

Comité d'évaluation
du plan France Relance

RAPPORT FINAL
Volume II – Évaluation des dispositifs

CHAPITRE 15
LES MESURES DE RENFORCEMENT
DES FONDS PROPRES



SOMMAIRE

Messages clés	3
Synthèse	4
Introduction	7
1. Présentation des dispositifs	8
1.1. Dispositifs permettant aux PME et ETI d'accéder à des ressources financières en cas de difficulté avérée.....	8
1.2. Gouvernance et mise en œuvre.....	15
2. Déploiement et bilan des mesures	18
2.1. 204 fonds labellisés « Relance ».....	18
2.2. Les prêts participatifs « Relance » continuent de progresser.....	21
2.3. Point sur le déploiement des obligations « Relance ».....	24
Conclusion	27

Messages clés

Afin de conforter la solvabilité des entreprises profitables sur le long terme mais fragilisées par la crise, le plan France Relance a prévu des mesures de renforcement des fonds propres ciblées sur les PME et ETI. Dans ce cadre, il a créé trois mesures ciblées de soutien aux fonds propres des entreprises :

- le label « Relance », qui permet aux PME et ETI d'accéder à des ressources financières dédiées ;
- les prêts participatifs et obligations subordonnées – accessibles aux PME et ETI françaises entre mai 2021 et fin décembre 2023 –, dont une partie est garantie par l'État, qui permettent aux entreprises ayant des projets de développement de renforcer leur solvabilité ;
- le fonds France Relance État-régions (FFRER), doté de 250 millions d'euros, qui permet d'augmenter les capacités d'accompagnement des PME au niveau local.

Au 31 décembre 2022, 204 fonds ont été labellisés pour un encours effectif de 13 milliards d'euros. 4 621 entreprises françaises, dont 40 % d'ETI et 34 % de TPE-PME, sont financées en fonds propres et quasi-fonds propres par des fonds labellisés « Relance ».

S'agissant des prêts participatifs « Relance », les encours ont atteint en juillet 2023 un montant de 3 milliards d'euros. 509 entreprises ont eu recours à ces prêts. On constate que 41 % des notations des entreprises bénéficiaires des prêts participatifs « Relance » équivalant à un risque de crédit modéré sur le risque à long terme et 56 % à un risque de crédit important. Les entreprises visées par le dispositif sont celles qui ont généralement eu une perte d'activité relativement importantes due à la crise, et qui ont besoin de l'aide de l'État pour se refinancer et investir dans des conditions financières acceptables.

Du côté des obligations subordonnées « Relance », au 26 septembre 2023, 198 entreprises ont eu recours à ces obligations pour un financement de 1,8 milliard d'euros. Il s'agit de 107 ETI pour un montant investi de 1,5 milliard d'euros et de 91 PME pour un montant investi de 0,3 milliard d'euros.

Synthèse

À la suite de la crise de 2020, plusieurs enquêtes – dont celles de la BPI et de la Banque de France – ont mis en évidence qu'une minorité des entreprises pourraient rencontrer des difficultés à respecter leurs échéanciers de remboursement du prêt garanti par l'État (PGE) à partir de 2022. Plus généralement, il était craint que les fonds propres de certaines PME et ETI aient été durablement affaiblis par la crise. Après le soutien de la trésorerie des entreprises, qui a mobilisé en partie des fonds publics pour traverser la période de crise, l'État a mis en place une série de mesures pour renforcer la structure financière des TPE et PME : des interventions en fonds propres par Bpifrance, une mobilisation des acteurs bancaires et du capital investissement pour distribuer des prêts à long terme, une orientation de l'épargne vers le financement des entreprises et un ensemble de mesures budgétaires.

Dans ce cadre, le plan France Relance contenait trois mesures ciblées de soutien aux fonds propres des entreprises :

- Le label « Relance », dispositif visant à reconnaître les fonds qui s'engagent à mobiliser rapidement des ressources nouvelles pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises françaises (PME et ETI). L'octroi du label « Relance » est accordé à certains organismes de placement collectif (OPC), qui investissent dans des instruments de fonds propres émis par des sociétés dont le siège social est situé en France au profit des TPE, PME ou ETI. Il a été octroyé jusqu'à fin décembre 2022 pour une période de quatre années.
- Un dispositif de prêts participatifs et d'obligations subordonnées accessible aux PME et ETI françaises entre mai 2021 et fin décembre 2023, en partie garanti par l'État, ayant des projets de développement nécessitant de renforcer leur solvabilité. Le dispositif de soutien de l'État à l'octroi de quasi-fonds propres devait permettre d'apporter de nouveaux financements en quasi-fonds propres à des entreprises viables mais qui, affaiblies par la crise, ont besoin de perspective d'un point de vue financier pour recommencer à investir et embaucher. Sans cela, un grand nombre de PME et ETI parfaitement viables avant le choc lié au Covid-19 auraient pu se retrouver dans l'incapacité de relancer leur activité et leurs investissements, ce qui aurait eu des conséquences néfastes pour leur compétitivité, l'emploi et l'économie française.
- Enfin, le plan de relance appuyé par Bpifrance, qui a financé en partie le fonds France Relance État-régions (FFRER), avec une dotation de 250 millions d'euros, dans le but d'augmenter les capacités d'accompagnement des PME au niveau local.

Au 31 décembre 2022, 204 fonds avaient été labellisés « Relance » pour un encours effectif de 13 milliards d'euros. 4 621 entreprises françaises, dont 40 % d'ETI et 34 % de TPE-PME, ont été financées en fonds propres et quasi-fonds propres par des fonds labellisés « Relance ».

S'agissant des prêts participatifs « Relance », les encours ont atteint en juillet 2023 un montant de 3 milliards d'euros. 509 entreprises ont eu recours à ces prêts. Les PPR sont majoritairement concentrés dans les ETI avec 69 % de l'actif du fonds, puis dans les PME avec 29 % de l'actif du fonds et enfin dans les petites entreprises avec 2 % de l'actif de fonds. Les principaux secteurs d'activité dans lesquels se répartit l'encours du fonds sont : les activités spécialisées, scientifiques et techniques (21 %, à comparer avec un poids dans la valeur ajoutée de 14 % en 2022¹), l'industrie manufacturière (17 %, à comparer avec un poids dans la valeur ajoutée de 13 % en 2022), et le commerce de gros et de détail (13 %, à comparer avec un poids dans la valeur ajoutée de 11 % en 2022).

On constate que les meilleures notations des entreprises bénéficiaires des prêts participatifs « Relance » sont de niveau BBB-, BBB, BBB+, ce qui équivaut à un risque de crédit modéré sur le risque à long terme. Ces trois niveaux de notation regroupent 41 % du total des encours engagés pour un encours respectif de 655 millions, 329 millions d'euros et 241 millions d'euros. 56 % des entreprises bénéficiaires ont une note BB-, BB ou BB+, soit un risque de crédit important.

Du côté des obligations subordonnées « Relance », au 26 septembre 2023, 198 entreprises ont eu recours à ces obligations pour un financement de 1 821 millions d'euros. Il s'agit de 107 ETI pour un montant investi de 1 499 millions d'euros et de 91 PME pour un montant investi de 323 millions d'euros. Le taux moyen pratiqué était de 5,7 % (et 6,8 % pour le compartiment ouvert en 2023²) pour les obligations « Relance » et 7,7 % (et 8,8 % pour le compartiment ouvert en 2023) pour les obligations d'alignement d'intérêt³, avec une cote de crédit moyenne des entreprises sélectionnées de BB, un chiffre d'affaires moyen de 185 millions d'euros et un effectif moyen de 860 ETP⁴.

¹ Insee (2023), « Valeur ajoutée par branche. Données annuelles de 1949 à 2022 », *Chiffres clés*, mai. Les données utilisées sont en prix courants.

² Un second compartiment a été ouvert dans le fonds d'obligations « Relance » en 2023 pour accueillir le réabondement. Les deux compartiments sont juridiquement distincts, tous les investisseurs n'ayant pas participé à ce réabondement.

³ Commission européenne (2021), « Aide d'État SA.58639(2021/N) – France – Covid-19 : Dispositif de garantie aux fonds de prêts participatifs et d'obligations subordonnées ». Afin de garantir une sélection des actifs, un mécanisme d'alignement des intérêts a été instauré. Les sociétés de gestion s'engagent à souscrire à 10 % de l'émission d'obligations sans bénéficiaire de la garantie de l'État.

⁴ La différence de taux vient du fait que les obligations d'alignement d'intérêt ne sont pas garanties et que les investisseurs demandent donc une rémunération supérieure. Les règles encadrant la calibration des taux pour les OR et les obligations d'alignement d'intérêt sont déterminées par les investisseurs dans les documents constitutifs du fonds.

Concernant le fonds France Relance État-régions (FFRER), aucune donnée individuelle n'est disponible au moment de la rédaction du présent rapport. FFRER a souscrit 67 millions d'euros auprès de dix fonds. Au total, les fonds bénéficiaires du FFRER ont investi 197 millions d'euros dans 42 entreprises. Les régions les plus ciblées par les investissements sont l'Auvergne-Rhône-Alpes (25 %), l'Île-de-France (22 %), la Bretagne (18 %) et les Pays de la Loire (14 %). Les secteurs les plus ciblés par les investissements sont l'industrie (36 %), la consommation discrétionnaire (29 %) et les technologies de l'information (17 %).

Introduction

Malgré l'intensité de la crise de 2020, le recours des entreprises aux dispositifs de soutien de l'État à l'économie a permis à une majorité d'entreprises de stabiliser voire d'améliorer la situation de leur trésorerie¹. Cela n'exclut pas que certaines aient vu leur situation financière se dégrader substantiellement, au point de mettre en péril leur capacité à respecter leurs échéanciers de remboursement des prêts garantis par l'État (PGE) à partir de 2022. L'enjeu désormais n'est plus de soutenir la trésorerie de toutes les entreprises indistinctement, mais d'identifier, parmi les entreprises en difficulté financièrement, celles qui sont viables dans l'économie d'après-crise et qu'il est souhaitable d'aider à reconstituer leurs fonds propres de celles qui ne le sont pas.

Compte tenu du surcroît de dette accumulée, le besoin de fonds propres pour lequel un soutien public était nécessaire était estimé de 15 à 20 milliards d'euros². Selon l'Observatoire du financement des entreprises, un soutien budgétaire de l'ordre de 3 milliards d'euros était ainsi requis, en retenant un levier de 6³. Dans ce cadre, trois mesures en faveur du financement des entreprises ont été prévues dans le plan de relance pour permettre aux PME et ETI de se développer :

- la création d'un label « Relance » pour les fonds qui apportent de nouveaux financements de long terme aux entreprises françaises. L'objectif de ce label est de valoriser les fonds investissant significativement dans les fonds propres et quasi-fonds propres d'entreprises françaises, notamment des PME et ETI, contribuant ainsi à l'objectif de renforcement de leur situation financière ;
- un programme de prêts participatifs⁴ et d'obligations subordonnées « Relance » soutenus par l'État, et mobilisant les financements privés au profit des PME et ETI. Les prêts participatifs « Relance » (PPR) visent à soutenir la capacité des PME et ETI à se développer et à investir afin de soutenir leur compétitivité ;

¹ Sur les 300 000 entreprises étudiées par la Banque de France, 73 % seraient parvenues à maintenir ou à améliorer leur trésorerie sur la période. Le recours aux dispositifs publics semble expliquer cette situation, avec par exemple 27 % des 300 000 entreprises qui ont eu recours au PGE. Voir Doucinet V., Ly D. et Torre G. (2021), « [Impact différencié de la crise sur la situation financière des entreprises](#) », billet n° 219, Banque de France, 11 juin.

² Observatoire du financement des entreprises (2021), [Les fonds propres de TPE et PME](#), mai.

³ *Ibid.*

⁴ Le prêt participatif est un moyen de financement intermédiaire entre le prêt à long terme et la prise de participation. Le remboursement d'un prêt participatif est subordonné au remboursement intégral par l'emprunteur de toutes ses autres créances bancaires. Il ne confère aucun droit de vote au prêteur et il est accordé moyennant le service d'un intérêt fixe, généralement majoré d'une participation au bénéfice net de l'emprunteur.

- enfin, un abondement par l'État dans les fonds d'investissement mis en place par les régions, qui permettent de renforcer le capital des PME dans les territoires.

Après avoir présenté ces mesures de soutien aux fonds propres des entreprises, nous proposons dans ce chapitre une analyse fondée sur les indicateurs clés de suivi fournis par la Direction générale du Trésor et circonscrit au déploiement des mesures et aux caractéristiques des entreprises bénéficiaires.

1. Présentation des dispositifs

1.1. Dispositifs permettant aux PME et ETI d'accéder à des ressources financières en cas de difficulté avérée

Un label « Relance » destiné aux fonds d'investissement

Introduit le 19 octobre 2020 par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance dans le cadre d'un accord de place, le label « Relance » est accordé à certains organismes de placement collectif (OPC), dont les activités bénéficient à la relance des entreprises françaises. L'octroi du label, prévu jusqu'à fin décembre 2022 pour une période de quatre années, est subordonné au respect par ces OPC d'un certain nombre de critères d'éligibilité définis dans la charte du label « Relance » (voir Tableau 1). Celle-ci impose notamment aux OPC d'investir une partie importante de leur actif dans des PME et ETI françaises (fonds propres ou quasi-fonds propres) (voir Tableau 2).

Tableau 1 – Critères pour la labellisation « Relance » des OPC

Critères	Description
Formes juridiques des OPC éligibles au label	<ul style="list-style-type: none"> • Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) • Fonds d'investissement à vocation générale (FIVG) • Fonds de capital investissements ouverts à des investisseurs non professionnels (FCPR, FCPI, FIP) • Fonds professionnels agréés : fonds professionnels à vocation générale (FPVG) • Fonds professionnels déclarés : fonds professionnels spécialisés (FPS), fonds professionnels de capital investissement (FPCI), sociétés de libre partenariat (SLP) • Fonds de fonds alternatifs • Organismes de financement : organismes de financement spécialisés (OFS), organismes de titrisation (OT) • Fonds d'épargne salariale • Sociétés de capital-risque assimilées à des FIA, autres FIA • OPC nourriciers, à condition d'être investis pour 75 % au moins dans des fonds labellisés « Relance »

Critères	Description	
Critères d'investissement pour l'obtention du label. Les OPC ont le choix entre le régime n° 1 et le régime n° 2	Régime n° 1 30 % au minimum de l'actif de l'OPC doit être investi dans des instruments de fonds propres émis par des sociétés dont le siège social est situé en France, dont 10 % au minimum au profit des TPE, PME ou ETI.	Régime n° 2 60 % au minimum de l'actif de l'OPC doit être investi dans des instruments de fonds propres ou de quasi-fonds propres émis par des sociétés dont le siège social est en France, dont 20 % au profit des TPE, PME ou ETI.
Critère d'investissement commun aux deux régimes	Les OPC s'efforcent de participer significativement à au moins 5 opérations d'augmentation de capital ou d'introduction en bourse par an concernant des sociétés dont le siège est situé en France, sans que la non-atteinte de cette cible engendre le retrait du label « Relance ». Les expositions en fonds propres ou quasi-fonds propres de l'OPC investis dans des sociétés implantées en France doivent être en augmentation sur les deux ans qui suivent l'ouverture du droit d'usage du label, si l'OPC n'est pas déjà très significativement investi dans les fonds propres de sociétés implantées en France (70 % ou plus de l'actif de l'OPC), ou si le montant des capitaux levés par l'OPC est en augmentation sur la même période.	
Exigences environnementales, sociales et de bonne gouvernance (ESG)	<ul style="list-style-type: none"> • Obligations relatives à leur stratégie d'investissement et à la politique d'engagement actionnarial de l'OPC. • Construction d'un portefeuille dont la notation ESG est supérieure à celle de l'univers d'investissement de référence* ou, s'agissant des fonds qui ne peuvent calculer de note ESG pour l'univers de référence (capital-investissement), dont la notation progresse sur la durée d'obtention du label. • Promotion d'un ensemble de critères ESG dans la politique d'engagement actionnarial : E : des mesures favorables à la transition écologique, en particulier de réduction des gaz à effet de serre. Par exemple, réduction de la consommation d'énergie. S : des dispositifs de partage de la valeur avec les salariés et de préservation de l'emploi, de formation et d'inclusion. G : des meilleures pratiques de gouvernance et des mesures pour favoriser l'égalité femmes-hommes. Par exemple, comités de rémunération, d'audit, présence de femmes aux postes de direction. • Les OPC labellisés doivent également exclure de leur portefeuille les sociétés exerçant des activités liées au charbon. 	

* L'univers d'investissement de référence : c'est la gamme complète d'investissements, telle que définie par l'objectif d'investissement d'un fonds, dans laquelle le gérant peut investir. En général, les actifs liés à un thème ou à un concept commun sont sélectionnés pour former un univers d'investissement.

Source : ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance (2021), « *Charte du label "Relance"* », novembre

Il existe deux régimes d'investissement ouvrant droit à la labellisation qui possèdent des critères d'investissement différents. Le premier permet la labellisation de l'OPC dans le cas où il investirait au moins 30 % de son actif dans des instruments de fonds propres émis par des sociétés françaises, dont 10 % au minimum au profit des TPE, PME et ETI. Le second régime offre la labellisation si l'OPC investit au moins 60 % de son actif dans des instruments de fonds propres ou quasi-fonds propres émis par des sociétés françaises, dont 20 % au profit des TPE, PME et ETI. La différence entre les critères d'investissement réside ainsi dans la possibilité pour les OPC bénéficiant du second

régime d'investir dans des instruments de quasi-fonds propres¹, instruments exclus dans le premier régime. En outre, les OPC bénéficiant des deux régimes doivent s'engager à participer à au moins cinq opérations d'augmentation de capital ou d'introduction en bourse d'entreprises françaises chaque année.

Tableau 2 – Liste des instruments de fonds propres et quasi-fonds propres

Instruments éligibles	
Instruments de fonds propres	<ul style="list-style-type: none"> • Actions, à l'exclusion de celles mentionnées à l'article L.228-11 du Code du commerce • Certificats d'investissement de sociétés • Certificats coopératifs d'investissement • Parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent • Titres de capital de sociétés régies par la loi 47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération, obligations remboursables en actions
Instruments de quasi-fonds propres	<ul style="list-style-type: none"> • Obligations convertibles • Avances en compte courant • Prêts participatifs • Créances et titrisations ayant pour sous-jacent des prêts participatifs

Source : ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance (2021), « *Charte du label "Relance"* », op. cit.

L'obtention du label dépend également de différents critères d'investissement et d'exigences environnementales, sociales et de bonne gouvernance (ESG). Ces obligations ESG concernent la stratégie d'investissement du fonds, et donc les sociétés présentes dans son portefeuille. Tout investissement dans des secteurs liés à la production ou à l'utilisation de charbon exclut par ailleurs la possibilité d'obtenir le label. Les fonds labellisés doivent ainsi exclure de leur portefeuille toute société dont l'activité est directement liée au charbon, ainsi que les sociétés de distribution, de transport et de production d'équipement et de services qui réalisent au moins 33 % de leur chiffre d'affaires auprès de clients dont l'activité est directement liée au charbon. Par dérogation, les fonds ayant investi avant leur labellisation dans des sociétés dont les activités sont liées au charbon sont autorisés à conserver ces titres à la condition que ces sociétés soient engagées dans un programme contraignant et vérifiable de sortie du charbon à moyen terme (trois à cinq ans) et que la valeur de ces titres ne dépasse pas 3 % de l'actif de l'OPC.

¹ Toutefois ceux-ci ne seront comptabilisés dans le quota des 30 % d'investissements minimum en France qu'à hauteur de 10 % au maximum de l'actif de l'OPC.

Les fonds labellisés peuvent bénéficier de la garantie de fonds propres « Relance » (GFPR), créée par la loi de finances pour 2021 afin de soutenir les PME en création ou en développement via un mécanisme de garantie de fonds propres géré par Bpifrance, sous réserve d'en respecter les critères d'éligibilité.

La dotation de 150 millions d'euros de l'État pour 2021 devait permettre de garantir un volume d'investissement en fonds propres d'1 milliard d'euros. Bien que cette enveloppe apparaisse dans la mesure « label "Relance" » de la loi de finances pour 2021, cette garantie n'est pas réservée aux fonds labellisés.

Seuls les fonds de capital-investissement peuvent obtenir la garantie, et les fonds ouvrant droit à un avantage fiscal à l'entrée (FCPI et FIP) sont exclus (voir Tableau 1). D'après les informations qu'elle a communiquées, Bpifrance a distribué des garanties sur 2021 et 2022, dans le cadre de la GFPR, à hauteur de 783 millions d'euros pour 140 fonds. Sur ces 783 millions, 161 millions des plafonds sont affectés à des fonds labellisés « Relance », ce qui représente 20,5 % des plafonds autorisés, accordés à 17 fonds labellisés « Relance ». Parmi les fonds labellisés « Relance » éligibles à la garantie de fonds propres de Bpifrance (FCPR et FCPI), presque la moitié (47,2 %) en ont bénéficié (voir Tableau 1).

Les prêts participatifs et obligations subordonnées « Relance »

Dans la continuité des prêts garantis par l'État déployés durant la crise, un dispositif de prêts participatifs et d'obligations subordonnées¹, accessibles aux PME et ETI françaises, est créé par France Relance. Le soutien de l'État prend la forme d'une garantie qui couvrira une partie du risque de crédit pris par ces investisseurs. Distribué par les établissements de crédit, le PPR permet de financer, dans la durée, des opérations d'investissement (qu'il s'agisse de renforcement et de modernisation de l'outil de production ou d'investissement en R&D) ainsi que des projets de développement (transition numérique ou énergétique, développement commercial en France ou à l'international, opportunités de croissance externe). Le PPR est un prêt bancaire à une entreprise : ce n'est pas un prêt de l'État. Les prêts ont été distribués par des banques, des sociétés de financement ou des fonds dans le cadre d'un accord avec l'État. Les prêts sont cédés à 90 % à un fonds qui bénéficie de la garantie de l'État, tandis que 10 % sont conservés par les banques, sans garantie de l'État. Les entreprises ont eu accès à ces prêts entre mai 2021 et fin décembre 2023. Cette initiative doit permettre l'octroi de financements de long terme subordonnés, distribués par des banques, des sociétés de financement ou des sociétés de gestion dans le cadre d'un accord avec l'État, dans la limite de 20 milliards d'euros. Ce caractère subordonné permet

¹ Un financement subordonné est un financement qui doit être remboursé seulement après le règlement des autres dettes plus prioritaires.

aux prêts participatifs et aux obligations subordonnées d'être associés à d'autres financements – crédit-bail, contrat d'affacturage, crédit bancaire classique de court, moyen ou long terme – afin de répondre au mieux aux besoins des PME et des ETI. Ces prêts et obligations sont refinancés par des investisseurs institutionnels, les assureurs, via deux fonds d'investissement qui bénéficient de la garantie de l'État pour les pertes subies sur le principal des prêts et obligations acquises par ces fonds (à concurrence d'une indemnisation en premières pertes pouvant aller jusqu'à 30 % du montant total des créances portées par le fonds. Plus précisément, la garantie est octroyée au plus tard le 31 décembre 2023¹, et sera effective jusqu'à l'échéance des prêts participatifs et obligations subordonnées, soit au plus tard le 31 décembre 2031 pour les derniers instruments distribués. Par ailleurs, la garantie des prêts participatifs, à la différence de celle des prêts garantis par l'État (PGE), est appréciée à l'échelle du fonds et non au niveau individuel. De ce fait, dans le cas où un prêt participatif ferait défaut alors que le niveau de 30 % de pertes aurait déjà été dépassé pour ce qui est du fonds, la garantie ne pourrait être mobilisée pour compenser la perte, qui devrait être portée par les investisseurs du fonds. De plus, ces prêts et obligations possèdent une maturité de huit ans², et les prêts participatifs « Relance » bénéficient d'un différé de remboursement de quatre ans, tandis que les obligations « Relance » ne sont remboursées qu'à maturité, soit au bout de huit ans.

Cette mesure est complétée par un autre dispositif de garantie de l'État portant sur des obligations « Relance » qui seront distribuées par des sociétés de gestion. Seules les PME et ETI inscrites au répertoire national des entreprises et de leurs établissements (RNEE) et immatriculées en France sont éligibles.

Pour bénéficier de l'octroi des prêts participatifs, les banques prêteuses ou les fonds sélectionnent ces entreprises sur la base des critères suivants :

- présenter un chiffre d'affaires de 2019 excédant 2 millions d'euros (voir le décret 2021-318 en vigueur) ;
- être accrédité d'une notation allant de 3++ jusqu'à 5+³ représentant la qualité de crédit qui témoigne d'une capacité minimale à honorer ses engagements financiers. Cette fourchette de notation équivaut à une notation allant de AA à BB chez S&P (les titres de dette notés BB sont jugés comme comportant des caractéristiques propres à la catégorie spéculative et comme étant exposés à un risque de crédit important) au sens de la Communication de la Commission européenne, excluant par là la notation B :

¹ Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance (2021), « [Lancement des obligations Relance et renforcement de l'attractivité des prêts participatifs Relance](#) », communiqué de presse, n° 1664, 16 novembre.

² Le fonctionnement de la garantie est détaillé dans le décret n° 2021-218 du 25 mars 2021 modifié.

³ Au moment de l'octroi du prêt participatif ou de l'émission de l'obligation subordonnée, dans la cotation d'entreprises de la Banque de France, ou d'une notation équivalente.

« Les titres de dette notés B sont considérés comme présentant un caractère spéculatif et sont exposés à un risque de crédit élevé » et CCC (et en dessous) : « en difficultés financières » (voir Tableau 3) ;

- présenter un plan d'affaires ou d'investissement attestant que l'entreprise aspire à entamer sa reprise et à se développer en parfaite adéquation avec l'objet de relance européenne.

**Tableau 3 – Classement des évaluations
selon une échelle objective d'échelons de qualité de crédit**

Échelon de qualité de crédit	0	1	2	3	4	5	6
Banque de France		3++	3+, 3	4+	4, 5+	5, 6	7, 8, 9, P
Fitch Ratings	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, RD, D
Moody's Investors Service	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa, Ca, C
Standards & Poor's	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, R, SD/D

Source : extrait de l'annexe du règlement d'exécution (UE) 2016/1800 de la Commission

Il incombe au fonds de vérifier les critères d'éligibilité¹. Il doit conduire annuellement a minima un audit² de l'éligibilité des créances bénéficiant de la garantie dont les conclusions sont transmises à l'État.

Ces financements sont limités par des plafonds au niveau de chaque entreprise. Ces plafonds sont communs aux prêts participatifs « Relance » et aux obligations « Relance » : les entreprises pouvant recourir à l'un, à l'autre ou à ces deux produits, dans la limite de plafonds d'emprunts. L'avenant n° 1 du 21 octobre 2021 relatif à la convention de garantie³ précise que le plafond d'emprunt applicable dépend du montant cumulé du capital restant dû sur le PGE et des prêts participatifs. Si le montant cumulé du capital restant dû sur le PGE et du prêt participatif « Relance » et/ou de l'obligation subordonnée « Relance » est inférieur ou égal à 25 % du chiffre d'affaires 2019, ou, pour les entreprises créées à partir

¹ Décret n° 2021-318 du 25 mars 2021 relatif à la garantie de l'État prévue à l'article 209 de la loi n° 2020-1721 du 29 décembre 2020 de finances pour 2021.

² Cet audit, effectué par méthode d'échantillonnage sur les créances acquises par le fonds établit une estimation de la situation (i) des créances éligibles et non éligibles à la garantie et (ii) des créances en cours de restructuration ou faisant l'objet d'un événement de crédit tel que défini à l'article 6 du décret n° 2021-318.

³ Avenant n° 1 du 21 octobre 2021 relatif à la convention de garantie « Soutien de l'État à l'octroi de prêts participatifs "Relance" » conclue le 19 mai 2021.

du 1^{er} janvier 2019 et les entreprises innovantes qui ont opté pour ces plafonds, à deux fois la masse salariale constatée au titre de l'année 2019, le plafond est de :

- **Pour les PME :**

- 12,5 % du chiffre d'affaires au titre de l'année 2019 ;
- la masse salariale constatée au titre de l'année 2019 pour les entreprises innovantes et les entreprises créées après le 1^{er} janvier 2019 si ce montant est supérieur au précédent.

- **Pour les ETI :**

- 8,4 % du chiffre d'affaires au titre de l'année 2019 ;
- les deux tiers de la masse salariale constatée au titre de l'année 2019 pour les entreprises innovantes et les entreprises créées après le 1^{er} janvier 2019 si ce montant est supérieur au précédent.

Si le montant cumulé du capital restant dû sur le PGE et le prêt participatif « Relance » et/ou de l'obligation « Relance » est supérieur à 25 % du chiffre d'affaires 2019, ou, pour les entreprises créées à partir du 1^{er} janvier 2019 et les entreprises innovantes qui ont opté pour ces plafonds, supérieur à deux fois la masse salariale constatée au titre de l'année 2019, le plafond est de :

- **Pour les PME :**

- 10 % du chiffre d'affaires au titre de l'année 2019 ;
- 80 % de la masse salariale constatée au titre de l'année 2019 pour les entreprises innovantes et les entreprises créées après le 1^{er} janvier 2019 si ce montant est supérieur au précédent.

- **Pour les ETI :**

- 5 % du chiffre d'affaires au titre de l'année 2019 ;
- 40 % de la masse salariale constatée au titre de l'année 2019 pour les entreprises innovantes et les entreprises créées après le 1^{er} janvier 2019 si ce montant est supérieur au précédent.

Le fonds France Relance État-régions : l'octroi de fonds destinés aux fonds d'investissement régionaux

Le plan de relance appuyé par Bpifrance a créé le fonds France Relance État-régions (FFRER). Le FFRER s'inscrit dans le cadre des mesures du plan de relance de l'État mis en place dès 2020 ainsi que du Plan national de relance et de résilience validé par la

Commission européenne le 23 juin 2021, et ce en vue de redresser rapidement et durablement l'économie française affectée par la pandémie de Covid-19.

Doté de 250 millions d'euros, le FFRER viendra abonder les fonds d'investissement régionaux qui ont l'objectif d'accompagner des PME dans leurs projets. La dotation accordée à chaque fonds régional par le FFRER ne pourra pas dépasser le montant investi par la région concernée. Elle est plafonnée à 30 millions d'euros par fonds et par région. Le FFRER présente un objectif de mobilisation totale de 1 milliard d'euros de financements avec les contributions des régions (250 millions d'euros) et des investisseurs privés (500 millions).

Les fonds régions éligibles à une dotation doivent répondre à certains critères. Ils doivent notamment avoir une durée de vie limitée, être majoritairement privés, effectuer des investissements de façon sélective dans une optique de rentabilité, prendre la forme d'un fonds professionnel de capital investissement (FPCI), d'une société de libre partenariat (SLP) ou d'une société par actions simplifiées, et doivent être gérés par une société de gestion agréée par l'AMF.

1.2. Gouvernance et mise en œuvre

Les crédits prévus pour le financement de deux de ces trois mesures en 2021 sont rattachés au programme « Compétitivité » du plan de relance dans la loi de finances pour 2021. Ainsi, 150 millions d'euros ont été prévus pour assurer les dépenses liées à la garantie accordée dans le cadre du label « Relance » et 250 millions pour le versement des fonds de l'État aux fonds régionaux d'investissement pour l'année 2021 à travers le FFRER.

Le label « Relance » destinés aux fonds d'investissement

La gouvernance du label « Relance » est effectuée par deux nouveaux organes créés dans ce cadre et rattachés à la Direction générale du Trésor :

- L'organe chargé des missions de contrôle du label. Il décide de l'attribution et du retrait du label et assure le suivi des OPC labellisées. Pour effectuer ce suivi, les OPC sont soumises à des obligations de transparence, ce qui implique la soumission semestrielle d'informations relatives au respect du label et de ses critères ainsi qu'à la contribution des organismes de placements collectifs au dynamisme de l'économie et des territoires.
- Un comité de suivi du label. Il est chargé d'orienter la stratégie du label afin d'orienter toutes les actions pour le promouvoir. Dans le cas où l'organe de contrôle n'a pas pu se prononcer sur l'attribution ou le retrait de la labellisation, il est également chargé de donner son avis.

Le suivi du respect par les fonds labellisés de la bonne application de la charte du label est assuré par la Direction générale du Trésor. Ce contrôle s'exerce lors du dépôt de dossier de labellisation par les OPC et à l'occasion des échéances de *reporting* semestriel. Le suivi de la dynamique de labellisation est assuré par le comité de suivi du label « Relance », qui comprend l'Association française de la gestion financière (AFG), un représentant du ministre chargé de l'Économie, des Finances et de la Relance, un membre de la Direction générale du Trésor, France Invest, la Fédération française de l'Assurance (FBF), la Fédération bancaire française (FBF), l'Association nationale des conseils financiers (ANACOFI), la Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine (CNCGP), l'Association française d'épargne et de retraite (AFER), la Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés (FAS), la Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite (FAIDER) et la Fédération des investisseurs institutionnels et des clubs d'investissement (F2IC).

Les prêts participatifs et obligations « Relance »

Les prêts participatifs ne sont pas des prêts de l'État, ce sont bien les établissements de crédit et les sociétés de financement qui sont chargés de les octroyer.

Les demandes sont soumises à un examen rigoureux de la part des banques qui s'engagent à transmettre une réponse rapidement. Dans l'éventualité d'une décision négative, celle-ci doit indiquer dans la mesure du possible les raisons de ce refus. Cette sélection est effectuée au cas par cas. Comme la banque absorbe une part du risque, elle doit apprécier la situation financière de l'entreprise ainsi que son plan d'affaires ou d'investissement avant l'octroi d'un PPR.

Les entreprises bénéficiaires n'ont pas de contact direct avec l'État puisque la garantie est octroyée directement aux fonds d'investissement dans le cadre de conventions. Il en va de même pour les obligations « Relance », acquises par des sociétés de gestion et refinancées par un fonds disposant de la garantie de l'État.

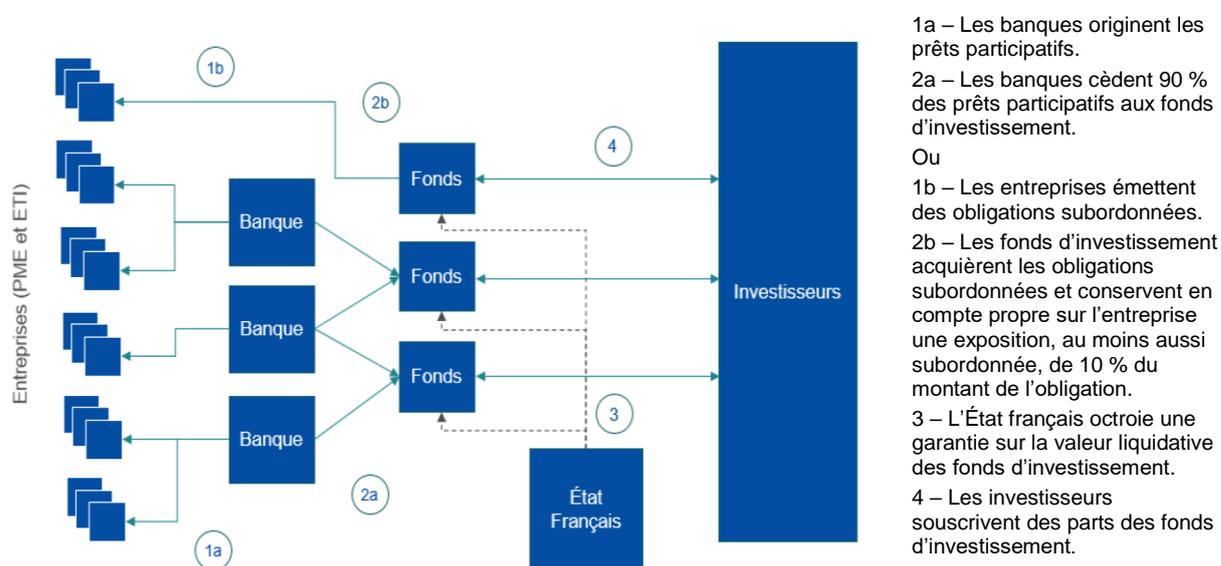
Cinq catégories d'agents participent à la mise en œuvre de cette mesure : les établissements de crédit octroyant les prêts participatifs, les fonds d'investissement acquérant ces prêts participatifs ou des obligations subordonnées émises par les PME et les ETI, les sociétés gestionnaires de ces fonds ainsi que les investisseurs souscrivant des parts des fonds d'investissement, et les PME et ETI en tant qu'emprunteurs ou débiteurs obligataires.

Après avoir accordé les prêts participatifs, les banques en cèdent 90 % à un fonds d'investissement, qui refinance les prêts « Relance » avec les capitaux mobilisés auprès d'investisseurs institutionnels. Un mécanisme de rétention analogue est prévu pour le volet obligataire, avec l'acquisition de 90 % des obligations « Relance » par un second fonds d'investissement, également souscrit par les investisseurs institutionnels parties prenantes

de l'initiative, et la rétention des 10 % restants par d'autres fonds et les sociétés de gestion ayant sélectionné les entreprises.

Ensuite, une garantie de l'État est octroyée au fonds de PPR et au fonds d'obligation « Relance » par le biais de conventions de garantie entre l'État et les fonds. La garantie est rémunérée par le fonds d'investissement, en particulier via la part fixe des intérêts collectés sur les prêts participatifs et les obligations subordonnées. La garantie s'applique sur les pertes en principal subies par chaque fonds à concurrence de 30 % du montant total du principal des créances acquises, excluant les intérêts et accessoires (mécanisme illustré dans le Graphique 1 ci-dessous).

Graphique 1 – Illustration du dispositif



Source : Commission européenne, Aide d'État SA.58639(2021/N) – France – Covid-19 : dispositif de garantie aux fonds de prêts participatifs et d'obligations subordonnées

Le fonds France Relance État-régions (FFRER)

Le Conseil économique État-régions, associant le ministre et les présidents de régions, peut solliciter si besoin un point d'étape sur l'avancement et les modalités de mise en œuvre du FFRER. Il est en outre prévu une réunion annuelle au cours de laquelle sont présentés aux régions les éléments concernant le déploiement du FFRER et le portefeuille des fonds bénéficiaires, dans le respect des règles de confidentialité.

L'abondement des fonds régionaux est opéré par Bpifrance Investissement qui a été choisi par l'État comme gestionnaire du fonds France Relance État-régions. Les modalités d'abondement ont été fixées en mars 2021. Le FFRER a souscrit à des fonds régions à partir du troisième trimestre 2021. La période d'investissement du fonds est de quatre années à compter de son ouverture.

Le FFRER a souscrit 67 millions d'euros auprès de dix fonds. Au total, les fonds bénéficiaires du FFRER ont investi 197 millions d'euros dans 42 entreprises. Les régions les plus ciblées par les investissements sont l'Auvergne-Rhône-Alpes (25 %), l'Île-de-France (22 %), la Bretagne (18 %) et les Pays de la Loire (14 %). Les secteurs les plus ciblés par les investissements sont l'industrie (36 %), la consommation discrétionnaire (29 %) et les technologies de l'information (17 %).

2. Déploiement et bilan des mesures

2.1. 204 fonds labellisés « Relance »

Au 31 décembre 2022, 204 fonds ont été labellisés pour un encours de 13 milliards d'euros, qui pourrait atteindre 24,5 milliards si l'on en croit les cibles de collecte des fonds qui étaient en cours de lancement à cette date¹.

Afin que chaque épargnant puisse accéder rapidement à des fonds « Relance », une gamme diversifiée de fonds peut accéder au label. Les organismes de placement collectif labellisés peuvent pour la plupart être souscrits, dans le respect du devoir de conseil, dans le cadre de supports d'épargne existants tels que l'assurance-vie (en sous-jacent d'unités de compte ou des fonds euros), les plans d'épargne en actions, les plans d'épargne retraite ou d'épargne salariale. Certains fonds labellisés sont en revanche réservés à une clientèle professionnelle ou assimilée².

Les fonds labellisés se répartissent en trois catégories :

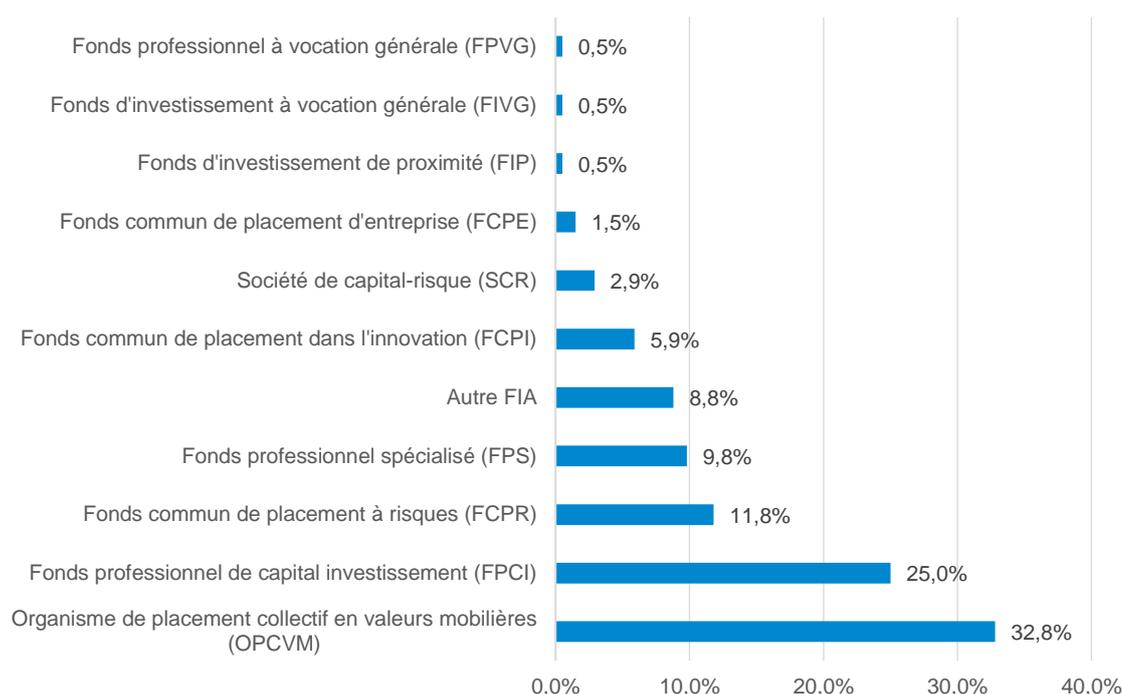
- les fonds grand public, les plus nombreux, qui sont principalement des fonds existants investis dans des valeurs cotées. Ils peuvent être souscrits par les épargnants par le biais de supports d'épargne classiques (PEA, PEA-PME, assurance-vie, épargne salariale) ;
- les fonds de capital investissement ouverts aux investisseurs non professionnels ;
- les fonds professionnels, principalement des fonds de capital investissement réservés aux investisseurs professionnels (avec un encours cible médian de 120 millions d'euros).

¹ Tous les chiffres mentionnés dans cette section proviennent du *reporting* de la Direction générale du Trésor (document non public).

² Voir le dossier de presse du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance (2020), « [Mobiliser investisseurs et épargnants pour une reprise rapide et durable de l'économie française](#) », 19 octobre.

Finalement, 67 fonds labellisés « Relance » grand public, tels les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), et 51 fonds professionnels de capital investissement labellisés « Relance » représentaient à eux seuls respectivement 33 % et 25 % des investissements de ces fonds (voir Graphique 2 pour les parts des autres types de véhicules juridiques).

Graphique 2 – Investissements par type de véhicule juridique

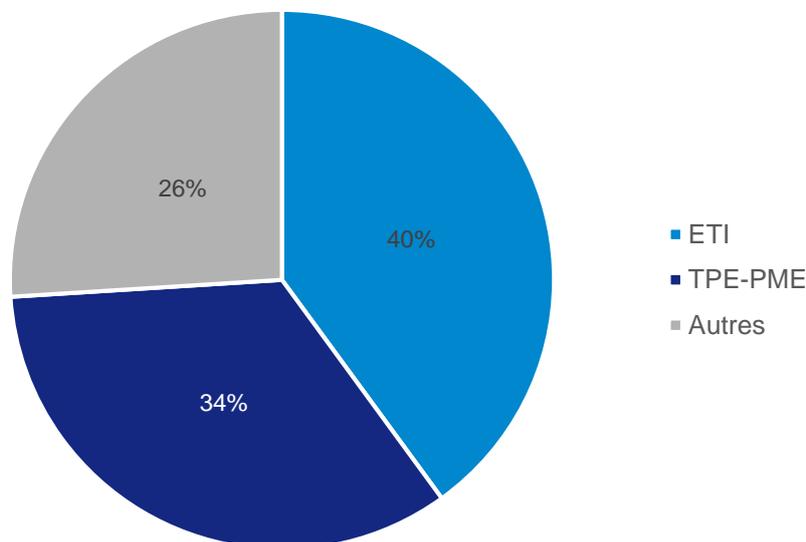


Lecture : 33 % des investissements des fonds labellisés « Relance » sont réalisés par des OPCVM.

Source : reporting label « Relance » délivré par la Direction générale du Trésor au 31 décembre 2022

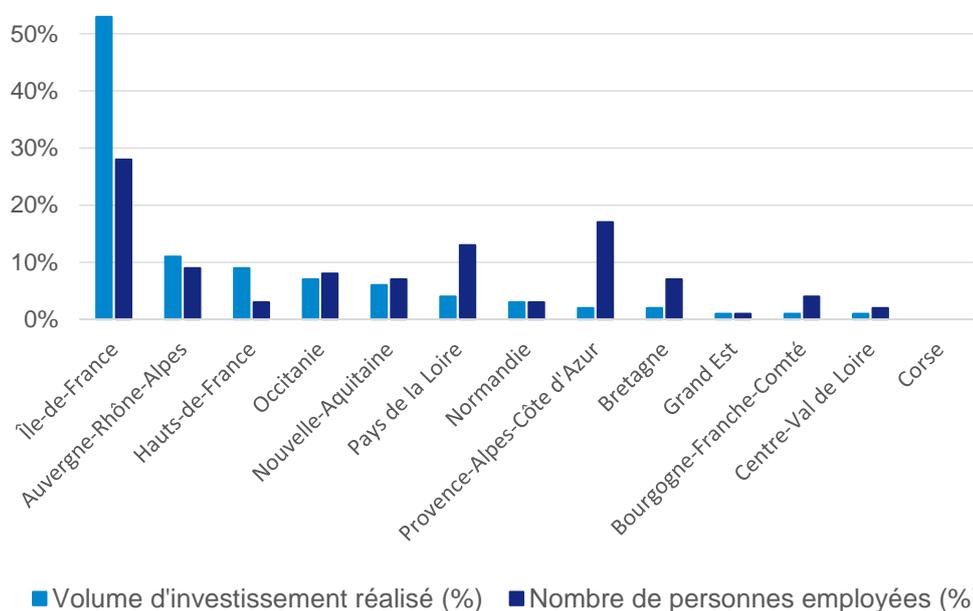
En ce qui concerne le nombre et la répartition par types d'entreprises, au 31 décembre 2022, 4 621 entreprises françaises avaient été financées en fonds propres et quasi fonds propres par des fonds labellisés « Relance », dont 40 % sont des ETI et 34 % des TPE-PME. De nombreux fonds labellisés « Relance » ont investi dans les fonds propres des entreprises françaises et en particulier des PME et des ETI (voir Graphique 3).

Graphique 3 – Répartition par catégories d'entreprises des entreprises françaises financées par des fonds labellisés « Relance »



Source : reporting label « Relance » délivré par la Direction générale du Trésor

7 742 millions d'euros ont été investis dans des entreprises non-cotées par les fonds labellisés « Relance ». Les principales régions bénéficiaires en termes de volumes d'investissements réalisés sont l'Île-de-France (53 %), l'Auvergne-Rhône-Alpes (11 %) et les Hauts-de-France (9 %). En termes d'emplois dans les entreprises bénéficiaires, l'Île-de-France (28 %), la Provence-Alpes-Côte d'Azur (17 %), les Pays de la Loire (13 %) et l'Auvergne-Rhône-Alpes (9 %) arrivent en tête (voir Graphique 4).

Graphique 4 – Répartition régionale des investissements dans des entreprises non cotées

Source : indicateurs de reporting label « Relance » délivrés par la Direction générale du Trésor (document non public)

2.2. Les prêts participatifs « Relance » continuent de progresser

En juillet 2023, les encours des prêts participatifs « Relance » avaient atteint un montant de 3 milliards d'euros pour 1 075 entreprises bénéficiaires.

Les PPR sont majoritairement concentrés dans les ETI avec 69 % de l'actif du fonds, puis dans les PME avec 29 % de l'actif du fonds et enfin dans les petites entreprises avec 2 % de l'actif du fonds (voir Tableau 4).

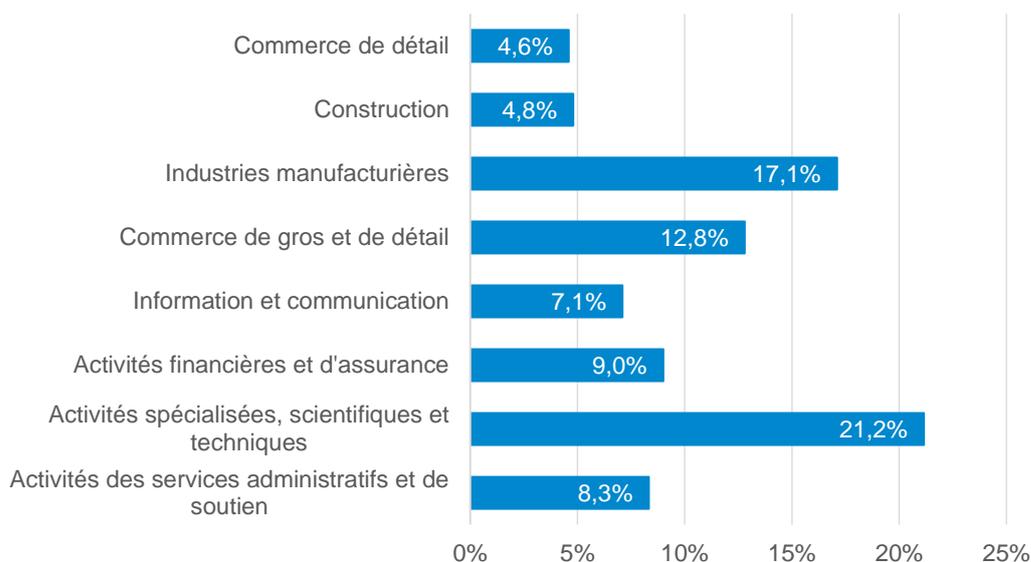
Tableau 4 – Répartition de l'encours par catégories d'entreprises

	En millions d'euros	Répartition de l'actif du fonds (%)
ETI	2 071	69 %
PME	873	29 %
PE	58	2 %
Total	3 005	100 %

Source : état des lieux du dispositif prêts participatifs « Relance » PPT / euro titrisation délivré par la Direction générale du Trésor

Les principaux secteurs d'activité dans lesquels se répartit l'encours du fonds sont : les activités spécialisées, scientifiques et techniques (21,1 %), l'industrie manufacturière (17,1 %), et le commerce de gros et de détail (12,8 %) (voir Graphique 5).

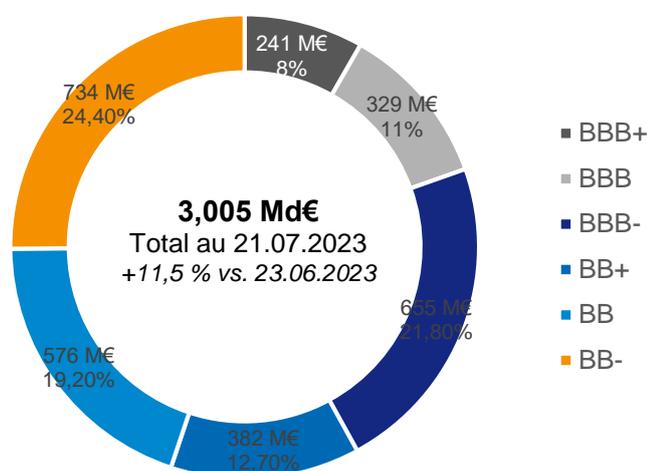
Graphique 5 – Répartition de l'encours du fonds par les principaux secteurs d'activité



Source : état des lieux du dispositif prêts participatifs « Relance » PPT / euro titrisation délivré par la Direction générale du Trésor

Toutes ces entreprises ont été sélectionnées sur la base de plusieurs critères, dont un critère de notation de la qualité de leur crédit. On constate que les meilleures notations des entreprises bénéficiaires des prêts participatifs « Relance » sont de niveau BBB-, BBB, BBB+, ce qui équivaut à un risque de crédit modéré sur le long terme. Ces trois niveaux de notation regroupent 41 % du total des encours engagés pour un encours respectif de 655 millions, 329 millions d'euros et 241 millions d'euros. 43 % des entreprises bénéficiaires ont une note BB-, BB ou BB+, c'est-à-dire que leur risque de crédit est important (voir Graphique 6).

Graphique 6 – Répartition des engagements des fonds prêts participatifs « Relance » par qualité de crédit



Source : état des lieux du dispositif prêts participatifs « Relance » PPT / euro titrisation délivré par la Direction générale du Trésor

Les PPR visent à soutenir la capacité des PME et ETI à investir, à se développer et à rester compétitives. Ils peuvent également permettre aux PME et ETI de saisir les opportunités de croissance ou de consolidation dans la période de reprise, même si l'état de leurs bilans après le choc de la crise sanitaire a réduit leurs capacités d'emprunt.

Ainsi, à titre d'illustration, des cas d'usage ont été fournis par la Direction générale du Trésor (2021)¹. Une PME spécialisée dans le négoce et la distribution de matières plastiques recyclées (chiffre d'affaires de 15 millions d'euros) souhaite investir dans l'achat de machines pour une nouvelle usine visant à augmenter ses capacités en vue de répondre à une demande plus importante. Impactée négativement par la crise sanitaire, la société a souhaité poursuivre et intensifier son plan d'investissement engagé en 2019 avec la construction d'une nouvelle usine de recyclage pour plus de 2 millions d'euros, financés à plus de 80 % par un PPR, complété par un crédit-bail mobilier. Cette usine nouvellement équipée devrait permettre de générer 10 millions d'euros de chiffre d'affaires additionnel. L'intérêt principal du recours à un financement PPR est le différé de remboursement (quatre ans) et la durée (huit ans), permettant à cette PME d'assurer une montée en charge croissante de sa nouvelle usine et de faire fructifier cet investissement en rentabilité additionnelle avant de devoir rembourser la dette.

¹ Direction générale du Trésor (2021), *Cas d'usage des prêts participatifs « Relance »*.

Un autre exemple est celui d'une PME familiale spécialisée dans la fabrication et la vente de literie, qui souhaite maintenir son plan de croissance externe. Après avoir subi la période de fermeture de ses propres magasins pendant le confinement et obtenu un PGE pour faire face à ses besoins immédiats, le management, soucieux de son indépendance capitalistique, met en œuvre grâce à un PPR sa stratégie de développement en lançant un programme d'acquisition de magasins sur trois ans appuyé par l'intensification de sa fabrication française.

2.3. Point sur le déploiement des obligations « Relance »

Au 26 septembre 2023, 198 entreprises ont eu recours à ces obligations pour un financement de 1 821 millions d'euros. Il s'agit de 107 ETI pour un montant investi de 1 499 millions d'euros et de 91 PME pour un montant investi de 323 millions d'euros. Le taux moyen pratiqué était de 5,74 % (et 6,86 % pour le compartiment ouvert en 2023) pour les obligations « Relance » et de 7,74 % (et 8,86 % pour le compartiment ouvert en 2023)¹ pour les obligations d'alignement d'intérêt², avec une notation de crédit moyenne des entreprises sélectionnées de 4 (en notation Banque de France), un chiffre d'affaires moyen de 185 millions d'euros et un effectif moyen de 860 ETP.

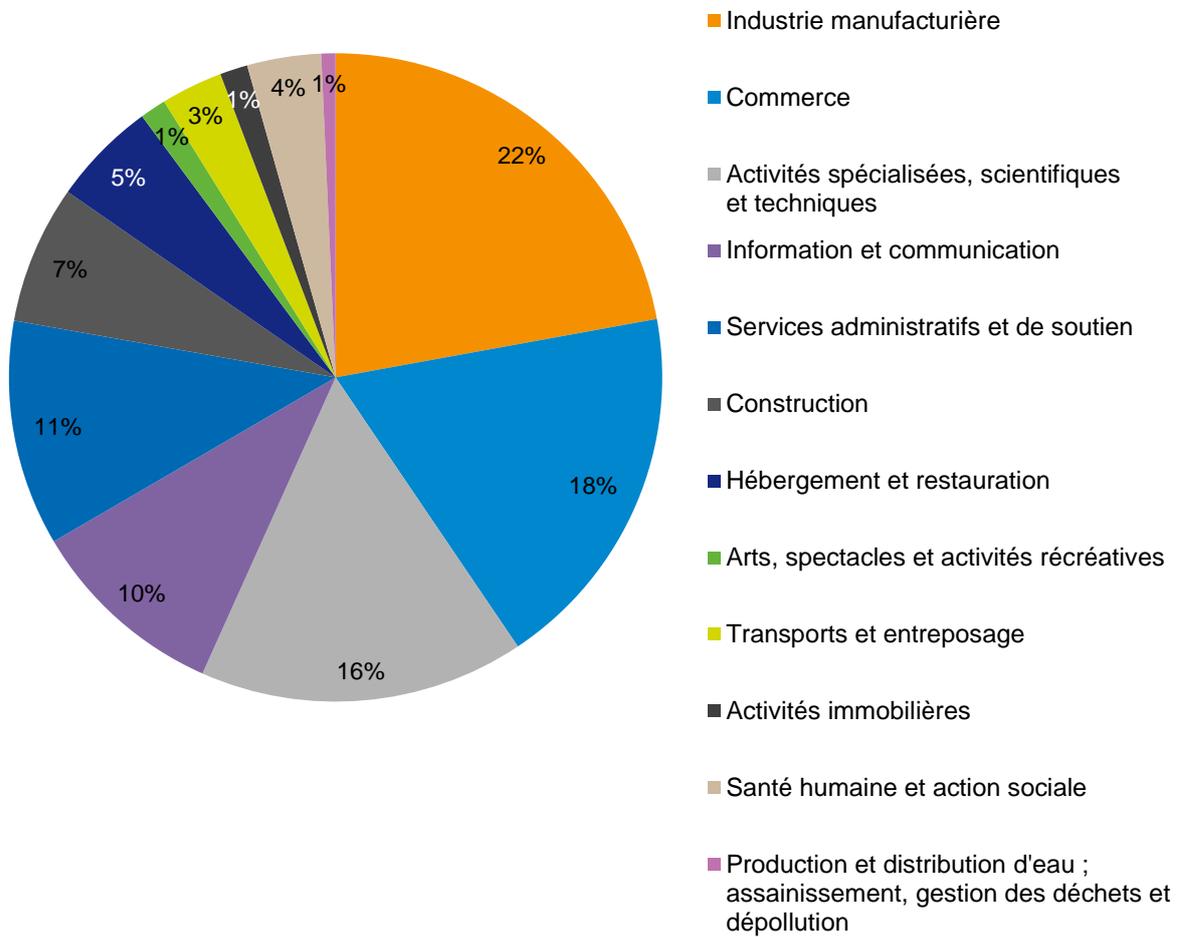
Les obligations « Relance » au 26 septembre 2023 ont été utilisées par les secteurs de l'industrie manufacturière (22 %), du commerce (17 %), des activités spécialisées scientifiques et techniques (16 %), ainsi que de l'information et de la communication (10 %) (voir Graphique 7). Ces quatre secteurs qui concentrent donc 65 % de ces financements représentent 44 % de la valeur ajoutée française en 2022 (Insee, 2023)³.

¹ La différence de taux vient du fait que les obligations d'alignement d'intérêt ne sont pas garanties et que les investisseurs demandent donc une rémunération supérieure. Les règles encadrant la calibration des taux pour les OR et les obligations d'alignement d'intérêt sont déterminées par les investisseurs dans les documents constitutifs du fonds.

² Commission européenne (2021), *Aide d'État SA.58639(2021/N) – France – Covid-19 : Dispositif de garantie aux fonds de prêts participatifs et d'obligations subordonnées*. Afin de garantir une sélection des actifs, un mécanisme d'alignement des intérêts a été instauré. Les sociétés de gestion s'engagent à souscrire à 10 % de l'émission d'obligations sans bénéficier de la garantie de l'État.

³ Insee (2023), « *Valeur ajoutée par branche. Données annuelles de 1949 à 2022* », *op. cit.* Les données utilisées sont en prix courants.

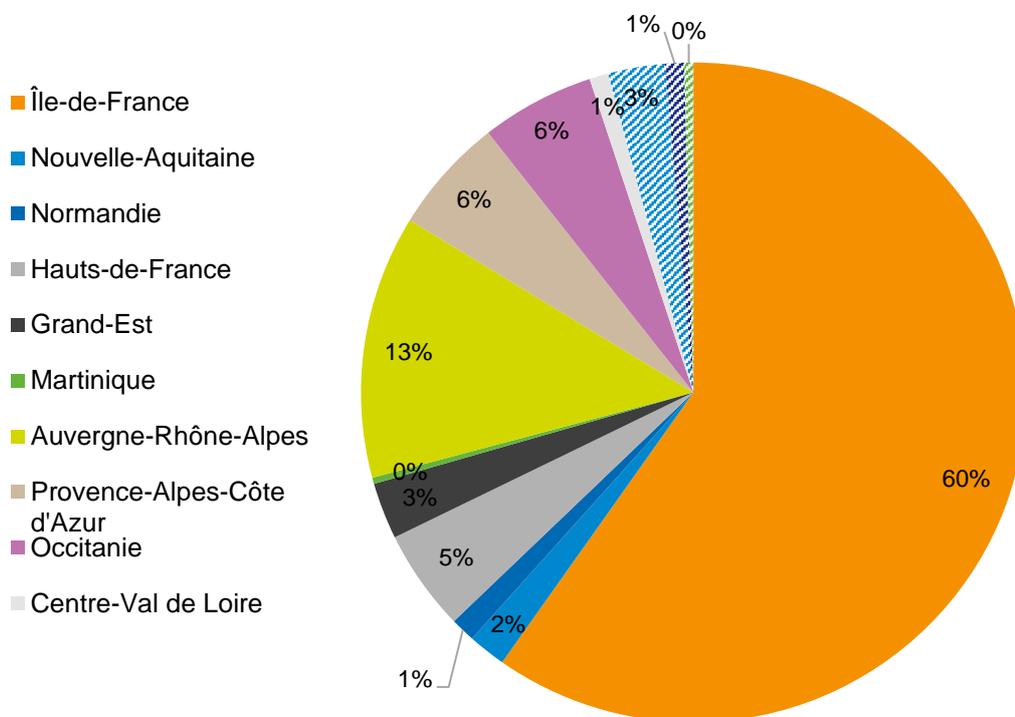
Graphique 7 – Répartition sectorielle des investissements



Source : Fundrock PPT Fonds obligations « Relance » France délivré par la Direction générale du Trésor

La répartition géographique des investissements révèle que les lieux d'activité sont sensiblement identiques aux lieux d'implantation du siège social, d'où la prédominance de la région Île-de-France (voir Graphique 8).

Graphique 8 – Répartition géographique des investissements



Source : Fundrock PPT Fonds obligations « Relance » France délivré par la Direction générale du Trésor

Conclusion

Ces mesures destinées à soutenir les fonds propres des entreprises françaises ont fait l'objet de débats nourris lors de la définition des dispositifs de soutien d'urgence aux entreprises. De nombreux observateurs avaient réclamé des mesures sur les fonds propres, en complément des prêts¹. Ils craignaient que le surendettement des entreprises ne conduise à une baisse durable de l'investissement, à une chute de la productivité et à la hausse du nombre d'entreprises zombies² ³. Cependant, la plupart des représentants d'entreprise s'y sont opposés car ils redoutaient une forme d'intrusion de la puissance publique ou d'investisseurs tiers dans la gestion des entreprises, qui aurait engendré un refus de la plupart des chefs d'entreprise et des actionnaires d'y recourir⁴. Les caractéristiques des mesures liées aux fonds propres du plan de relance et leur gouvernance visent à éviter ces obstacles à leur déploiement.

Le label « Relance » a pour objectif de réorienter l'épargne vers ces placements et, ce faisant, d'augmenter le volume d'épargne privée destinée aux fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises françaises. De son côté, le dispositif de prêts participatifs en partie garantis par l'État avait l'ambition de simplifier l'accès des entreprises économiquement viables à des financements permettant une reprise rapide de leur développement. Enfin, l'octroi de fonds aux fonds d'investissement régionaux avait pour objectif d'augmenter les capacités d'accompagnement des PME au niveau local.

Le secrétariat du comité d'évaluation du plan n'ayant pas accès aux données individuelles, nous ne pouvons pas évaluer l'impact de ces mesures sur l'amélioration de la situation financière et de la performance économique, sociale et environnementale de ces entreprises par rapport à un scénario contrefactuel. Nous répondons donc à un objectif de transparence en présentant les principaux résultats du déploiement des mesures de soutien aux fonds propres des entreprises, ainsi que les principales caractéristiques des entreprises bénéficiaires. Cette analyse est fondée sur les indicateurs de suivi fournis par la Direction générale du Trésor.

¹ Terra Nova (2020), « [Pour une stratégie de fonds propres. Proposition de plan de relance post-Covid pour préserver l'outil de production et sauvegarder l'emploi en France](#) », avril.

² Une entreprise zombie est une entreprise qui évite la faillite grâce à une combinaison de taux bas et d'aides publiques.

³ Conseil national de productivité (2021), [Les effets de la crise Covid-19 sur la productivité et la compétitivité. Deuxième rapport du CNP](#), *op. cit.*

⁴ Un débat similaire se posait sur l'octroi par les banques et les sociétés de gestion de financements de long terme. L'investissement en fonds propres, bien que de nature à renforcer significativement le bilan des entreprises, se heurte à la réticence des entreprises à ouvrir leur capital et à modifier leur gouvernance pour faire place à un investisseur tiers (fonds de capital-investissement par exemple).

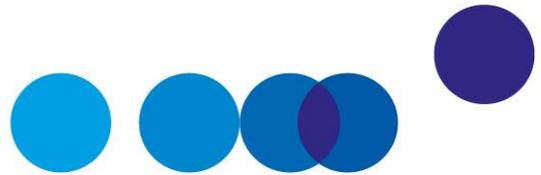
Rappelons que l'objectif premier du label est de valoriser des fonds investissant significativement dans les fonds propres et quasi-fonds propres d'entreprises françaises, notamment des PME et ETI, contribuant ainsi à l'objectif de renforcement de la situation financière des entreprises. 4 621 entreprises françaises sont financées en fonds propres et quasi-fonds propres par des fonds labellisés « Relance », dont 40 % sont des ETI et 34 % des TPE-PME.

Le dispositif de soutien de l'État à l'octroi de quasi-fonds propres avait pour but d'apporter de nouveaux financements, en quasi-fonds propres, à des entreprises viables, mais qui, affaiblies par la crise, avaient besoin de perspectives au niveau financier pour recommencer à investir et embaucher. Sans cela, un grand nombre de PME et ETI parfaitement viables avant le choc lié à la pandémie de Covid-19 auraient pu se retrouver dans l'incapacité de relancer leur activité et leurs investissements, ce qui aurait eu des conséquences néfastes pour leur compétitivité, l'emploi et l'économie française. En juillet 2023, les encours des prêts participatifs « Relance » continuent leur croissance pour atteindre un montant de 3 milliards d'euros. On constate que les meilleures notations des fonds prêts participatifs « Relance » sont de niveau BBB-, BBB, BBB+, ce qui équivaut à un risque de crédit modéré sur le long terme, mais 56 % des fonds ont une note BB-, BB ou BB+, soit un risque de crédit important¹.

Du côté des obligations « Relance », au 26 septembre 2023 198 entreprises ont eu recours aux obligations « Relance » pour un financement de 1 821 millions d'euros. Il s'agit de 107 ETI pour un montant investi de 1 499 millions d'euros et de 91 PME pour un montant investi de 323 millions d'euros.

Enfin, une véritable évaluation de ces dispositifs nécessiterait d'analyser les variables de santé financière des entreprises qui bénéficient du dispositif par rapport aux entreprises similaires qui n'en bénéficient pas, en s'assurant de caractéristiques identiques de la population de contrôle. Il serait également utile de regarder leur niveau d'investissement, la croissance de leur chiffre d'affaires, de l'emploi, de leur rentabilité, de leur productivité en comparant à un groupe de contrôle.

¹ <https://www.fitchratings.com/entity/france-80442195>.



Directeur de la publication/rédaction

Cédric Audenis, commissaire général par intérim

Secrétaires de rédaction

Olivier de Broca, Gladys Caré, Éléonore Hermand, Valérie Senné

Contact presse

Matthias Le Fur, directeur du service Édition/Communication/Événements

01 42 75 61 37, matthias.lefur@strategie.gouv.fr