le refinancement aurait dans ce cas été automatiquement assimilé à une dette publique.

L'agence française de développement (AFD) conduit également des programmes d'émission importants (plusieurs milliards d'euros par an), y compris en USD. Cependant, l'éloignement de cette nouvelle mission par rapport aux responsabilités traditionnelles de l'AFD serait susceptible de brouiller le message vis-à-vis des investisseurs et des équipes.

La caisse française du développement économique (CFDI) est un établissement de crédit filiale de Natixis et bénéficiant d'une garantie de l'État. Cependant, cette structure détient un capital limité (5 M€), ses capacités opérationnelles sont faibles et elle n'émet pas de titres sur les marchés.

Deux options constituent des hypothèses crédibles, la Caisse des dépôts et consignations et la banque publique d'investissement (BPI), à travers son établissement de crédit. La pertinence et l'opportunité de recourir à l'une ou l'autre de ces options doivent être évaluées à l'aune de plusieurs critères :

- ◆ la capacité de l'entité à mettre à la disposition des banques un volume de liquidité à un coût permettant de rendre l'offre de financement compétitive ;
- ◆ les contraintes prudentielles et comptables que cette nouvelle mission seraient susceptibles de faire peser sur le modèle prudentiel de l'entité ;

- ◆ l'expertise disponible au sein de l'entité afin de mener à bien cette mission de refinancier public et l'intégration de cette responsabilité nouvelle au sein du modèle économique de l'entité.

2.2.1. Option 1 : la Caisse des dépôts et consignations intervient comme refinancier public

2.2.1.1. Accès et coût de la liquidité

La section générale de la CDC dispose d'un bilan susceptible de supporter des prêts pour des montants importants³, en ayant recours le cas échéant à sa capacité d'émission de titres. Chaque année, le plafond d'émission est validé par le directeur général et la commission de surveillance. La CDC émet des volumes importants : 9 Md€ en années standard, 18 Md€ exceptionnellement en 2012. En fonction des ouvertures sur les marchés des devises au moment de l'émission, elle dispose également d'une faculté à émettre en USD, même si elle ne conserve pas de devises dans son bilan.

Le coût de la ressource de la CDC permettrait de présenter une offre compétitive. En effet, en tarifant le coût du prêt sur le coût marginal de l'utilisation du bilan de la section générale, c'est-à-dire le coût d'émission de titres⁴. Des coûts supplémentaires sont susceptibles d'être générés par les spécificités du montage retenu. Par exemple, si le prêt à l'emprunteur final est effectué en USD, des contrats d'échange de devises (*swap*) doivent être conclus : si le refinancier prête à la banque en USD mais se finance en EUR, par le refinancier ; si le refinancier prête à la banque en EUR, par la banque mais aussi par le refinancier, dans la mesure où il percevra des flux de remboursements en USD en cas de subrogation de la créance par la banque. Les coûts liés à la gestion de l'opération sont susceptibles d'être réduits en fonction du caractère plus ou moins répétitif des opérations.

2.2.1.2. Contraintes prudentielles et bilancielles

La transposition européenne des règles prudentielles bâloises excluent explicitement de son champ d'application la CDC. Toutefois, la CDC s'est dotée d'un modèle prudentiel fortement inspiré des réglementations bâloises.

Le développement d'une activité de prêt importante pourrait être supportée par la surface financière solide de la section générale (bilan social 120 Md€ en 2011). En revanche, l'absence de bilan long en USD est susceptible de gêner le développement de refinancement en devises. En effet, les programmes d'émission publics de la CDC ne permettent actuellement que d'attirer des prêteurs sur des maturités courtes (principalement des banques centrales, à trois ans). La Caisse ne juge pas judicieux de prendre un risque de transformation en USD (*cf.* l'épisode d'attrition en USD de l'été 2011). Afin d'attirer des investisseurs longs, il serait nécessaire de permettre à la Caisse d'avoir accès aux investisseurs américains, à travers

³ La ressource disponible dans les fonds d'épargne confiés en gestion à la CDC n'a pas été envisagée à ce stade pour deux raisons : à la date de la mission, le soutien des entreprises à l'export ne correspondait pas aux missions assignées à l'utilisation des fonds d'épargnes ; le coût de la ressource à la date de la mission ne permettait pas d'envisager une offre de financement compétitive reposant sur l'utilisation des fonds d'épargne.

⁴ A la date de la mission, le coût d'émission à 15 ans s'établissait à Euribor 3 mois + 75 points de base en taux variables et au swap 15 ans taux fixe contre Euribor 3 mois (soit 2,10 %) + 75 points de base en taux fixe. Le prêt à taux variable, swapé le cas échéant en taux fixe pour l'emprunteur par la banque commerciale, disposent de deux avantages pour le refinancier : il est moins coûteux réglementairement en fonds propres et il autorise plus de facilités dans la gestion éventuelle de remboursements anticipés ou retardés, dans le cas où le refinancier supporterait ces modifications de l'échéancier de remboursement de crédit.

l'obtention auprès des autorités américaines du statut correspondant (144 A). Cependant, les *spreads* susceptibles d'être exigés par les investisseurs américains rendent le coût de la ressource potentiellement élevé. Enfin, un accès de la CDC au refinancement banque centrale de la réserve fédérale américaine (FED) serait de nature à améliorer le processus, en permettant de prendre un risque de transformation et en renforçant la confiance des prêteurs étrangers en USD, et donc les conditions de refinancement.

2.2.1.3. Expertise et intégration dans le modèle économique

L'activité de refinancier public, c'est-à-dire de prêteur aux banques, constituerait une mission nouvelle pour la section générale de la CDC, qui est un investisseur et non pas un prêteur. La Caisse dispose toutefois de compétences nombreuses au sein du groupe CDC afin de mener à bien des opérations complexes.

Les principales compétences sollicitées concerneraient la tarification de l'opération, l'analyse risque de la soutenabilité de l'opération, l'analyse juridique de la documentation du crédit export. Dans l'hypothèse d'une généralisation de cette mission, la négociation de contrat cadre modèle avec les principaux établissements bancaires concernés permettrait de gagner en efficacité.

L'activité de refinancier, sous la forme de prêts à des établissements bancaires, déroge aux activités traditionnelles de la section générale de la CDC, qui intervient aujourd'hui en investisseur. Elle devrait donc faire l'objet d'une décision stratégique importante, liée à la reconnaissance d'une véritable mission d'intérêt général nouvelle pour la CDC, qui déciderait sur cette base de consacrer une partie de ses ressources et de ses fonds propres à cette activité. Les contacts de la mission avec la CDC montrent qu'elle n'est pas spontanément encline à considérer que cette mission.

Si la mission de refinancier devait lui être confiée, il serait préférable de privilégier une négociation avec la direction de la CDC afin qu'elle considère cette fonction nouvelle comme relevant de sa compétence. Les dispositions législatives qui gouvernent les activités de la CDC relèvent du code monétaire et financier (Comofi)⁵. S'il s'agissait de contraindre la CDC à accepter cette nouvelle mission, un ajout pourrait être fait aux responsabilités du groupe dans le Comofi. Cet ajout passe toutefois par un véhicule législatif, ce qui rend son adoption par le Parlement délicat, compte tenu du rôle joué par la commission de surveillance de la Caisse. En conclusion, si la CDC refuse de prendre en charge cette mission, seule une intervention politique de haut niveau sera de nature à lui imposer de le faire.

2.2.2. Option 2 : la BPI intervient comme refinancier public

2.2.2.1. Accès et coût de la liquidité

L'établissement de crédit de la BPI, Oséo, dispose d'une capacité d'émission de plusieurs milliards d'euros, y compris, le cas échéant, en USD.

⁵ L'article L518-2 du Comofi prévoit que : « [La CDC] est chargée de la protection de l'épargne populaire, du financement du logement social et de la gestion d'organismes de retraite. Elle contribue également au développement économique local et national, particulièrement dans les domaines de l'emploi, de la politique de la ville, de la lutte contre l'exclusion bancaire et financière, de la création d'entreprise et du développement durable.

La Caisse des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises.

La Caisse des dépôts et consignations est placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative. »

Annexe IV

Les programmes d'émission menés au cours des deux dernières années (juin 2012 : 2,5 Md€ de certificats de dépôts ; décembre 2011 : 2 Md€ de certificats de dépôts et 300 M€ en bons à moyen terme négociables ; juin 2011 : 1,5 Md€ de certificats de dépôts) l'ont été dans des conditions satisfaisantes, grâce à la garantie dont bénéficie Oséo SA par l'établissement public Oséo. En effet, Oséo société anonyme (SA) bénéficie d'une notation Aaa par Moody's (communiqué du 20 juillet 2011) en raison de la garantie inconditionnelle et irrévocable de l'établissement public Oséo, qui détient 62,8 % de la SA à juin 2012. Oséo a déjà emprunté en devises étrangères (notamment sur le marché USD et GBP), les outils de gestion et de couverture du risque de change ayant déjà été expérimentés.

Ces programmes d'émission ont été conduits sur des maturités longues à des taux particulièrement avantageux.

Tableau 1 : Programmes d'émission d'Oséo en 2011 et 2012

Date	Montant de l'émission (en M€)	Maturité (en années)	Taux d'émission
Septembre 2011	1000	10 ans	OAT + 36 pb
Mai 2012	900	5 ans	OAT + 35 pb
Septembre 2012	1200	10 ans	OAT + 23 pb

Source : DG Trésor.

Toutefois, des évolutions récentes dans la structure d'Oséo sont susceptibles de modifier ses conditions d'accès aux marchés à court terme. En effet, la constitution de la BPI pourrait, à court terme, susciter des interrogations des investisseurs quant à la nature de la garantie exercée par l'EPIC, via une holding ou directement sur l'établissement de crédit. De plus, l'arrêt du tribunal de l'Union européenne relatif au statut du groupe La Poste⁶, en soulignant le caractère exorbitant de la garantie implicite de l'État accordée aux EPIC, est susceptible d'avoir des répercussions, même si elles ne sont pas encore parfaitement identifiées, sur l'architecture de financement d'Oséo.

En plus de l'accès aux marchés, Oséo dispose d'une autorisation d'utilisation des réserves des fonds d'épargne (« droit de tirage »), établie à une enveloppe de 5 Md€ en 2012.

Toutefois, dans l'état actuel du marché, le coût d'utilisation de cette ressource est élevé. Le coût d'utilisation de ces liquidités devrait tenir compte de la rémunération du livret A (2,25 % à la date de la mission), plus une rémunération des fonds d'épargne en cas de l'utilisation de cette ressource (100 points de base), plus, le cas échéant, dans le cas d'une ligne de trésorerie, des coûts de portage (15 points de base) et un coût de transformation (20 points de base). Au total, le coût de la liquidité, sans inclure la rémunération du refinancier, s'élèverait autour de 3,60 %, soit près de 140 points de base au dessus de l'OAT 10 ans (à la date de la mission, avec un OAT TEC 10 à 2,19 %).

2.2.2.2. Contraintes prudentielles et bilancielles

L'impact de la nouvelle mission de refinancier public confié à la BPI sur les contraintes prudentielles de la structure nécessite une expertise approfondie, sur la base de modalités de refinancement à déterminer.

Toutefois, en première analyse et selon les informations transmises par Oséo, aucune incompatibilité majeure n'a été identifiée en termes prudentiels.

En matière de ratio de solvabilité, Oséo indique disposer, en tenant compte du versement programmé de 500 M€ au titre de la deuxième tranche du capital d'Oséo industrie, de fonds

⁶ Affaires T-154/10 du 20 septembre 2012, France/Commission. Disponible sur le site de la cour de justice de l'Union européenne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62010T10154:FR:HTML>.

Annexe IV

propres libres suffisants pour assurer un volume conséquent (plusieurs milliards d'euros) de prêts de refinancement, dans la mesure où la Coface interviendrait en garantie.

En matière de ratio de liquidité, aucun risque de transformation ne serait pris par la direction financière d'Oséo, en faisant correspondre exactement les maturités des refinancements accordés et celles des ressources mobilisées, sur les marchés ou via les fonds d'épargne.

Enfin, la problématique des grands risques devrait être limitée dans le cas de l'intervention d'une garantie de la Coface.

En revanche, la mission de refinancier public serait susceptible de modifier considérablement la taille du bilan d'Oséo (2011 : 25 Md€). En effet, si l'enveloppe allemande de refinancement de 1,5 Md€ par an est répliquée, sur des maturités moyennes de 10 ans, cela implique des encours supplémentaires à terme de 15 Md€. Il en résulte naturellement des implications sur le refinancement d'Oséo et un impact sur le ratio de levier, qui reste au-dessus de 3 % mais diminue constamment. En tout état de cause, cette nouvelle mission devrait faire l'objet d'une montée en puissance progressive.

2.2.2.3. Expertise et intégration dans le modèle économique

Si Oséo dispose d'une certaine expertise en financement bancaire, la nouvelle mission de refinancier public qui pourrait lui être confiée implique néanmoins des évolutions métiers.

En premier lieu, la gestion actif/passif devrait être renforcée, afin de faire face à de nouvelles exigences, comme celles de faire évoluer un échéancier en fonction de rééchelonnement éventuel des flux de remboursements. De même, la gestion de contrats de *swaps* dans le cas d'un prêt en USD devrait également être renforcée. La gestion de l'ensemble du dispositif et la tarification correspondante nécessiteront également des compétences supplémentaires. Ces coûts de gestion à envisager seront naturellement d'autant plus faciles à amortir que le nombre d'opérations de refinancement par an sera plus élevé.

En second lieu, il conviendrait de développer des compétences afin de négocier le contrat de refinancement avec la banque prêteuse. Si le refinancier n'a pas vocation à négocier directement avec l'exportateur au moment de la proposition commerciale, ni avec l'emprunteur au moment de la conclusion du contrat, l'alignement des intérêts entre la banque arrangeuse et le refinancier nécessite tout de même une expertise.

Dans le cadre du développement de l'accompagnement des entreprises à l'international, mission qui serait confiée à la BPI, le choix d'Oséo comme intervenant est pertinent, même s'il implique une redéfinition de son rôle.

En effet, Oséo est jusqu'à présent un acteur de place, qui intervient en partenariat avec les banques de la place, en cofinancement ou en garantie de prêts. Son rôle serait en grande partie modifié s'il devenait un refinancier des banques.

En conséquence, une révision des normes gouvernant les missions de l'établissement de crédit de la BPI devrait être envisagée. A la date de la mission, le projet de loi dans sa rédaction au moment de la présentation au conseil des ministres devait permettre d'accueillir sans difficulté cette nouvelle mission. En revanche, le rôle de refinancier devrait probablement être évoqué dans l'ordonnance du 29 juin 2005 définissant les missions d'Oséo (véhicule législatif), ainsi que dans les statuts de la structure (modification en conseil d'administration).

En matière de gouvernance, cette nouvelle mission devrait faire l'objet d'une structuration spécifique.

Il conviendrait d'organiser l'accès au guichet du refinancier, selon que la Coface, les pouvoirs publics ou les banques seraient susceptibles de demander au refinancier d'intervenir. L'exemple des États de l'OCDE disposant d'un guichet de refinancement appelle plutôt à opter

pour un déclenchement de la demande de refinancement par le secteur bancaire, la demande faisant ensuite l'objet d'un examen par le refinancier.

La sélection des projets qui seront refinancés par le refinancier public doit en effet être structurée de manière spécifique. Un comité d'engagement pourrait ainsi être réuni afin d'éclairer la prise de décision, le refinancier conservant l'autonomie de la décision. La commission des garanties de la Coface pourrait de toute évidence intervenir pour exprimer son avis sur le refinancement.

Au total, la vocation et l'impulsion données à la BPI plaideraient pour l'attribution de cette mission de refinancier public à son établissement de crédit. L'accès aux liquidités d'Oséo, sur les marchés ou via les fonds d'épargne, ainsi que ses contraintes bilanciennes ne conduisent pas à rejeter cette hypothèse. La direction générale d'Oséo est d'ailleurs prête à se mobiliser sur un tel projet.

Toutefois, la nécessité de stabiliser la structure issue de la création de la BPI et l'expérience relativement récente d'Oséo sur les marchés plaident en faveur d'un renforcement de la structure comme préalable à la délégation de cette nouvelle mission.

3. Pour les contrats d'un montant très important, l'enjeu est d'accéder à la ressource

Chaque année, deux ou trois contrats d'exportation dépassent 800 M€, et la structure de notre industrie peut conduire à devoir financer des contrats de montant très élevés (plusieurs milliards pour une centrale nucléaire ou un gros contrat d'armement).

La constitution d'un syndicat bancaire pour un très gros contrat d'exportation serait indéniablement d'une grande difficulté à la date de la mission. Les industriels concernés manifestent une grande inquiétude sur la capacité à réunir de tels montants auprès des banques. Les indications recueillies auprès des banques françaises confirment cette difficulté : les « tickets » très importants qu'elles pouvaient prendre dans une opération de ce type il y a quelques années seraient aujourd'hui impossibles. Là où plusieurs grandes banques françaises pouvaient mobiliser 2,5 Mds€ chacune avant la crise financière, elles estiment difficile d'aller au-delà de « *quelques centaines de millions d'euros* ». Certes, des banques étrangères sont susceptibles de venir compléter les syndicats bancaires, mais elles sont elles-mêmes sous contrainte, et leur intervention est plus aléatoire.

A terme, la meilleure solution pour financer les très grands contrats est la désintermédiation.

L'évolution des banques et de la réglementation qui s'applique à elles rend en effet les bilans bancaires inadaptés pour porter de tels crédits. Les investisseurs disposant de liquidités importantes sont en revanche à la recherche de financements sécurisés et rentables.

Le financement direct par les marchés, par émission obligataire notamment, est déjà possible pour les contrats d'avions gros porteurs, compte tenu notamment de la garantie pure et inconditionnelle dont ils bénéficient. Il est certainement amené à se développer, surtout si l'on apporte des solutions satisfaisantes pour la période du pré-financement (avant la période de livraison) de façon à ne plus passer par les bilans bancaires⁷. Cette solution semble transposable à des équipements présentant des caractéristiques proches (période de fabrication et donc de tirage du crédit relativement courte, équipement saisissable), tels que les satellites ou les paquebots. Elle l'est sans doute moins aisément pour des équipements tels que les centrales nucléaires, dont la période de fabrication est beaucoup plus longue, voire

⁷ Cf. travaux de la DG Trésor sur l'extension de la GPI et des émissions obligataires pré-financées.

Annexe IV

aléatoire, et pour lesquels certains investisseurs peuvent se trouver contraints par les politiques de « responsabilité sociale et environnementale ».

Les dispositifs nouveaux qui pourraient être mis en place devraient par ailleurs contribuer à faciliter les financements désintermédiés (garantie de refinancement), ou permettre de faciliter l'intervention des banques (refinancement).

Pour autant, les très gros contrats nécessiteront de trouver des solutions *ad hoc*, en particulier si des solutions de financement doivent être apportées dans des délais très courts qui rendent difficile la mise en place d'un appel au marché. Par ailleurs, on ne peut dimensionner *ex ante* les nouveaux dispositifs de soutien au crédit-export en fonction de quelques très gros contrats, compte tenu de l'impact qu'ils auraient sur la taille de bilan ou les besoins de financement du refinanceur public. Les travaux devront donc être poursuivis entre les quelques industriels concernés, les banques et les pouvoirs publics pour dégager des solutions innovantes.

Dans l'immédiat, il est recommandé de conserver un maximum de souplesse dans les interventions confiées aux institutions financières publiques amenées à intervenir sur le segment « intermédiaire ». Si l'on met en place une enveloppe pour le refinanceur public, il conviendrait de prévoir une procédure d'exception, par décision du ministre des finances, pour pouvoir mobiliser ce dernier au-delà de cette enveloppe dans des circonstances exceptionnelles.

ANNEXE V

Liste des personnes rencontrées par la mission

SOMMAIRE

1. ÉTAT	1
1.1. Présidence de la République	1
1.2. Cabinets ministériels	1
1.3. Ministères économiques et financiers.....	1
2. ENTITES PUBLIQUES.....	2
3. REPRESENTANTS DES EXPORTATEURS ET SECTEUR BANCAIRE	3
4. ADMINISTRATIONS ETRANGERES	5

1. État

1.1. Présidence de la République

Olivier Lluansi, conseiller industrie et énergie

Arnaud Oseredczuk, conseiller financement de l'économie et euro

1.2. Cabinets ministériels

Cabinet du Premier ministre

Odile Renaud-Basso, directeur adjoint de cabinet

Julien Rencki, conseiller économie, finances et entreprises

Nicolas Namias, conseiller technique financement de l'économie, entreprises et affaires économiques internationales

Cabinet du ministre de l'économie et des finances

Alexis Kohler, directeur adjoint de cabinet

Julien Denormandie, Conseiller affaires financières bilatérales

Alexis Zajdenweber, conseiller chargé du secteur financier

Cabinet de la ministre du commerce extérieur

Denis Tersen, directeur de cabinet

Cabinet de la ministre déléguée chargée des PME, de l'innovation et de l'économie numérique

Erol Ok, directeur adjoint du cabinet

1.3. Ministères économiques et financiers

Direction du budget

Julien Dubertret, directeur du budget

Patricia Laplaud, chargée de mission, mission du commerce extérieur et des garanties

Laurent Pichard, Mission commerce extérieur et garanties

Direction générale du Trésor

Delphine d'Amarzit, chef du service des affaires multilatérales et du développement

Raphaël Bello, chef du service des relations bilatérales et du développement international des entreprises

Michel Houdebine, chef du service des politiques publiques

Hervé de Villeroché, chef du service du financement de l'économie

Corso Bavagnoli, sous-directeur des banques et du financement d'intérêt général

Annexe V

Eric David, sous-directeur du financement international des entreprises

Anthony Requin, sous-directeur financement des entreprises et marché financier

François Lefebvre, chef du bureau des affaires aéronautiques, militaires et navales

Geoffroy Mannoury La Cour, chef du bureau crédits-export et garantie à l'international

Sébastien Raspiller, chef du bureau financement et développement des entreprises

Thomas Revial, chef du bureau du financement du logement et d'activités d'intérêt général

William Roos, chef du bureau synthèse des finances publiques

Julika Courtade-Gross, adjointe au chef du bureau du financement du logement et d'activités d'intérêt général

Armelle Fontenette-Belloy, adjointe au chef du bureau crédits-export et garantie à l'international

Olivier Genain, adjoint au chef du bureau des affaires aéronautiques, militaires et navales

May Gicquel, adjointe au chef de bureau Afrique subsaharienne et AFD

Pierre Jeannin, adjoint au chef du bureau des affaires aéronautiques, militaires et navales

Jérôme Reboul, adjoint au chef du bureau affaires bancaires

Vincent Ruinet, adjoint au chef du bureau crédits-export et garantie à l'international

Agence France Trésor

Maya Atig, directrice générale adjointe

Florent Lecinq, responsable des opérations de marché

Cyril Pouvelle, responsable de la cellule macro économie, chef économiste

2. Entités publiques

Banque de France

Jacques Fournier, directeur général des statistiques

Autorité de contrôle prudentiel

Philippe Richard, directeur des affaires internationales

Olivier de Bandt, directeur des études

Groupe Caisse des dépôts et consignations

Antoine Gosset-Grainville, directeur général adjoint

Olivier Mareuse, directeur financier

Sabine Schimel, directrice du développement, filiales et participations

Agence française de développement

Dov Zerah, directeur général

Annexe V

Oséo

François Drouin, directeur général

Arnaud Caudoux, directeur général délégué

Alain Renck, directeur de l'international

Ubifrance

Christophe Lecourtier, directeur général

Coface

Christophe Viprey, directeur des garanties publiques

Xavier Laurent, directeur adjoint des garanties publiques

Pascale Lefèvre, responsable de la sous-direction aéronautique, transport terrestre, naval, défense

Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété

François de Ricolfis, directeur général

Francis Gavois, ancien président de la banque française du commerce extérieur (BFCE)

3. Représentants des exportateurs et secteur bancaire

MEDEF

Michel Guilbaud, directeur général

Alain Damais, directeur général adjoint

Catherine Minard, directrice de l'international

Emmanuel Montanié, directeur adjoint de l'international

Etienne Bernard, président directeur général de Bernard Controls

Frédéric Sanchez, président de Fives

CGPME

Jean-François Roubaud, président

Jean-Eudes du Mesnil du Buisson, secrétaire général

Pascal Labet, directeur des affaires économiques et fiscales

Béatrice Brisson, responsable du service international

Annexe V

Fédération bancaire française

Jean-François Pons, délégué aux affaires européennes et internationales

Véronique Zovaro, chargée de mission financements export et affaires internationales

Banques

BNP Paribas

Olivier Paul, directeur du financement export

Crédit Agricole SA

Henri d'Ambrières, chef du service du financement à l'exportation

CA-CIB

Pierre Morailon, directeur des affaires institutionnelles et publiques

HSBC France

Pierre Sorbets, directeur du financement export

Natixis

Arnaud Sarret, directeur du financement export

David Bonnefoy, financement export

Natixis Activités institutionnelles

Philippe Michaud, directeur des activités institutionnelles

François Behaghel, direction des activités institutionnelles

Société générale

Denis Stas de Richelle, directeur du département des financements export

Xavier-Marie Robert, responsable des groupes de structuration au sein du département des financements export

Entreprises

Alcatel-Lucent

Yohann Benard, secrétaire général

Gabrielle Gauthey, directrice des affaires publiques

Marie-Laure Mazaud, directrice du financement de projet et du crédit

Alstom

François Salvini, responsable des financements internationaux du groupe

Beaudoin Van Robais, directeur des financements de la branche transport

Areva

Luc Oursel, président du directoire

Pierre Auboin, directeur général adjoint finances

Jean-Hughes Perreard, directeur du financement de projets et exports

Annexe V

EADS

Jean-François Gombaudo, responsable des financements export EADS

Nigel Taylor, vice-président senior, responsable des financements export d'Airbus

Sylvain Lambert, vice-président chargé des relations France à la direction des affaires publiques

Legras Industries

Sylvie Gaillot, directrice financière

Semco Engineering

Christophe Andraud, directeur financier

Vernet Behringer

François Rossignol, directeur général

4. Administrations étrangères

Bundesministerium der Finanzen (BMF), ministère des finances allemand

Franziska Hartmann, bureau des garanties à l'export

Finnish Export Credit (FEC)

Anita Muona, Managing Director

Swedish export credit corporation (SEK)

Kerstin Gedung, Executive Director, Head of Structured Finance