

COMPTE RENDU REUNION COMITE DE PILOTAGE ASSISES EUROPEENNES DE LONG TERME 27/03/2014

« COMPARAISON DES SYSTEMES NATIONAUX DE VALORISATION-FINANCEMENT

DES INVESTISSEMENTS DE LONG TERME,

ALLEMAGNE-FRANCE »

AVEC

DAVID DENZER-SPECK, SENIOR POLICY ADVISOR, BUREAU DE LIAISON DE LA KREDIT ANSTALT FÜR WIEDERAUBAU,
BRUXELLES

ET

YVON LE MOUELLEC, CONSEILLER EUROPE CHARGE DES SERVICES BANCAIRES
REPRESENTATION DE LA CAISSE DES DEPOTS, BRUXELLES

MARIE-FRANCE BAUD

Participants : Nicole Alix (Confrontations Europe), Jean-Claude Banon (consultant), Marie-France Baud (Confrontations Europe), Jeanne-Marie Camboly, Marc-Antoine Coursaget (Caisse des Dépôts), Dominique de Crayencour (Association des investisseurs de long terme), Lise Deguen (RTE), Claude Fischer (Confrontations Europe), Emilie Giraud (FFSA), Dominique Graber (BNPParibas), Philippe Herzog (Confrontations Europe), Merillin Horats (coordinator of the NEFI network), Javier Jarquin (BNPParibas), Edouard de Lencquesaing (délégué général IEFR), Jean-Robert Leonhard (Confrontations Europe), Fabrice Lorillon (chef du bureau de Bruxelles, AXA), Lola Merveille (Bpifrance), Anne Macey (Confrontations Europe), Henri Marty Gauquié (BEI France), Marianne Petrosyan (Caisse des dépôts), Carole Ulmer (Confrontations Europe), Pierre Vaysse (Allianz), Jana Zifciakova (Confrontations Europe).

Trois annonces de Claude Fischer, présidente de Confrontations Europe :

- Proposition des 10 et 11 décembre 2014 pour les AETL, à vérifier avec les agendas des personnalités pressenties.
- Le comité de pilotage s'est agrandi à 45 personnes.
- RV fixé au 28 mai pour le prochain comité de pilotage qui traitera des outils de prospective dans les Etats et de la création de vecteurs spécifiques au niveau européen pour anticiper les besoins de financement de long terme.

Une précision : nous sommes en relation avec la Green Bank, le dispositif public au Royaume Uni, à travers Oliver Griffith, Government Affairs and Policy division, disposé à nous rencontrer lors de son prochain passage à Bruxelles. Date à confirmer en fonction de son agenda.

I David Denzer-Speck, conseiller politique senior à la représentation de la KfW à Bruxelles, livre quelques réflexions d'ordre général avant de détailler le rôle spécifique de la KfW, la banque publique d'investissement allemande.

. La KfW se sent proche de la définition que donne d'elle-même la toute nouvelle BPI, qui inaugurerait sa représentation à Bruxelles, « la banque des entrepreneurs ». David souligne que l'important ne réside pas tant dans l'action de la KfW, plus ou moins proche de celle des autres

banques nationales de développement, mais dans sa méthode : elle agit en Europe tout en étant une banque impliquée dans le long terme en Allemagne en faisant coopérer des niveaux différents, c'est la valeur ajoutée qu'elle revendique.

Un commentaire à propos du livre vert sur le financement de l'investissement à long terme, « il a fini par être publié après une longue attente », le défi étant de maintenir le momentum au sein des institutions qui seront renouvelées, Commission et Parlement. Le suivi sera très important, notamment sur les sources alternatives de financement et la titrisation qui ne peuvent concerner que les plus grosses PME.

. **Où en sommes-nous en Europe ?** Nous disposons désormais de l'union bancaire. Elle n'est certes pas parfaite mais elle comporte toute une panoplie d'instruments qui nous place dans une position bien meilleure qu'avant la crise. Ces instruments ne fonctionneront peut-être pas de façon optimale mais c'est un pas en avant. L'action de la BCE a été cruciale et les programmes d'ajustement commencent de porter leurs fruits en termes d'endettement public même s'ils comportent des effets négatifs et si certains pays connaissent une situation tout à fait difficile.

. **Où en sommes-nous en Allemagne ?** La situation est très spécifique, s'agissant du financement des PME : elles se financent à 50 % sur fonds propres, à 35 % par le crédit bancaire, à 10 % par les crédits promotionnels et à 5 % par le leasing et le private equity. En ce qui concerne le long terme, l'Allemagne est le seul pays en Europe, selon les indicateurs, à disposer d'un excès de crédit pour les PME. A cela, deux raisons principales : les banques allemandes, qui avaient réduit drastiquement leurs expositions, sont de retour, « money is back » ; l'accès au crédit a beau être actuellement facile en Allemagne, il n'y a pas d'investissement public : l'Allemagne est bel et bien le champion du non investissement (notamment en infrastructures) depuis 20 ans. Le secteur entrepreneurial est épargnant net, a continué à renforcer ses fonds propres pendant la crise et a repoussé les décisions d'investissement, si bien qu'il finance les banques. Ce qui devrait être le contraire !

. **La KfW est plus ancienne que l'Allemagne** : elle a été fondée en 1948, sur proposition britannique, pour distribuer et réemployer- c'est encore le cas- les crédits du plan Marshall affectés à la reconstruction de l'Allemagne. Elle a depuis étendu ses programmes de financement. Sa vocation est de mettre en œuvre les missions d'intérêt public telles que le soutien aux PME, la mise à disposition de crédits d'investissement ainsi que le financement des économies d'énergie et les énergies renouvelables, au service de la politique économique du gouvernement. Elle se veut un pont entre la sphère politique et l'industrie financière. Héritière du système politique allemand, elle est détenue à 80 % par la République fédérale et à 20 % par les 16 Länder où elle compte dans chacun d'entre eux une institution régionale. Ces 16 institutions sont autonomes et indépendantes par rapport au niveau fédéral. La KfW dispose par ailleurs de bureaux à Bonn (à la suite de la fusion avec la Deutsche Ausgleichsbank), Berlin (dans les locaux de l'ancienne banque centrale de la RDA), Cologne et a son siège à Francfort.

Elle est devenue le deuxième établissement le plus puissant du pays. En 2012, son total de bilan dépassait les 500 mds € (il est repassé en 2013 sous ce seuil, conjoncture oblige), son volume de financement les 73 mds €, le nombre de ses employés les 5.000 (à comparer avec les 55.000 de la Commerzbank, la deuxième banque commerciale du pays et aux 150.000 des Sparkassen). Enfin, la garantie de l'Etat allemand –inscrite dans la loi sur la KfW- lui assure un confortable triple A du côté

des agences de notation internationales. Ce qui lui permet de se refinancer moins cher que la concurrence.

Comment travaille-t-elle ? La KfW ne reçoit pas de dépôts et tire 90 % de ses ressources monétaires du marché financier, à raison d'environ 70 Mds € d'émissions annuelles, 40 % en €, 40% en \$, 20 % en devises « exotiques ». Le solde de 10 % provient de fonds abondés ponctuellement par le budget fédéral (par exemple, le ministère de la Construction au titre de la rénovation énergétique des bâtiments). Elle ne paye pas d'impôts sur les sociétés ni ne verse de dividendes à l'Etat. Toutes ses ressources sont affectées à des activités promotionnelles que le marché ne financerait pas. C'est un dispositif volontariste de soutien.

La KfW ne dispose pas de réseau d'agences « au coin de la rue », ses prêts sont diffusés via le réseau bancaire allemand au niveau régional, sur la base de conventions. C'est ce réseau, à travers ses trois piliers - banques commerciales, banques coopératives, caisses d'épargne- qui conduit sa propre analyse de terrain des dossiers spécifiques qui lui sont présentés par les clients intéressés par un crédit promotionnel de la KfW. Au total, la KfW coopère avec 1700 établissements bancaires en Allemagne, soit la quasi-totalité des 1850, et environ 3 millions de clients. Une exception à ce principe de « on-lending », les subventions, par exemple en matière d'économies d'énergie : la KfW les verse directement aux bénéficiaires.

Par ailleurs, la KfW joue un rôle de conseil auprès du gouvernement fédéral qui lui confie des mandats spécifiques (par exemple le programme d'éoliennes offshore).

Que financent ses crédits à taux bonifiés ? Les PME et les grandes entreprises, l'innovation, la construction, les logements, les économies d'énergie, la formation et la formation continue d'élèves, d'étudiants (95 % du marché en Allemagne) et de professionnels, les exportations (via IPEX Bank), l'aide au développement (KfW Entwicklungs-Bank pour la coopération avec les institutions étatiques et la DEG pour le secteur privé). Elle porte une grosse partie du programme de renforcement des énergies renouvelables lié à l'abandon du nucléaire en Allemagne. En 2012, sur 73,4 Mds €, son activité s'est ainsi ventilée : PME et création d'entreprises, 24,1 Mds ; clients privés, 17,4 Mds ; municipalités et entreprises municipales, 9,1 Mds ; entreprises commerciales, 3,6 Mds ; soutien aux exportations, 13,4 Mds ; aide au développement, 6,2 Mds. Soit environ 55 Mds du portefeuille pour le niveau national.

Quid des infrastructures, transport, autoroutes, réseaux électriques, haut débit ? Pourquoi la KfW, avec sa puissance, ne les finance-t-elle pas ? D'une part, parce que c'est le rôle du budget fédéral. Or, quand bien même l'Allemagne peut se refinancer très facilement sur le marché des capitaux, Berlin veut garder le contrôle sa dette. D'autre part, parce qu'il y a un revers de la médaille à la forte décentralisation et régionalisation dans les difficultés à s'accorder entre différents niveaux sur des projets d'envergure nationale. Au bout du compte, la KfW refinance les municipalités sur un risque municipalité- pas sur un risque projet-, et les entreprises commerciales maîtres d'oeuvre.

A noter que ne sont financés ni le crédit à la consommation ni l'agriculture et l'agro-industrie, celles-ci relevant de la compétence exclusive de la Rentenbank, la deuxième institution publique spécialisée.

. Quelle coopération avec l'Union européenne ?

La KfW est l'intermédiaire national de la mise en place de programmes communautaires en faveur des PME (programme COSME), des prêts Etudiants (Erasmus +), de niches très spécifiques de l'efficacité énergétique (Facilité ELENA), des effets de levier des outils de financement du développement. Elle est membre de l'association européenne des investisseurs de long terme.

Elle se situe au 5eme rang des pays bénéficiaires des prêts de la BEI, après avoir été en tête avec la réunification.

Il Comme la KfW, le groupe Caisse des Dépôts est un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays, en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et les collectivités locales, rappelle **Yvon Le Moulec, Conseiller Europe à la CDC, chargé des services bancaires**. Elle bénéficie d'une garantie « implicite » due à ses liens institutionnels très forts avec l'Etat français et à son statut juridique. Pour autant, bien que souvent présentée comme le bras armé de l'Etat, ce serait oublier qu'elle est placée sous l'autorité du Parlement à travers une commission de surveillance. **A la différence de la KfW autonome et décentralisée qui ne dispose pas d'agence et s'appuie sur le système bancaire local, le modèle du groupe Caisse des Dépôts est centralisé et fondé sur la transformation de dépôts à vue en emplois à long terme.**

. Comment s'articule la contribution de la CDC à l'investissement de long terme ?

- **A travers sa « section générale »**

Au niveau des passifs : 24 Mds € sur un total de bilan de 287 Mds €, 35 Mds de monopole légal pour le dépôt des professions juridiques (immobilier, héritage, procédures collectives) et 3 à 4 Mds d'émissions annuelles.

Au niveau des emplois : 1,8mds d'investissements d'intérêt général (infrastructures, universités, énergies renouvelables, politique de la ville, reconversion de friches industrielles, services numériques, haut débit), à quoi s'ajoutent des investissements financiers (12mds d'actions à détention longue et portefeuille obligataire de 30 mds), des participations stratégiques (CNP Assurances, La Poste ...) et des partenariats public-privé sur de grands projets.

- **A travers le mandat confié par l'Etat pour la gestion des fonds d'épargne centralisés à la CDC**

145 Mds de prêts de 20 à 50 ans pour le logement social et les infrastructures, notamment pour le transport urbain ; 21 Mds pour le logement social et la politique de la ville, les collectivités locales, les universités ; 125 Mds de placements financiers et une enveloppe de 20 Mds en réserve sur 2013-2017 pour le financement de projets d'infrastructures.

- **A travers un mandat de l'Etat pour la gestion du Programme d'Investissement d'Avenir (PAI), 35 Mds**

6 Mds pour 9 conventions (économie sociale et solidaire, formation professionnelle en alternance, France Brevets, amorçage, villes de demain ...). Restent 2 Mds à consommer.

- **A travers sa contribution à Bpifrance**, groupe public au service du financement et du développement des entreprises, PME et ETI, détenu à 50-50 avec l'Etat.

Bpifrance, c'est 42 Mds de bilan, 20 Mds de prêts, 12 Mds de garanties, 10 Mds d'investissements en fonds propres via CDC Entreprises.

. Comment se déclinent les partenariats au niveau communautaire ?

- Coopération avec la BEI pour optimiser, mutualiser et coordonner les actions en faveur des prêts pour le secteur public local.
- Fonds paneuropéen Marguerite pour l'énergie, le changement climatique et les infrastructures.
- European Venture Fund Investors Network, réseau européen pour les fonds de capital-risque.
- Association européenne des investisseurs de long terme (AEILT), une force de propositions pour notamment la promotion et le financement de l'économie réelle par de nouveaux instruments financiers.
- Il serait utile que les institutions de l'UE développent un dialogue plus structuré avec les banques publiques de développement, à même de faire remonter les besoins des territoires et d'assurer une bonne articulation entre programmes nationaux et contributions communautaires.
- Suivre le projet de forum à haut niveau sur le financement de long terme proposé par la Commission et créer un groupe interparlementaire sur cette thématique.
- Au niveau du cadre réglementaire, équilibrer l'approche actuelle qui privilégie le volet actif sur la stabilité des passifs de long terme, avec un cadrage prudentiel adapté et un traitement comptable prenant en compte la valeur d'utilité et non la valeur de marché.

III Débat

On le constate, deux modèles très différents : un dispositif d'intervention publique, quoiqu'autonome par rapport à l'Etat en France avec le groupe CDC et une Bpifrance qui, tout en concentrant tous les instruments, entretient avec les PME un lien direct que n'a pas la KfW, qui, bien qu'autonome et décentralisée, s'appuie sur le système bancaire pour financer l'économie réelle*.

A propos des Nouveaux instruments financiers, qualifiés de de petite révolution par **Philippe Herzog**, ce dernier constate que les Français éprouvent, en règle générale, des difficultés à les appréhender et à s'en servir pour faire levier sur l'investissement de long terme. Ce qui nous conduit à nous interroger sur la façon dont doit être structurée l'UE pour que ses instruments soient mieux connus des porteurs de projets et à poser la question de sa « décentralisation » et de son existence aux niveaux locaux et régionaux.

A propos de la méconnaissance des nouveaux instruments financiers, **Dominique de Crayencour** fait observer qu'ils ont dû être testés par le groupe BEI et en son sein avant que la Commission augmente de façon très significative leur volume au service des mécanismes pour l'interconnexion, du financement des infrastructures et des projets dans le cadre d'UE 2020. « Mais il y a un sérieux problème à résoudre : **le mandat de la BEI est d'opérer à travers l'Union et non à l'échelle européenne. Comment travailler à un effort commun en reliant entre elles les différentes institutions nationales qui opèrent rarement en-dehors de leur pays ?** La question de la

coordination reste entière : la Commission traite séparément avec chacune d'entre elles, ce qui est contradictoire avec l'idée européenne et source de compétition alors qu'elles travaillent pour le bien commun. » La BEI est trop petite et Dominique propose de **créer un réseau de banques publiques sur le même modèle que celui de la BCE et son réseau de banques centrales nationales.**

Pour **David Denzer-Speck**, cette question du réseau est tentante car il a tellement de difficultés dans le monde que nous pourrions résoudre en joignant nos forces. « Mais respectons le fait que **nous n'avons pas d'autre propriétaire que nos gouvernements** et qu'il y a des limites, en Allemagne comme ailleurs, à accepter d'abandonner une approche et une gouvernance nationale. La difficulté, quand bien même nous pourrions résoudre ensemble des problèmes communs, est que nous différons dans leur appréhension comme dans l'approche à adopter ». David l'a expérimenté, quelques coopérations fonctionnent comme Marguerite, mais il recommande la prudence et le réalisme. En outre, la Commission rationalise (« stream line ») ses instruments mais ils ne servent à rien s'ils ne peuvent être adaptables aux différents contextes. Nous voulons, à la KfW, financer nos propres projets en modulant notre approche en fonction des typologies. C'est ce que nous faisons par exemple pour l'efficacité énergétique ».

Henry Mary Gauquié considère que se focaliser sur les différences culturelles conduit à une impasse. Il souligne que les ponts de coopération existent, tel le Fonds européen d'Investissement, dont sont actionnaires la KfW et la CDC. Et rappelle que l'UE fera face à 3 500 Mds € de besoins d'investissement de long terme au cours des 30 prochaines années. 95 % se feront au niveau local : **ce n'est pas l'UE qui investit, c'est un investisseur porteur de projet, qu'il soit l'Etat, une entreprise, un particulier.**

Pour **Philippe Herzog**, nous nous situons à un moment clef de nos assises. **Il compare avec l'union bancaire** qui s'est imposée pour endiguer les effets de contagion désastreux et pour couper la liaison organique entre banques domestiques et Etats nations. Elle devra aller plus loin mais c'est un début, qui touche aux souverainetés et à l'agir ensemble. Si l'on fait le parallèle avec les systèmes de financement de l'investissement de long terme, la situation est encore plus difficile et primitive car comme la KfW, pourtant très autonome, le rappelle, c'est le gouvernement central qui est propriétaire ! **C'est dire si le lien organique entre les mécanismes de soutien et les Etats concernés, outre la diversité des systèmes, est au moins aussi fort que celui qui concerne les banques.** Il y a une connexion entre ces deux questions, la façon dont les banques se refinancent et financent les actifs de leurs Etats interfère avec le financement de l'investissement de long terme. « **Néanmoins, l'Union européenne, pourtant fortement décriée, a décidé de jouer un rôle de facilitation de l'investissement de long terme et développé des instruments budgétaires et des facilités. La Commission a anticipé ce besoin et entend participer à l'investissement public.** Car quand bien même les investissements naissent d'initiatives privées, **c'est la volonté politique qui pousse à l'investissement d'intérêt public et de surcroît européen.** Nous sommes dans l'ébauche d'un système à deux niveaux, le niveau national et celui de l'Union qui veut jouer un rôle incitateur pour des projets type Galileo ou Airbus. **C'est récent, Confrontations Europe soutient cette approche. Comment bâtir cette politique ?** La coordination entre institutions nationales ne sera pas résolue sans une volonté politique de favoriser un écosystème de réseau de réseaux ».

Sur le point de la volonté de la Commission de participer à la décision d'investissement, **Henry Marty Gauquié** n'est pas certain que les Etats membres l'ont demandé et sont prêts à le faire, sauf pour des projets d'envergure européenne, réseaux d'électricité, TGV.

*Avec un certain succès, à lire « Les champions cachés du XXI e siècle » de Herman Simon et Stéphane Guinchard, Economica