

# SÉNAT

PREMIÈRE SESSION ORDINAIRE DE 1994 - 1995

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 26 octobre 1994.

## RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation (1) sur les Sociétés de Développement Régional,*

Par MM. Jean ARTHUIS, Paul LORIDANT et Philippe MARINI,

Sénateurs.

---

(1) Cette commission est composée de : MM. Christian Poncelet, *président* ; Jean Cluzel, Paul Girod, Jean Clouet, Jean-Pierre Masseret, *vice-présidents* ; Jacques Oudin, Louis Perrein, François Trucy, Robert Vizet, *secrétaires* ; Jean Arthuis, *rapporteur général* ; Philippe Adnot, René Ballayer, Bernard Barbier, Jacques Baudot, Claude Belot, Mme Maryse Berge-Luvigne, MM. Maurice Blin, Camille Cabana, Ernest Cartigny, Auguste Cazalet, Michel Charasse, Jacques Chaumont, Henri Collard, Maurice Couve de Murville, Pierre Croze, Jacques Delong, Mme Paulette Fost, MM. Henri Guetschy, Emmanuel Hamel, Alain Lambert, Tony Larue, Paul Loridant, Roland du Luart, Philippe Marini, Gérard Miquel, Michel Moreigne, Jacques Mossion, René Régnauld, Michel Sergent, Jacques Sourdille, Henri Torre, René Trégouët, Jacques Valade

## SOMMAIRE

**Pages**

<b>AVANT-PROPOS</b> .....	5
<b>INTRODUCTION</b> .....	7
<b>I - UN INSTRUMENT UTILE AU SERVICE DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES</b> .....	15
<b>A. DES ACTEURS DE PROXIMITÉ</b> .....	15
<b>B. DES SOCIÉTÉS DE PLACE BÉNÉFICIAIRES DE MOYENS D'ACTION PRIVILÉGIÉS ET D'UNE IMAGE DE NEUTRALITÉ</b> .....	17
1. Des moyens d'action privilégiés.....	17
a) Une fiscalité avantageuse .....	17
b) La garantie de l'Etat sur le refinancement.....	18
2. Une image de neutralité par rapport au secteur bancaire concurrentiel....	23
<b>C. DES SPÉCIALISTES DU HAUT DE BILAN</b> .....	25
1. Les prises de participation .....	26
2. L'activité bancaire .....	26
3. Le crédit bail immobilier .....	27
<b>II - UN INSTRUMENT EN CRISE</b> .....	29
<b>A. UNE CRISE LIÉE A CELLE DES PME</b> .....	29
1. L'évolution économique des SDR depuis 1990.....	29
a) L'évolution des résultats des SDR (1990-1993) .....	30
b) L'analyse des sinistres : un effondrement rapide .....	32
2. Les raisons de cette crise conjoncturelle.....	38
a) La récession a particulièrement frappé la clientèle des SDR .....	38
b) Le risque PME : le plus grave en période de récession .....	39
<b>B. UNE CRISE AGGRAVÉE PAR DES ERREURS DE GESTION</b> .....	40
1. L'aventure du Crédit naval .....	41
a) L'acquisition du Crédit naval : des objectifs défendables.....	41

b) <i>La mutation à marche forcée des années 1988 à 1990</i> .....	42
c) <i>Golf Club International<sup>®</sup> : l'erreur fatale</i> .....	43
d) <i>Epilogue</i> .....	44
2. <b>Les autres erreurs de gestion</b> .....	45
3. <b>Les responsabilités de la tutelle</b> .....	47
a) <i>Une diversification favorisée</i> .....	47
b) <i>Des contrôles insuffisants</i> .....	48
<b>C. UNE REFORME DE STRUCTURE MALVENUE</b> .....	48
1. <b>La banalisation des concours des SDR</b> .....	49
a) <i>Les interventions en fonds propres : la fin des primes d'Etat (1984)</i> .....	49
b) <i>Le crédit-bail immobilier : la fin du régime fiscal des Sicomi (1991)</i> .....	50
c) <i>Les crédits aux PME : l'entrée dans la concurrence (1983-1992)</i> .....	51
2. <b>L'entrée en vigueur de la directive sur les grands risques des établissements de crédit</b> .....	54
a) <i>La réglementation sur les grands risques</i> .....	54
b) <i>La situation de Finansder et des SDR au regard de cette réglementation</i> ....	56
3. <b>La fin de la garantie de l'Etat accordée à Finansder</b> .....	59
<b>III - UN INSTRUMENT DONT IL FAUT GARANTIR LA PÉRENNITÉ</b> .....	61
<b>A. L'ACTION DU GOUVERNEMENT LAISSE SUBSISTER DES AMBIGUÏTÉS</b> .....	63
1. <b>Des solutions au cas par cas économes des deniers publics</b> .....	63
a) <i>Des situations individuelles contrastées</i> .....	64
b) <i>Un refinancement transitoire intégré au sein d'un plan d'intervention en faveur des PME</i> .....	66
2. <b>Un plan cohérent mais qui mériterait d'être complété</b> .....	67
a) <i>La gestion au cas par cas ne résout pas toutes les contradictions</i> .....	67
b) <i>Les ambiguïtés du plan de refinancement transitoire</i> .....	70
3. <b>Une utilité pourtant sans cesse réaffirmée</b> .....	74
a) <i>Un discours volontariste</i> .....	74
b) <i>Le "relevé de décisions" du CIAT de Troyes</i> .....	75
c) <i>Un discours qui ne va pas au bout de sa logique</i> .....	76

<b>B - LA NÉCESSITÉ D'UN PLAN PLUS AMBITIEUX POUR LES SDR ET D'UNE STRATÉGIE PLUS GLOBALE POUR LE FINANCEMENT DES PME..</b>	<b>77</b>
<b>1. Un plan plus ambitieux pour les SDR</b> .....	<b>77</b>
<i>a) Les solutions à écarter</i> .....	<b>78</b>
<i>b) Les options à privilégier</i> .....	<b>80</b>
<b>2. Une stratégie plus globale</b> .....	<b>87</b>
<i>a) Favoriser fiscalement l'épargne de proximité</i> .....	<b>87</b>
<i>b) Mettre en place un marché financier des PME PMI</i> .....	<b>88</b>
<i>c) Rétablir une certaine neutralité fiscale entre la détention de fonds propres et la détention de titres obligataires</i> .....	<b>89</b>
<i>d) Mettre en oeuvre un programme structurel d'aide à la création et à la gestion d'entreprises</i> .....	<b>90</b>
<b>CONCLUSION</b> .....	<b>91</b>
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	<b>95</b>
<b>ANNEXE</b> .....	<b>97</b>

## AVANT-PROPOS

Le développement régional est riche de paradoxes au premier rang desquels le fait que la décentralisation territoriale, voulue et mise en place par l'Etat, est allée de pair avec une centralisation économique et plus encore financière qui a vu disparaître bon nombre d'établissements financiers locaux.

Autre paradoxe, au moment où le Sénat va examiner le projet de loi d'orientation sur l'aménagement et le développement du territoire, l'un des plus anciens instruments économiques au service de cet objectif - les Sociétés de Développement Régional (SDR) - traverse une crise sans précédent.

Trois de ces sociétés créées par le décret du 30 juin 1955 pour "*stimuler la mise en valeur des régions souffrant de sous-emploi ou d'un développement économique insuffisant*" ont d'ores et déjà disparu et quatre autres se sont engagées dans un processus d'adossement qui les conduira logiquement à devenir de simples filiales de grands groupes bancaires.

Or, curieusement, rien concernant ces sociétés ne figure dans le projet de loi sur l'aménagement du territoire. Celui-ci se borne à poser le principe de la création d'un fonds budgétaire d'aide aux créations d'entreprises, utilisable dans certaines zones bien définies du territoire et selon des modalités qui restent encore à préciser.

C'est ce paradoxe qui a conduit la Commission des finances du Sénat, le 21 septembre 1994, à mandater Jean Arthuis, son rapporteur général ainsi que Paul Loridant et Philippe Marini à réfléchir sur les raisons de la crise des SDR, sur l'utilité de l'instrument et l'opportunité de garantir sa pérennité.

Ainsi seront levées, d'une façon ou d'une autre ces contradictions apparentes, à moins que l'analyse ne fasse apparaître d'autres paradoxes encore...

\* \*

\*

## INTRODUCTION

A n'en pas douter, il existe dans notre pays une propension des acteurs économiques à se financer par le crédit bancaire à court terme, de préférence à tout autre mode de financement.

Du côté de la demande, les entrepreneurs familiaux et les créateurs d'entreprise français semblent culturellement réticents à ouvrir le capital de leur entreprise à des intervenants extérieurs perçus au mieux comme des empêcheurs de diriger en rond et au pire comme autant de chevaux de Troie pour leurs compétiteurs. Le crédit bancaire n'implique au contraire, aucun partage de pouvoir ni aucun droit de regard. Il est pour beaucoup synonyme d'indépendance et de tranquillité. Par ailleurs et pour des raisons techniques, les entrepreneurs ont plus souvent recours au crédit à court terme. Pour les grandes entreprises, ce type de crédit est, dans une configuration "normale" de la courbe des taux, moins cher que le crédit à long terme. Quant aux petites et moyennes entreprises (PME-PMI), le problème ne se pose pas puisqu'elles n'ont simplement pas accès au marché obligataire.

Du côté de l'offre de financement, la plupart des grandes banques semblent avoir une franche aversion pour le financement à long terme ou la prise de participations dans les PME-PMI, ce que les praticiens appellent le "haut de bilan". Les raisons ne manquent pas. La mortalité des PME-PMI étant structurellement très forte, la visibilité à long terme est forcément mauvaise et le risque très grand. Par ailleurs, le crédit à long terme et plus encore la prise de participation exigent des équipes spécialisées ayant la compétence nécessaire pour se former une opinion sur l'évolution de long terme des entreprises dans lesquelles elles investissent, ce qui est forcément coûteux et exige un dédoublement des structures locales. Enfin, à supposer que les banques aient à la fois la volonté et la capacité de prendre des risques sur les PME-PMI, il n'existe pas de marché secondaire des actions de ces sociétés qui ait à la fois la dimension, la profondeur et la transparence permettant de réaliser les légitimes plus-values rémunérant le risque pris à l'origine. Pour reprendre des termes utilisés par les professionnels, la "sortie" est

difficile et le "collage" fréquent Par ailleurs, les épargnants français avec leur préférence pour la liquidité et leur aversion au risque ne facilitent pas le développement de tels marchés d'actions.

Dans ce contexte de préférence généralisée pour le crédit bancaire à court terme, si l'on admet, d'une part, qu'il convient d'aider les PME-PMI et, d'autre part, que cette action passe de façon prioritaire par le desserrement de la contrainte de financement qui continue à peser sur elles, la question se pose alors de l'utilité économique de promouvoir des instruments de haut de bilan et de financement à long terme.

En d'autres termes, quelles sont les conséquences pour l'économie nationale que les entreprises se financent à court terme, plutôt qu'à long terme ou par une ouverture de leur capital à des investisseurs extérieurs ?

Du point de vue micro-économique, l'utilité pour une entreprise de se financer à long plutôt qu'à court terme ne fait guère de doutes. C'est en effet une règle de gestion élémentaire que de financer des emplois à long terme - les investissements industriels - par des ressources également à long terme. Tout autre mode de financement fait peser sur l'entreprise un risque de transformation susceptible d'altérer gravement la rentabilité de ses investissements et de la conduire rapidement à la faillite.

En termes macro-économiques, la réponse découle de ce qui précède : plus les entreprises sont financièrement solides, moins il y a de défaillances et mieux l'économie se porte.

Ce postulat admis, alors la première question qui doit être résolue s'agissant des SDR est bien celle de leur utilité propre dans l'ensemble des instruments de long terme et de prise de participations (voir encadré). Ces institutions financières spécialisées, sociétés privées sous tutelle du ministère de l'économie, méritent-elles que l'Etat assure leur survie, au besoin par l'apport de deniers publics ?

En supposant que les SDR soient utiles, pourquoi sont elles en crise ? S'agit-il d'une faiblesse structurelle ou bien d'une crise passagère qui laissera des séquelles sans pour autant remettre en cause la pertinence de l'instrument ?

Enfin, si l'analyse permet de démontrer qu'il s'agit d'un instrument à la fois utile et pertinent, alors se posera la question de savoir par quelles voies et moyens le Gouvernement entend résoudre la crise qu'elles traversent, si cela est suffisant ou mérite au contraire des objectifs et des moyens plus ambitieux.

A cette triple question, les trois sénateurs membres du groupe de travail mis en place par la Commission des finances du Sénat, Jean Arthuis, rapporteur général, Paul Loridant et Philippe Marini ont décidé, après avoir entendu une quinzaine de professionnels représentatifs de l'ensemble des intervenants, d'apporter une réponse positive.

Les SDR sont un instrument utile au service des PME-PMI ; elles traversent une crise qui ne remet pas en cause leur pertinence ; enfin, la stratégie suivie par le Gouvernement pourrait déboucher sur la disparition de leur spécificité alors qu'il conviendrait au contraire d'en garantir la pérennité.

\* \* \*

\*

## **LES INSTRUMENTS DE FINANCEMENT À LONG TERME ET DE PRISE DE PARTICIPATION DANS LES PME-PMI AUTRES QUE LES SDR**

### **LE CEPME**

Le Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises est une institution financière spécialisée au sens de la loi bancaire de 1984. Il est contrôlé par l'Etat qui détient 39 % du capital et par la Caisse des Dépôts et Consignations qui en détient 43 %. Il finance prioritairement les PME de moins de 50 salariés (90 % de sa clientèle actuelle) dans tous les secteurs de l'activité : industrie et BTP (38 % des encours), tourisme (22 %), commerce (28 %), autres services (12 %).

Son encours de crédits, essentiellement à moyen et long terme, est de 97,3 milliards de francs au 31 décembre 1993. Il est organisé en 15 directions régionales et 42 agences locales. Il est doté de deux filiales de crédit-bail immobilier, une de crédit-bail mobilier, quatre de capital risque et capital développement, une filiale bancaire de crédit à court terme et de gestion de portefeuilles et d'une filiale d'assurances des PME. Outre son action auprès des PME, le CEPME, a une activité spécifique de financement des entreprises titulaires de commandes publiques.

### **SOFARIS**

SOFARIS a pour mission de faciliter l'accès des PME aux financements en fonds propres et à moyen et long terme en apportant sa garantie à leurs partenaires financiers. Les crédits sont garantis généralement à 50 % et couvrent la gamme quasi complète des financements à moyen et long terme.

#### domaines d'intervention :

**Entreprises en création ou de moins de 3 ans ; SOFARIS garantit :**

- les prêts à moyen et long terme et les crédits court terme les accompagnant ;
- les concours apportés aux entreprises par les organismes de fonds propres.

**Entreprises en développement ; SOFARIS garantit :**

- les financements (prêts et fonds propres) des programmes d'investissement de l'entreprise et plus particulièrement ceux liés à son développement technologique ou international.

**Entreprises en transmission ; SOFARIS garantit**

- les financements (prêts et fonds propres) liés à la réalisation d'opérations de reprise d'entreprise par des personnes physiques (LBO - LBI, essaimage, transmission familiale...) ou de croissance externe.

**Renforcement de la structure financière des entreprises ; SOFARIS garantit**

- les financements (prêts et fonds propres) de renforcement des capitaux permanents.

**Modalités d'intervention :**

**Entreprises bénéficiaires des concours :**

Les PME appartenant aux secteurs de l'industrie, des services aux entreprises, du BTP, du commerce de gros du transport de l'hôtellerie et de la presse ainsi que les entreprises artisanales

**Pourcentage de garantie :**

En général 50 % et peut aller à 65 % pour les entreprises en création

**Montant maximum des risques par entreprise :**

Jusqu'à 5 millions de francs, sauf pour les transmissions d'entreprises et les programmes d'investissement où cette limite est portée à 10 millions de francs.

**Taux de commission :**

Généralement 0,60 % par an sur l'encours de crédit. Concernant le financement des programmes d'investissement, ce taux peut être abaissé à 0,45 % en fonction de la qualité du dossier. De nombreuses collectivités territoriales prennent en charge tout ou partie des commissions.

**Indemnisation :**

Pour l'ensemble de ses interventions, la garantie de SOFARIS est mise en jeu lors de la défaillance judiciairement constatée de l'entreprise. SOFARIS indemnise la banque en perte finale, après épuisement des recours contentieux et lui verse des intérêts de trésorerie entre la date du sinistre et celle de l'indemnisation.

**LES INSTITUTS RÉGIONAUX DE PARTICIPATION**

Ce sont des établissements publics mis en place par les régions et destinés à financer des prises de participation dans les PME PMI.

Quatre Instituts régionaux de participation ont été créés : SIPAREX (Lyon) en 1978, PARTICIPEX (Lille) et IPO (Nantes) en 1979, AUXITEX en 1981. L'Etat dotait ces sociétés d'un fonds de garantie qui leur était propre. Un commissaire du Gouvernement participait aux réunions de leur conseil d'administration.

### **LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT À RISQUE (FCPR)**

Ce sont une sous-catégorie d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières, non dotés de la personnalité morale. Institués par la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, ils se distinguent des autres fonds communs de placement par le fait qu'ils doivent détenir au moins 50 % d'actions (valeurs françaises ou étrangères) non cotées. La dénomination "fonds à risques" est obligatoire et le démarchage interdit. Les sommes investies sont indisponibles pendant trois ans au moins. La valeur de liquidation des parts ne peut être calculée qu'à des intervalles espacés et le gérant du fonds doit obligatoirement détenir un certain pourcentage de parts.

Les FCPR bénéficient d'un régime fiscal spécial d'exonération des produits et des plus-values en faveur des personnes physiques souscrivant des parts de ces fonds, à condition qu'elles s'engagent à conserver ces parts pendant cinq ans au moins à compter de leur souscription.

### **LES SOCIÉTÉS DE CAPITAL RISQUE (SCR)**

Mises en place par la loi n° 85-695 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, les SCR sont des sociétés anonymes dont le capital social minimum est de 250.000 francs (1,5 million s'il y a appel public à l'épargne) spécialisées dans le capital risque et le capital développement.

Comme les FCPR, les SCR bénéficient d'avantages fiscaux et notamment de l'exonération de l'impôt sur les sociétés pour la totalité de leur portefeuille de titres (depuis la loi de finances de 1991). Celle-ci porte sur les revenus et plus-values provenant de titres ouvrant droit directement ou indirectement à une part de capital de société non cotée. Par mesure de bienveillance, les autres revenus ou plus-values sont exonérés à hauteur du tiers de celle de l'exonération principale. Au-delà, ces produits sont taxés au taux de droit commun. Les SCR ont l'obligation de distribuer au moins 50 % de leurs profits.

Pour les actionnaires des SCR le régime est complexe. Il y a distinction en fonction de l'origine des produits distribués. Sont exonérées de tout impôt sur le revenu les distributions issues des plus-values provenant du portefeuille coté et non coté et des revenus des titres non cotés (article 163 quinquies C du CGI). Les autres produits sont imposés au taux de droit commun.

## **I - UN INSTRUMENT UTILE AU SERVICE DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES**

L'utilité des SDR en tant qu'instrument de financement des PME-PMI repose sur trois caractéristiques qui leur sont propres. Ce sont des acteurs de proximité, bénéficiant des avantages des sociétés de place c'est à dire de moyens d'actions privilégiés et d'une image de neutralité et enfin capables d'offrir l'ensemble des prestations dites de haut de bilan.

### **A. DES ACTEURS DE PROXIMITÉ**

Les Sociétés de développement régional, sont au nombre de 20 et couvrent l'intégralité du territoire national y compris l'Outre-mer (3 sociétés).

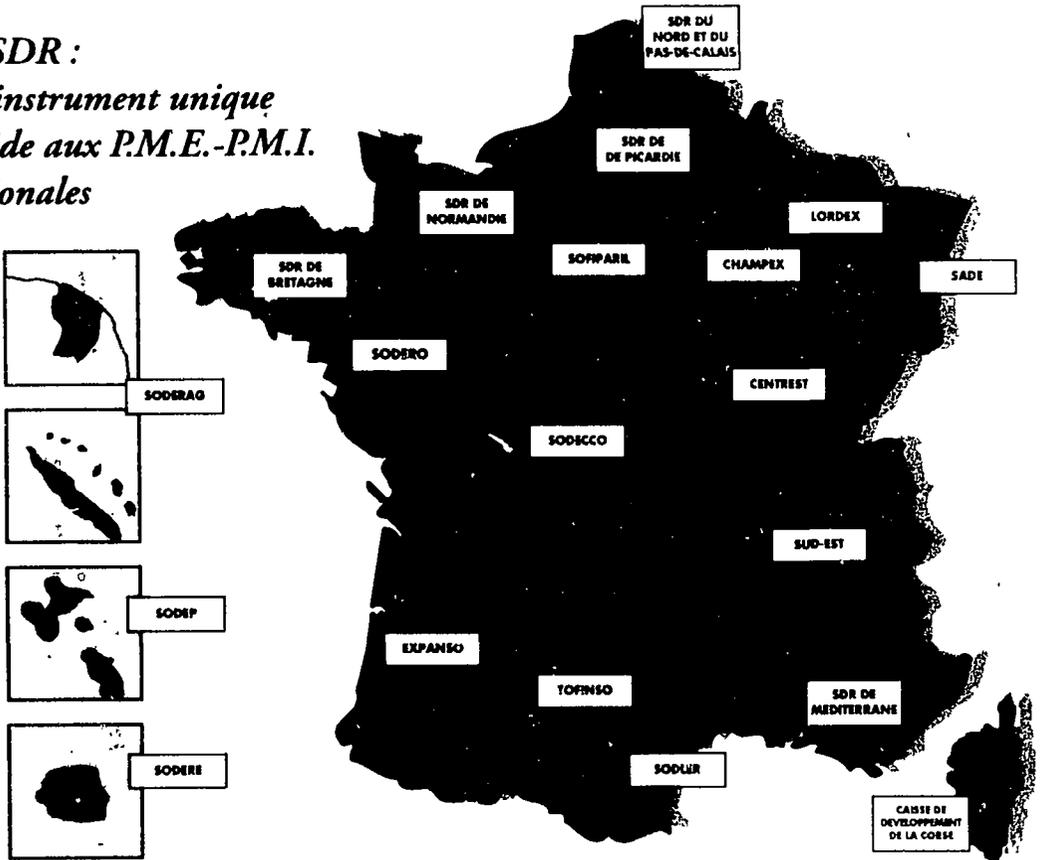
Cette implantation décentralisée constitue le premier de leurs atouts et même le principal aux dires de la plupart des professionnels que le groupe de travail a auditionnés.

Tout d'abord, et comme le soulignait le Président de la Sade, première SDR par son résultat, l'activité de prise de participations dans les petites entreprises locales nécessite une bonne connaissance des décideurs locaux et de leurs capacités.

Ensuite, l'immersion dans le tissu industriel régional permet aux responsables de prendre localement leurs décisions d'engagements et de limiter ainsi les délais nécessaires à la mise en place des concours. Elle permet également de gérer plus efficacement les contentieux et de fonctionner avec des frais généraux réduits.

Enfin, l'implantation régionale autorise une mobilisation optimale des concours des collectivités territoriales. Par exemple, les sociétés de crédit-bail immobilier des SDR occupent une part très importante dans le financement des usines en zone rurale. Or, cette implication, souhaitée en termes d'aménagement du territoire, est souvent favorisée par les régions par des aides à la construction d'usines.

*les SDR :*  
*un instrument unique*  
*d'aide aux P.M.E.-P.M.I.*  
*régionales*



## **B. DES SOCIÉTÉS DE PLACE BÉNÉFICIAIRE DE MOYENS D'ACTION PRIVILÉGIÉS ET D'UNE IMAGE DE NEUTRALITÉ**

Véritables sociétés de place, les SDR françaises présentaient jusqu'à présent deux atouts non négligeables : elles bénéficiaient de moyens d'action privilégiés les rendant plus compétitives que les autres intervenants bancaires ; du fait de leur actionnariat diversifié elles affichaient une image de neutralité assez précieuse dans le capitalisme à la française.

### **1. Des moyens d'action privilégiés**

Les SDR sont définies par l'article 18 de la loi bancaire comme des institutions financières spécialisées, investies d'une "mission permanente d'intérêt public". Mises en place par l'Etat, elles sont toujours soumises à la tutelle du ministre de l'économie par l'intermédiaire, notamment, d'un commissaire du Gouvernement placé auprès d'elles et disposant d'un pouvoir de veto. Il n'est donc pas surprenant qu'elles aient bénéficié jusqu'à présent de moyens d'actions privilégiés :

#### *a) Une fiscalité avantageuse*

Sous réserve de disposer d'un capital minimum, d'avoir signé avec le ministre de l'économie une convention comportant la nomination d'un commissaire du Gouvernement et de ne pas détenir de participation dans le capital d'une société qui excède 25 % de leur propre capital et 35 % du capital de cette entreprise, les SDR bénéficient d'avantages fiscaux significatifs qui sont :

- l'exonération de l'impôt sur les sociétés ;
- l'exonération de la taxe proportionnelle sur les bénéfices distribués (*pour mémoire*) ;
- dans les premières années, un dividende minimum garanti par le ministre de l'économie, après avis du conseil de direction du fonds de développement régional.

*b) La garantie de l'Etat sur le refinancement*

L'Etat subordonnait l'attribution de sa garantie aux emprunts des SDR à la constitution d'un fonds de garantie. Ce fonds était alimenté par une retenue de 5 % sur les prêts mis en place par les SDR sur le produit de l'émission obligataire.

En revanche, il ne faisait pas payer de commissions aux SDR pour cette garantie.

Les SDR ont d'abord émis leurs emprunts individuellement, puis de façon groupée.

En 1983, les SDR ont créé un outil commun, *Finansder*, société financière des SDR, dont l'objet était de gérer la dette commune. Les SDR détiennent l'intégralité du capital, chacune d'entre elles ayant une participation.

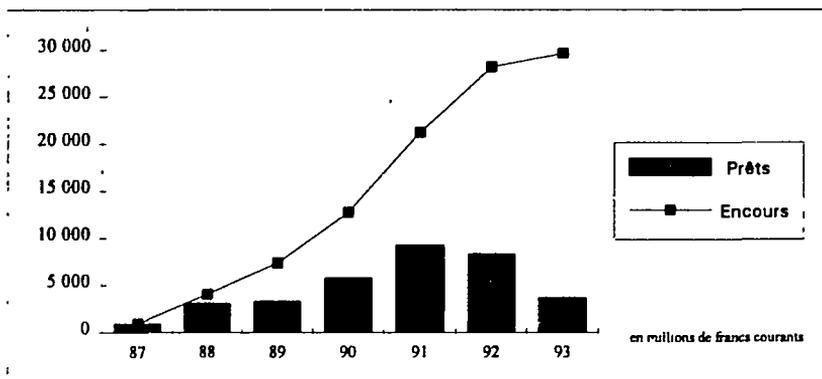
**Répartition du capital de *Finansder* au 31/12/1993**

	NOMBRE TOTAL D'ACTIONS	%
SDR DE LA BRETAGNE	265 503	7.77
SDR CENTREST	448 859	13.13
SDR CHAMPEX	69 604	2.04
CORSE	62 499	1.83
SDR EXPANSO	159 748	4.67
SDR LORDEX	117 057	3.43
SDR MEDITERANNEE	144 498	4.23
CALAIS	147 850	4.33
SDR DE NORMANDIE	176 075	5.15
SDR DE PICARDIE	192 945	5.65
SDR SADE	173 309	5.07
SDR SODECCO	173 142	5.07
SDR SODEP	13 901	0.41
SDE SODERAG	161 641	4.73
SDR SODERE	112 126	3.28
SDR SODERO	159 876	4.68
SDR SODLER	95 072	2.78
SDR SOFIPARIL	95 558	2.80
SDR DU SUD EST	540 727	15.82
SDR TOFINSO	107 505	3.15
PERSONNES PHYSIQUES	23	-
<b>TOTAL</b>	<b>3 417 518</b>	<b>100</b>

A partir de 1987, Finansder est devenue l'organe de refinancement des SDR, émettant sur le marché obligataire avec la garantie de l'Etat pour reprêter aux SDR sur des durées équivalentes.

C'est à partir de cette époque que des moyens financiers massifs ont pu être mis à la disposition des SDR, le maximum étant atteint en 1991 avec près de 10 milliards de francs d'émissions.

Prêts au SDR



Ces moyens d'actions privilégiés ont permis aux SDR d'exercer une pression à la baisse sur le financement à long terme des PME-PMI.

En effet, structurellement les PME sont plus fragiles que les grandes entreprises. Le risque les concernant est donc plus élevé et par conséquent, si on laisse jouer librement les mécanismes libéraux du marché, leur accès au crédit bancaire est forcément plus cher.

Disposant de moyens d'actions qui ont pendant longtemps porté non seulement sur le prix de la ressource (garantie de l'Etat), mais aussi sur celui du produit distribué (crédits bonifiés), les SDR ont permis aux PME PMI d'accéder au financement à long terme à un coût comparable à celui des grandes entreprises sur le marché obligataire.

Au demeurant, cet interventionnisme étatique ne doit pas surprendre. Il tient à la nature même du financement des PME PMI et se retrouve dans toutes les économies développées, y compris dans les régimes réputés les plus libéraux (voir encadré).

## LE FINANCEMENT DES PME-PMI

### EXEMPLES ÉTRANGERS

#### ÉTATS-UNIS

La *Small Business Administration* (SBA) créée en 1953, représente l'instrument majeur de la politique américaine. Elle dispose d'un budget annuel de fonctionnement de l'ordre de 230 millions de dollars (1,4 milliards de francs) et a pour principal objectif d'aider les PME, en les couvrant de sa garantie, à obtenir des prêts dans des conditions acceptables et non discriminantes.

Il semble intéressant de noter que le Président Reagan avait songé un moment à remettre en cause les activités de la SBA, mais a dû battre en retraite face au Congrès et maintenir ses actions en garantie.

Cette activité de garantie est aujourd'hui la principale activité financière de la SBA qui garantit les prêts accordés par les banques, jusqu'à 90 % de leur montant et à hauteur d'un plafond de 550.000 dollars par entreprise. Le volume global d'intervention a été de 3 milliards de dollars en 1986 pour 30.000 PME, soit en moyenne 100.000 dollars par dossier.

#### JAPON

Le Japon est certainement le pays qui a le plus pris en compte le rôle des PME dans l'organisation de son économie. Selon un rapport du ministère de l'industrie et du commerce extérieur (MITI) publié en 1992, 99,1 % des entreprises japonaises sont des PME. Elles emploient 79,2 % des salariés du pays. Les institutions financières Gouvernementales assurent environ 9,2 % de l'ensemble des prêts aux PME et aux entreprises individuelles. La proportion grimpe même à 11 % pour le financement des investissements, généralement sous forme de prêts à moyen et long terme.

Il existe en fait plusieurs circuits d'aide au financement des PME-PMI.

Les caisses de garantie des PME (*Small Business Guarantee Associations*) sont les plus anciennes. Elles accordent des garanties de prêts aux PME et sont elles-mêmes contre-garanties par la Caisse d'assurance crédit (*Small Business Credit Insurance Corporation*). Ce sont des établissements publics, définis par une loi de 1953, et au nombre de 52. Elles sont financées à la fois par des prêts, des subventions importantes provenant des préfectures ou des municipalités ou du Gouvernement central par le biais de la Caisse d'assurance crédit et enfin, par les commissions versées par les banques. Les échéances d'un prêt qu'une PME n'est pas en mesure de couvrir sont versées à la banque à 100 % par la Caisse de garantie. A son tour, celle-ci en informe la Caisse d'assurance crédit qui prend systématiquement à sa charge 70 à 80 % de l'impayé.

Il existe ensuite deux caisses nationales spécialisées, l'une pour les PME (le *Chūshō kōkō* plus connu sous son appellation anglaise de *Japan Finance Corporation for Small Business*) et l'autre pour les entreprises personnelles et les petits commerces indépendants (*People's Finance Corporation*). Détenues à 100 % par l'Etat, ces caisses géraient respectivement, fin 1992, un encours de prêts de 7.850 et 7.600 milliards de yens (plus de 420 milliards de francs chacune). Les prêts qu'elles accordent vont de 5 à 10 ans, à un taux fixe aligné sur le taux de base à long terme du secteur bancaire. Autrement dit, les PME peuvent bénéficier des mêmes conditions de financement que les meilleures entreprises du marché.

Le quatrième établissement s'apparente davantage à une banque classique, la *Shoko Chukin Bank*, détenue à 74 % par l'Etat et à 26 % par des associations de PME. C'est une banque coopérative, dont les conditions de crédit sont néanmoins plus avantageuses que celles offertes par les banques privées dans la mesure où elle a accès à des ressources meilleur marché. La *Shoko Chukin Bank* figure parmi les sept banques qui ont le droit d'émettre des obligations au Japon. Ces obligations sont souscrites en grande partie par l'Etat et les collectivités publiques (préfectures, municipalités...). L'encours des prêts accordés par l'établissement atteignait 11.600 milliards de yens l'an dernier, soit près de 650 milliards de francs.

Enfin, les prêts accompagnant les projets de technologie avancée sont spécifiquement garantis par le *Venture Enterprise Center*.

## ALLEMAGNE

En Allemagne, les garanties portent tant sur le financement des investissements globaux des entreprises que sur celui plus spécifique des créations à vocation technologique.

Les Länder ont organisé depuis longtemps des systèmes de garantie, généralement mis en oeuvre par des établissements spécialisés à vocation régionale. Le capital social des 28 sociétés régionales de garantie est apporté à la fois par les banques, les Chambres d'industrie et de commerce, les Chambres de l'artisanat, les caisses d'épargne, les associations professionnelles, avec une participation des Länder. Ces sociétés garantissent des prêts bancaires accordés aux entreprises, mais peuvent également fournir des garanties aux sociétés de capital risque. Ces prêts bancaires visent à financer les investissements de toute sorte : création d'entreprises, augmentation ou modernisation des capacités de production, reprise de fonds de commerce ou d'entreprise.

L'aide publique aux sociétés régionales de garantie recouvre de multiples aspects :

- l'Etat fédéral leur accorde des prêts à long terme à des conditions très avantageuses, car ces prêts sont alimentés par les ressources du fonds spécial ERP (*European Recovery Program*) provenant de l'aide Marshall.
- ces sociétés sont des institutions d'utilité publique et ne sont donc pas soumises à l'impôt.

- enfin et surtout, les pouvoirs publics se portent "contre-garants", à concurrence de 60 % (80 % dans certains cas) dont 36 % et 24 % représentent les pourcentages d'intervention respectifs de l'Etat fédéral et du Länd. Les banques doivent en tout état de cause conserver au minimum 20 % du risque.

Par ailleurs, la *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) constituée en 1948 et possédant le statut de collectivité de droit public, joue un rôle tout à fait central dans le financement des PME. D'un côté elle assure la promotion de l'économie allemande par l'octroi de crédits d'investissement et de crédits à l'exportation ainsi que par l'acceptation de cautionnements. D'autre part, elle attribue, au nom et pour le compte de la République Fédérale d'Allemagne, des crédits et des subventions dans le cadre de la coopération financière avec les pays en voie de développement. La KfW se procure les fonds nécessaires à son activité sur les marchés des capitaux (elle bénéficie de la garantie de l'Etat sur ses émissions obligataires) ainsi qu'auprès de la Fédération et du fonds spécial ERP. Les organes de direction de la KfW sont le Directoire et le Conseil d'Administration. Le Président du Conseil d'administration est le ministre fédéral des finances et le vice-président, le ministre fédéral de l'économie. Le président de la banque centrale, plusieurs ministres fédéraux (dont celui des PME) et les représentants des différents secteurs de l'économie siègent également à ce Conseil. En 1991, la KfW a mis en place pour les PME des crédits à concurrence de 63 milliards de francs tout en réalisant un bénéfice de 625 millions de francs.

## GRANDE-BRETAGNE

La Grande Bretagne est peut être le pays qui se rapproche le plus de la France. Dans sa volonté de faire renaître les vocations d'entrepreneur, et atteindre par là même son objectif libéral, Mme Thatcher n'avait en effet pas hésité à multiplier les mesures en faveur de la création d'entreprises et de leur développement. Parmi ces mesures, le dispositif intitulé *Loan Guarantee Scheme*, lancé en 1981 se rapproche beaucoup de notre SOFARIS.

## **2. Une image de neutralité par rapport au secteur bancaire concurrentiel**

Par ailleurs, les SDR ont sans doute bénéficié du fait que, bien qu'étant des sociétés privées, elles ont toujours pu afficher une image de neutralité tenant à un actionnariat très morcelé (voir encadré) où de surcroît les pouvoirs publics sont largement représentés. Cela a sans doute revêtu une importance significative dans le contexte particulier du capitalisme français où de nombreux entrepreneurs familiaux semblent culturellement réticents à ouvrir le capital de leur entreprise à des intervenants extérieurs.

De fait, les collectivités territoriales comme les régions et les départements possèdent des participations dans dix des dix sept SDR métropolitaines. Ces participations sont de niveau très variable, allant de la minorité de blocage en Corse (30,5 %) ou pour la SDR Méditerranée (34,5 %), toutes deux plus proches de sociétés d'économie mixte ou d'Instituts Régionaux de Participation que de sociétés privées, à des positions minoritaires de moins de 5 % dans la SODERO.

Cette image de neutralité, ajoutée à la proximité des SDR fait que celles-ci ont pu développer, comme cela a été dit par le Président Directeur Général de la SDR de Bretagne ainsi que par le Directeur Général adjoint de la Caisse des dépôts et Consignations, une relation presque "affective" avec les entreprises locales qui conduit celles-ci à considérer la SDR comme un bien commun, un outil à la disposition de tous, et à la soutenir dans les périodes difficiles.

## L'ACTIONNARIAT DES 20 SDR

### CENTREST

GAN vie	28 %
UAP	15,45 %
Crédit Lyonnais	7,53 %
AGF	6,13 %

### LORDEX (Lorraine)

AGF vie	7,56 %
GAN vie	6,90 %
Régions	6,49 %
Rhin et Moselle assurances	6,21 %
CDC	5,06 %

### SDR de Bretagne

Région	16,8 %
Crédit mutuel de Bretagne	9,28 %
Crédit Lyonnais	6,75 %

### SADE (Alsace)

UAP	7,15 %
Crédit Mutuel Rhin et Moselle	5,6 %
	5,27 %

### SODERO (Charentes)

Crédit Lyonnais	10 %
Caisse d'épargne Régions et départements	8,34 %
	4,43 %

### SOFIPARIL (Ile de France)

SOPROMECC Vendôme participations	28,27 %
Worms	16,27 %
UAP vie	11,69 %
SDR Sud Est	9,94 %
SDR Centrest	9,94 %

### SDR du Sud Est (Lyon)

Crédit Lyonnais	66 %
-----------------	------

### CORSE

Etat	20,33 %
Collectivité territoriale Corse	20,33 %
Départements	10,16 %

### SDR Nord-Pas-de-Calais

Crédit Lyonnais	28,64 %
Région	10,67 %

### SODEP (Pacifique)

CFD	5,66 %
SOCREDO (filiale CFD)	11,25 %
CAFAT (assurances, Nouméa)	7,33 %
Groupe LAINOA	9,44 %

### SDR de Picardie

Région	9 %
AGF	7,2 %
Crédit Lyonnais	5,1 %
Société Générale	5 %

### SDR de Normandie

Crédit Lyonnais	9,34 %
Axa	8,62 %
Région Haute-Normandie	7,54 %
UAP	5 %
GAN-CIN	5,54 %
Caisse d'épargne CDC	5,43 %
	4,05 %

### TOFINSO (Toulouse)

GAN vie	10,72 %
CDC	7,96 %
Elf	7,95 %
AGF	5,95 %
GMF	5,12 %

### CHAMPEX (Champagne Ardennes)

SICAV Unirégions	6,94 %
AGF vie	6,71 %
CDC	6,60 %

### SDR Méditerranée

Région	34,48 %
Caisse d'épargne PACA	16,55 %

### SODLER (Languedoc Roussillon)

Caisse d'épargne Languedoc Roussillon	19,6 %
Crédit Lyonnais	12,96 %
Caisse d'épargne PACA	7,05 %
UAP vie	6,80 %
Région	6,59 %
CDC	5,13 %

### SOECCO (Région Centre)

Banque régionale de l'Ouest	15 %
AGF vie	10 %
MAAF UAP vie	5 %

### EXPANSO (Sud Ouest)

Caisse d'épargne Aquitaine Nord	10,52 %
SOFREA	8,30 %
GAN	5,98 %
MAAF	5,78 %

### SODERAG

Banques et établissements financiers	11,49 %
Compagnies d'assurance	8,53 %

### SODERE

BNPI	> 10 %
Banque de la Réunion	> 5 %
Caisse réunionnaise de retraites complémentaires	> 5 %
Région Réunion (2 à 5 %)	

### C. DES SPÉCIALISTES DU HAUT DE BILAN

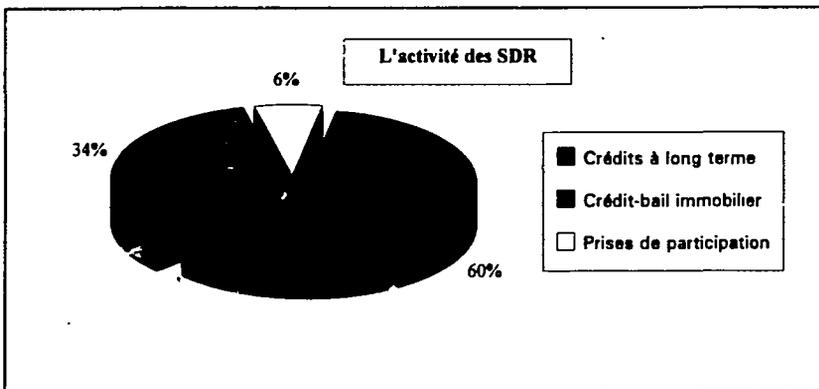
Initialement, le décret de 1955 assignait aux SDR la mission principale de concourir, sous forme de participation en capital, au renforcement financier des petites entreprises régionales. Mais dès la loi de finances de 1956, la possibilité leur a été reconnue d'accorder des prêts à moyen long terme aux sociétés dans lesquelles elles prenaient des participations.

Dans la pratique, les SDR ont surtout développé leur activité de prêteur à laquelle elles ont adjoint un troisième secteur d'activité qui est le crédit bail immobilier.

En 1993, leurs opérations se décomposaient de la façon suivante :

- des opérations de fonds propres avec des participations dans plus de 3.000 PME pour un montant total de 2,8 milliards de francs ;
- des opérations de crédit bail immobilier, avec le financement de 5.000 bâtiments industriels en région, représentant des engagements financiers de 16 milliards de francs ;
- des crédits d'investissements à long terme auprès de 32.000 des 120.000 entreprises de plus de 10 salariés, pour un encours de 28 milliards de francs ;

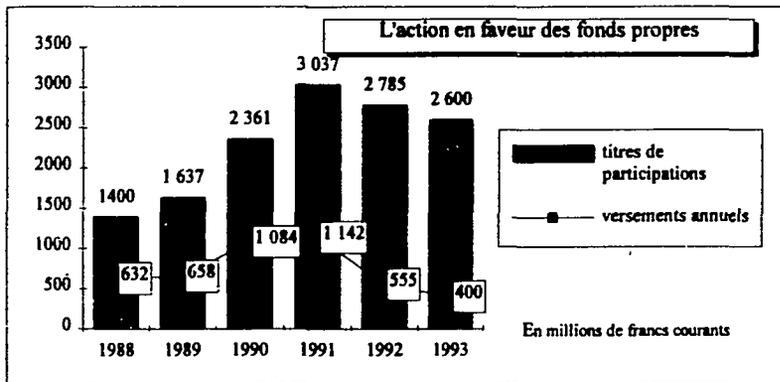
**soit au total 47 milliards de risque sur l'économie régionale.**



## 1. Les prises de participation

Ensemble, les SDR étaient présentes en 1993 dans le capital de 3.000 PME PMI pour un concours unitaire moyen de 930.000 francs. Les SDR accompagnent ces entreprises partenaires à chaque étape de leur vie : création, développement, transmission.

Malgré le reproche qui leur est fait parfois, les SDR ont toujours consacré aux prises de participation le maximum des fonds que leur autorisaient les normes prudentielles.



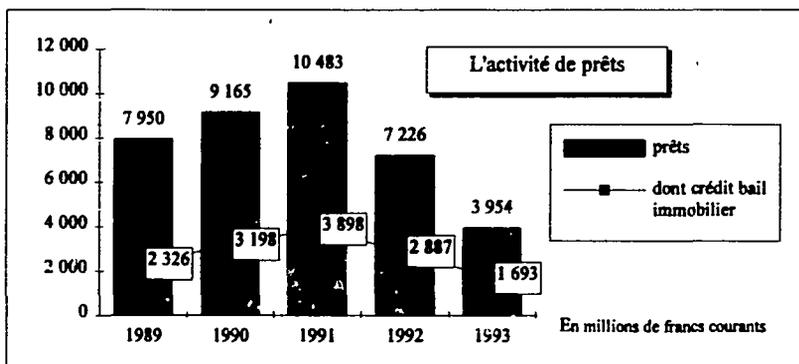
## 2. l'activité bancaire

Les SDR peuvent également consentir, dans des conditions fixées par le ministre de l'économie, des prêts à cinq ans et plus aux entreprises quelle qu'en soit la forme juridique.

Elles peuvent en outre donner leur garantie aux emprunts à deux ans et plus que contractent ces entreprises.

Elles sont également autorisées à consentir, dans les conditions fixées par le ministre de l'économie, des prêts aux collectivités locales, aux sociétés d'économie mixte et aux chambres de commerce et d'industrie pour contribuer soit au financement d'équipements touristiques collectifs, soit à celui de bâtiments à usage industriel ou commercial réalisés pour des entrepreneurs dénommés.

Les SDR offrent des crédits de plus de dix ans à 32.000 des 120.000 entreprises de plus de dix salariés pour un encours total de 28,5 milliards de francs à fin 1993.



### 3. Le crédit bail immobilier

Il représente un encours total de 15,8 milliards de francs à fin 1993, sur un total de 213,3 milliards de francs, tous organismes confondus (dont 146,5 milliards de francs sous statut de Sicomi).

En 1993, les SDR n'ont réalisé que 7,1 % des opérations nouvelles de crédit-bail immobilier mais 11,5 % des opérations hors Ile-de-France. Leur encours représente 50 % des opérations en crédit-bail Sicomi hors des grandes métropoles régionales.

Elles opèrent le plus souvent par la voie de filiales Sicomi, parfois communes au réseau, parfois propres à chacune d'entre elles. Elles bénéficient fréquemment de l'aide des régions.

Le statut fiscal des Sicomi, tel qu'il existait jusqu'à la loi de finances pour 1991, et qui se prolonge sur option jusqu'en 1996, est particulièrement bien adapté aux besoins des petites entreprises en milieu rural. Les avantages fiscaux permettent en effet de financer à moindre coût des installations immobilières peu susceptibles de se valoriser, sur des terrains bon marché.

La sécurité du contrat de crédit-bail immobilier (le crédit-bailleur reste propriétaire du bien jusqu'à la levée de l'option par le crédit-preneur) et sa durée (15 ans en général) en font un instrument particulièrement efficace et peu coûteux pour le financement d'usines, d'ateliers ou d'entrepôts.

L'encours actuel des SDR finance 4.945 immeubles industriels.

La place prépondérante occupée par les SDR aussi bien concernant l'activité de prise de participations que le crédit à long terme (simple ou immobilier), peut être mesurée en étudiant le partenariat de SOFARIS avec les établissements financiers entre 1982 et 1992. L'on s'aperçoit ainsi que les SDR se placent à la cinquième place pour ce qui est du crédit bancaire et à la première pour ce qui est de la prise de participation.

### Répartition de l'activité entre banques :

Les dix établissements financiers avec lesquels la SOFARIS a le plus travaillé depuis l'origine (en millions de francs)

Crédit lyonnais	3.868
Groupe CIC	3.628
BNP	3.280
CEPME	2.791
<b>SDR</b>	<b>2.091</b>
Banques populaires	1.951
Société Générale	1.947
Crédit Agricole	1.384
Crédit National	1.015
Crédit du Nord	1.000

### Répartition de l'activité entre organismes de fonds propres

Les dix organismes de fonds propres avec lesquels la SOFARIS a le plus travaillé depuis l'origine (en millions de francs)

Lion Expansion	723
<b>SDR</b>	<b>657</b>
IPO	399
Innolion	213
Sofinnova	208
IRDI Midi-Pyrénées	158
IPBM	139
Firhalp	127
Institut Lorrain de participations	109
Participex	99

Il ressort de cette première partie que l'utilité des SDR ne fait aucun doute. Ce sont des instruments capables d'effectuer l'ensemble des opérations de hauts de bilan, qui disposent d'une bonne implantation locale et d'une image de neutralité. Ce sont néanmoins des instruments fragiles, parce que ne pouvant survivre que grâce à l'aide de l'Etat, à la fois leur père et leur tuteur.

## II - UN INSTRUMENT EN CRISE

Les SDR sont en crise sérieuse. Les résultats de l'année 1993 ont été en général très mauvais, et l'exercice 1994 ne s'annonce guère meilleur.

Mais il ne s'agit pas seulement d'une crise conjoncturelle, liée au ralentissement puis à la récession des années 1991-1993. Il s'agit aussi d'une crise du système, où l'existence des SDR en tant qu'institutions financières spécialisées est fortement menacée.

La crise résulte de trois causes, dont aucune n'aurait suffi à elle seule à la provoquer, mais dont la conjonction a été fatale. En premier lieu, les SDR ont subi de plein fouet la crise conjoncturelle des années 1991 à 1993 des PME-PMI. En second lieu, elles ont commis des erreurs de gestion, dont la plus grave aura été la reprise du Crédit Naval (à partir de 1988). Enfin, les SDR ont du faire face à une modification de leur environnement réglementaire qui les a poussées à s'engager sur des secteurs et des segments du marché qu'elles connaissaient mal ou pas du tout.

### A. UNE CRISE LIÉE A CELLE DES PME

L'étude comptable de l'évolution économique des SDR depuis 1990 met en évidence la rapidité avec laquelle leur situation s'est dégradée. Il en ressort que la crise des PME PMI est la première et principale cause des difficultés des SDR.

#### 1. L'évolution économique des SDR depuis 1990

Au tournant des années 1990, il semblait que les SDR avaient passé avec succès le cap de leur immersion dans un environnement plus concurrentiel. Le journal des Finances titrait même un dossier qui leur était consacré : "SDR une mutation bien engagée" <sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> *Journal des Finances* 30 mars 1991.

C'était sans compter avec la phase de ralentissement puis de récession que la France allait connaître par la suite.

*a) L'évolution des résultats des SDR (1990-1993)*

La déroute financière qu'ont connue les SDR en 1993 était imprévue en 1990. Les résultats de l'ensemble étaient encore très satisfaisants.

En 1989, toutes les SDR étaient bénéficiaires. En 1990, seule SODECCO était déficitaire, et le résultat net agrégé des 20 SDR (métropole + outre-mer) s'élevait à 427 millions de francs. Quatre ans plus tard, ce résultat est négatif de plus de 800 millions de francs, avec seulement quatre SDR positives en métropole.

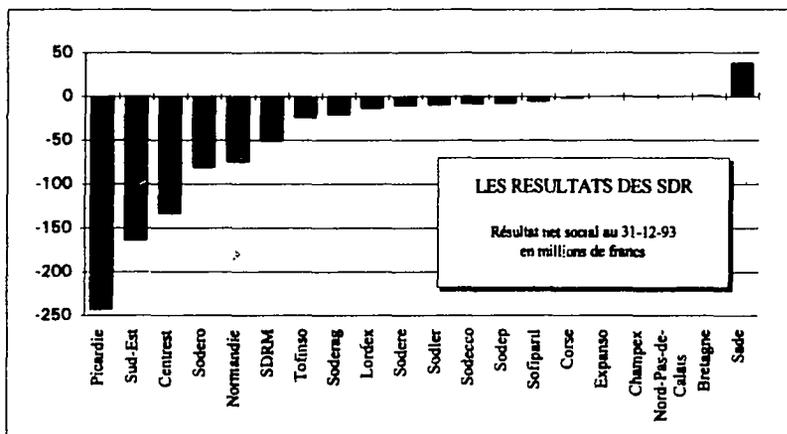
Le retournement aura été très rapide : il s'est amorcé dès 1991, suivant le brusque ralentissement conjoncturel qui se manifeste cette année-là, puisque la croissance du PIB passe de 2,4 % à 0,6 % de 1990 à 1991. Cinq SDR plongent alors dans le rouge. Seules trois d'entre elles (Picardie, Sodecco et Sade) parviennent à augmenter légèrement leurs bénéfices.

Le raffermissement de la conjoncture en 1992 (+ 1,1 %) ne suffit pas à rétablir la situation de la plupart des SDR, qui ont été cueillies à froid. Seules 5 SDR parviennent à l'équilibre en 1992. Elles sont alors balayées par la récession de 1993 (- 1,0 %) et la plupart d'entre elles sont incapables d'accompagner la reprise de 1994 (+ 2,0 % escomptés).

**L'EVOLUTION DES RESULTATS DES SDR 1990/91/92/93**

	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>
Picardie .....	+ 9,4	+ 10,2	- 179,8	- 243,3
Sud-Est .....	+ 68,6	- 9,0	- 208,3	- 164,3
Centrest.....	+ 75,3	- 56,8	- 533,8	- 134,0
Sodero.....	+ 34,3	+ 40,6	- 84,7	- 80,2
Normandie.....	+ 30,4	+ 20,8	- 77,5	- 74,9
Méditerranée.....	+ 22,2	+ 4,9	- 14,9	- 51,2
Tofinso.....	+ 12,4	+ 1,1	- 49,6	- 24,4
Lordex.....	+ 16,7	- 25,0	- 359,5	- 14,0
Sodler .....	+ 10,3	+ 9,1	+ 5,1	- 10,8
Sodecco.....	- 25,5	- 39,4	- 25,4	- 8,9
Sofiparil .....	+ 5,0	+ 2,8	+ 0,9	- 5,7
Corse.....	+ 1,8	+ 1,8	- 3,0	n.c.
Nord-Pas-de-Calais .	+ 35,0	0,0	0,0	+ 0,5
Champex .....	+ 6,0	- 16,4	- 55,3	+ 0,1
Bretagne .....	+ 32,4	+ 25,9	- 8,9	+ 1,7
Expanso/Auxitex .....	+ 18,0	+ 17,5	+ 9,6	- 0,1
Sade.....	+ 37,9	+ 42,4	+ 30,6	+ 38,2
Soderag .....	+ 16,1	+ 23,1	- 49,9	- 21,0
Sodere.....	+ 20,7	+ 17,5	- 23,8	- 15,0
Sodep .....	- 0,1	+ 0,7	+ 1,9	- 8,2
<b>Total cumulé.....</b>	<b>+ 426,9</b>	<b>+ 71,8</b>	<b>- 1626,3</b>	<b>- 815,5</b>

Source : rapports annuels des SDR.



### *b) L'analyse des sinistres : un effondrement rapide*

La crise financière que connaissent les SDR recouvre deux aspects, qui ont concouru à un écroulement très rapide de nombre d'entre elles alors que leur passé financier avait été sain pendant de nombreuses années : un accroissement brutal de la sinistralité et des mécanismes de fonctionnement financier très fragilisants dans les périodes difficiles.

#### ① L'accroissement brutal de la sinistralité

Après les années 1988 à 1990 particulièrement florissantes au cours desquelles les SDR n'observent que très peu de défaillances dans leur clientèle, le taux de sinistralité augmente brutalement en 1991, et s'aggrave en 1992 et 1993.

L'exemple de TOFINSO, SDR de la région toulousaine (Midi-Pyrénées), très dépendante de la sous-traitance aéronautique et du tourisme est représentatif à cet égard.

## SINISTRALITE : L'EXEMPLE DE TOFINSO

### Contentieux sur prêt et crédit bail immobilisé : au 31 décembre 1993

	Années de défaillance									Total
	Avant 1986	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	
Nombre de dossiers	7	16	9	8	13	22	30	40	48	193
Risque en MF	6,36	18,68	20,15	14,25	13,36	28,71	23,50	29,27	74,32	228,60
Récupérations en MF	2,37	3,06	2,15	12,54	3,49	9,36	11,52	19,82	40,58	104,89
Récupérations en % risque	37 %	16 %	11 %	88 %	26 %	33 %	49 %	68 %	55 %	46 %

Les critères du contentieux sur prêts sont des impayés de trois mois (capital et intérêts) en crédit ordinaire et de six mois en crédit-bail immobilier.

En matière de prise de participation, le critère est le dépôt de bilan.

On observe qu'en matière de crédit, la sinistralité a augmenté dès 1989, année où Tofinso connaît encore des résultats brillants (11,6 millions de francs). Elle progresse alors très rapidement pour atteindre un maximum en 1993. Sur les six premiers mois de 1994, Tofinso enregistre un ralentissement du nombre de défaillances pour la première fois depuis six ans.

L'activité "fonds propres" connaît quant à elle une accélération encore plus brutale du nombre de sinistres, qui passent de zéro en 1991 à 14 en 1993. Ceci témoigne de la rupture du tissu des PME, particulièrement les plus jeunes, très sensibles au ralentissement et à la récession.

### Contentieux sur fonds propres au 31 décembre 1993

	Années de défaillance						Total
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	
Nombre de dossiers	1	0	0	0	9	14	24
Encours en MF	0,40	0,00	0,00	0,00	3,18	6,96	10,54
Récupérations en MF	0,10	0,00	0,00	0,00	1,37	2,22	3,69
Récupérations en % encours	25 %	0 %	0 %	0 %	43 %	36 %	35 %

## ⊙ Des mécanismes financiers fragilisants

Contrairement aux enseignements du songe de Pharaon, les SDR n'ont pas constitué de réserves pendant les belles années pour faire face aux éventuelles années de vaches maigres, à cause de deux mécanismes financiers qui les ont fragilisées : les fonds de garantie et le versement de dividendes importants.

### • Le mécanisme infernal des fonds de garantie

Constitués à l'origine pour faire face à une sinistralité normale, les fonds de garantie se sont retournés contre leur objectif initial dès que la sinistralité est devenue excessive.

#### *Le principe*

En contrepartie de la garantie qu'il donnait aux emprunts des SDR (d'abord individuels, puis groupés, puis ceux de Finansder), l'Etat a exigé qu'elles constituent des fonds de garantie, alimentés par une retenue de 5 % effectuée sur les prêts financés avec ces emprunts.

A l'origine, chaque emprunt donnait lieu à la constitution d'un fonds de garantie, qui était en fait financé par une contribution de l'entreprise bénéficiaire des prêts.

En pratique, chaque emprunt de la SDR donnait lieu à plusieurs prêts (dans le cas de la SDR du Sud-Est par exemple, chaque emprunt -trois par an en moyenne- donnait lieu à une centaine de prêts).

A partir de 1974, les SDR ont été autorisées par l'Etat à constituer un fonds de garantie unique. Celui-ci ne valait cependant que pour l'avenir : les fonds garantissant les anciens emprunts étaient maintenus.

#### *Le fonctionnement*

En cas de réalisation d'un risque, c'est-à-dire d'une échéance impayée par une entreprise, la SDR était amenée à prélever la somme correspondante sur le fonds de garantie pour payer sa propre échéance à ses créanciers.

Si le défaillant épuisait sa part du fonds de garantie, la SDR était amenée à prélever sur la part des autres débiteurs : c'est le principe de la mutualisation, qui faisait d'ailleurs l'intérêt du système.

En cas de dépôt de bilan de l'entreprise, la SDR pouvait être amenée à provisionner le fonds de garantie.

Après versement de la dernière échéance de son prêt, l'entreprise était remboursée de sa part du fonds de garantie. Cette part était éventuellement amputée des sommes qu'il avait fallu y prélever pour pallier les défaillances des autres adhérents.

### *L'effet pervers*

Le fonctionnement des fonds de garantie est resté parfaitement sain tant que les sinistres purent être couverts par les seuls revenus produits par le placement des actifs de ces fonds.

L'importance de la sinistralité dans les années 1990 a provoqué des prélèvements sur le capital lui-même, qui générèrent alors moins de revenus.

Comme par ailleurs les pouvoirs publics et les actionnaires ont encouragé les SDR à imputer leurs sinistres sur leurs fonds de garantie, plutôt qu'à constituer des provisions à l'actif de leur bilan, les fonds de garantie ont rapidement fondu.

En d'autres termes, les premières provisions pour dépréciation n'ont pas été constatées dans les comptes des SDR aussi longtemps que les fonds de garantie ont couvert leur contentieux.

Dès que ces fonds ont été soldés, les pertes sont brutalement apparues.

On comprend ainsi pourquoi des fonds de garantie qui s'étaient étoffés pendant des années se sont écroulés en quelques mois.

Mais ce mécanisme pernicieux n'aurait peut-être pas suffi à fragiliser les SDR si elles avaient pu par ailleurs augmenter le volume de leurs fonds propres.

• **La distribution de dividendes importants**

Pour la plupart cotées en bourse, les SDR ont toujours distribué à leurs actionnaires une partie importante de leur bénéfice.

Leur comportement boursier a été analogue à celui des SICOMI (ce qui s'explique en partie par un métier commun: le crédit-bail immobilier) quoiqu'elles n'eussent pas d'obligation légale de distribuer une fraction déterminée du bénéfice (les SICOMI devaient distribuer 85 % de leur bénéfice).

Schématiquement, ce comportement révèle trois éléments : une forte décote sur l'actif net réévalué (30 à 40 %), un rendement analogue à celui des obligations (ce qui fait baisser le cours quand les taux d'intérêt montent), une classification comme valeurs défensives de rendement.

La situation des 17 SDR cotées à la fin de 1990, alors que les taux des emprunts d'Etat à 10 ans avoisinaient les 10 %, est une parfaite illustration de ce phénomène.

**LE RENDEMENT DES 17 SDR COTEES (1990)**

Sociétés	Place de cotation	Cours au 14/12/90	Capitalisation boursière (en MF)	Rendement global	Variation du cours depuis le 31/12/89 (1)	Bénéfice par action 1990 (estimation)	PER (3)1990
Nord - Pas de Calais	Lille	199	231	10,1 %	- 0,4 %	43	4,6
Picardie	Lille	264	194	9,7 %	- 19,8 %	40	6,6
Champex	Nancy	136,3	93	10,3 %	- 13,2 %	23	5,9
Lordex	Nancy	155	174	10,1 %	- 12,9 %	24	6,5
Sade	Nancy	190	361	9,1 %	+ 7,2 %	20	9,5
Centrest	Nancy	230	739	9,1	- 0,4 %	30	7,7
Sud-Est	Lyon	262	465	8,4 %	- 25,1 %	42	6,2
Méditerranée	Marseille	193	97	8,4 %	- 5,9 %	40	4,8
Sodecco	Bordeaux	120	202	5,8 %	- 16,7 %	4,6(2)	-
Expanso	Bordeaux	180	80	10,5 %	- 21,7 %	39,5	4,6
Sodler	Marseille	148,8	88	11 %	- 27,8 %	24,5	6,1
Tofinso	Bordeaux	97	76	10,8 %	- 15,2 %	16,5	5,9
Bretagne	Nantes	200	193	9,9 %	- 17 %	38	5,3
Normandie	Nantes	184	185	9,9 %	- 10,2 %	28	6,6
Sodero	Nantes	152	179	9,9 %	- 10,6 %	37	4,1
Soderag	Bordeaux	70	80	11,4 %	- 30 %	13,9(2)	-
Sodere	Marseille	128	115	9,2 %	- 5,2 %	21	6,1

(1) SBF 240 : - 21,4 %.

(2) Bénéfice par action 1989

(3) "Price earning ratio" : rapport cours/bénéfice.

La Sade a ainsi distribué en vingt ans 321 millions de francs courants, soit l'équivalent de sa capitalisation boursière actuelle, ce qui représente 67 % de son résultat net sur la période.

En 1990, à la veille de connaître une série d'exercices déficitaires, Champex a distribué 5,9 millions de francs sur un résultat de 6,0, soit 98,1/3 %. Il en a été de même pour de nombreuses SDR cette année-là : Lordex a distribué 62 % de son bénéfice, la SDR du Sud-Est 40 %, celle de Normandie 47 %. La pratique de la plupart d'entre elles a été analogue : en concurrence sur le plan boursier, pressées par leurs actionnaires, elles ont préféré continuer de distribuer un dividende important alors même que l'exercice 1991 s'annonçait difficile. Pire encore, celles qui étaient restées bénéficiaires ont continué de verser un dividende important au titre de 1991, alors que la plupart de leurs consœurs étaient déjà en difficulté : Normandie (68 %), Bretagne (61 %), Sofiparil (2 millions de francs sur 2,8) s'apprêtaient pourtant à connaître un exercice 1992 déficitaire.

Cette forte distribution s'est conjuguée au mécanisme des fonds de garantie pour empêcher les SDR de renforcer leurs véritables fonds propres pendant toute la période où leur activité était bénéficiaire. Le Journal des finances écrivait le 30 mars 1991 : *"Plus le fonds de garantie est élevé, moins les provisions sur prêts futurs risqueront d'amputer le bénéfice des SDR et donc le rendement qu'elles peuvent offrir. Un critère déterminant dans la sélection à laquelle vont se livrer les actionnaires et tout particulièrement les assureurs"*. On ne pouvait deviner à l'époque que la combinaison du fonds de garantie et du rendement élevé était un tel facteur de fragilité.

A contrario, l'exemple de la compagnie financière du Sud-Ouest (ex Expanso) peut illustrer qu'une SDR non fragilisée par ces mécanismes pouvait traverser la crise en conservant des réserves financières, donc sans remettre en cause son existence. Expanso a en effet évité de détériorer sa structure financière de deux façons :

D'une part, elle n'a jamais entamé le capital des fonds de garantie, politique qu'elle affiche clairement<sup>2</sup>, et elle privilégie un provisionnement prudent (dès 1989, le niveau des provisions est élevé).

---

<sup>2</sup> Rapport annuel 1993 page 4.

D'autre part, elle a distribué un dividende modéré (un tiers du bénéfice net en 1989 et 1990), ce qui lui a d'ailleurs permis de distribuer un dividende au titre de 1993, prélevé sur le disponible, malgré le léger déficit (1 million de francs) de l'exercice.

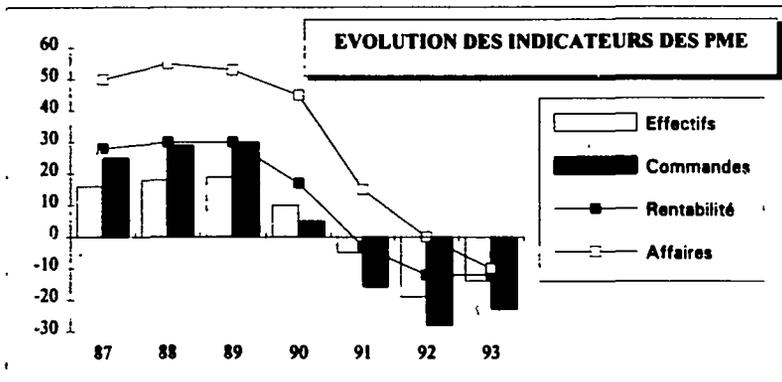
## 2. Les raisons de cette crise conjoncturelle

Il est inutile de rappeler dans le présent rapport l'ampleur et la profondeur de la crise économique que la France vient de connaître, avec en 1993 la pire récession jamais observée depuis 1945 (- 1 %). Cette crise fut d'autant plus violemment ressentie que de nombreux conjoncturistes prévoyaient sa fin prochaine au printemps 1992, alors qu'elle devait très fortement empirer.

Il convient en revanche de s'attarder sur l'impact de la crise sur les petites et moyennes entreprises, beaucoup plus fort que dans le reste de l'économie, immobilier compris.

### a) La récession a particulièrement frappé la clientèle des SDR

Alors que le premier choc pétrolier s'était traduit par moins de 10 000 défaillances d'entreprises, et le second par 17 000 défaillances en 1980, le début des années 90 a été beaucoup plus meurtrier : 53 000 en 1991, 60 000 en 1992, 68 000 en 1993.



Source : Bulletin du centre d'information sur l'épargne et le Crédit-Compagnie bancaire - Février 1994.

L'enquête effectuée auprès de sa clientèle par la société de crédit spécialisée UFB-Locabail montre que le retournement de conjoncture a été brutal dès 1990 pour les PME/PMI, alors que la croissance était encore de 2,4 %. Leur rentabilité et la situation de leur trésorerie deviennent négatives deux ans avant l'entrée de l'économie en récession. La dégradation observée en 1992 était la plus grave depuis la création de l'enquête UFB-Locabail en 1975.

Les SDR ont été évidemment frappées de plein fouet par cette détérioration.

*b) Le risque PME : le plus grave en période de récession*

Selon diverses sources bancaires, le risque PME serait actuellement le plus sérieux de ceux qui pèsent sur les engagements bancaires avec environ 60 milliards de francs de créances douteuses contre 50 milliards de francs (seulement, si on peut dire) pour le risque immobilier.

Une étude de la SOFARIS montre que, de façon permanente, le taux de défaillance annuel diminue avec la taille de l'entreprise. De 1986 à 1993, ce taux a été en moyenne de 3,4 % pour les PME et de 0,60 % pour les grandes entreprises. SOFARIS observe même que le risque de défaillance est plus grand sur les PME que sur les très petites entreprises (3,9 % contre 0,7 % en 1992).

**Taux de défaillances des PME en 1992**

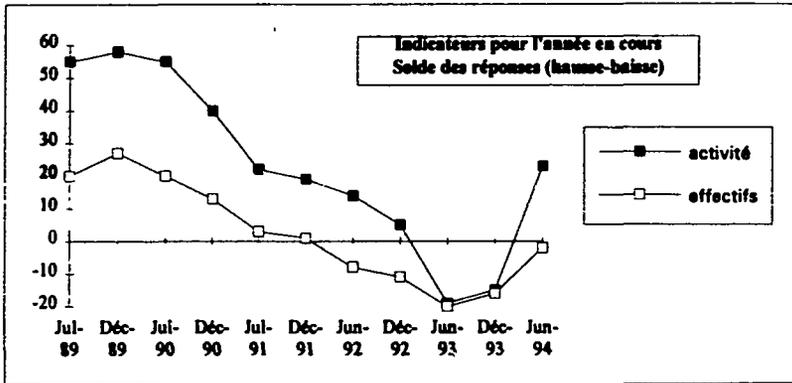
Taille (effectifs)	Taux de défaillance (en %)
10 à 19.....	4,4
20 à 100.....	3,5
100 à 500.....	2,3

Source : SOFARIS

SOFARIS affirme également que ce risque est plus grand en période de crise économique.

De 1986 à 1993, ce risque s'est traduit par un contentieux net sur encours de 2 % par an, soit 1,5 point de plus que pour les grandes entreprises.

L'amélioration de la situation des PME a pu se constater à partir du second semestre 1993. Mais pour beaucoup de SDR, il était déjà trop tard.



Source : CEPME

Une crise des PME particulièrement violente affrontée sans rempart financier : tel est le diagnostic que le groupe de travail porte sur la crise des SDR dans les années 90.

Cependant, il est indéniable que celle-ci a été aggravée par d'importantes erreurs de gestion.

## B. UNE CRISE AGGRAVÉE PAR DES ERREURS DE GESTION

L'environnement économique défavorable n'explique pas à lui seul les difficultés des SDR.

Le refinancement à grande échelle obtenu par les émissions de Finanser garanties par l'Etat à partir de 1987 a donné une nouvelle dimension à leur activité : elles ont alors eu tendance à déborder de leur mission et de leur métier d'origine. Ce fut notamment la triste aventure du Crédit naval, mais aussi d'autres erreurs de gestion. Force est de constater que celles-ci n'ont pas été empêchées par les conseils d'administration ni par la tutelle représentée par des commissaires du Gouvernement qui n'ont guère joué leur rôle d'alerte.

## 1. L'aventure du Crédit naval

L'aventure du Crédit naval reste pour les SDR l'histoire d'un concept légitime dont la mise en oeuvre n'a pas été maîtrisée.

### *a) L'acquisition du Crédit naval : des objectifs défendables*

Lorsqu'en juillet 1988, un groupe de 16 SDR emmené par la SDR de Picardie prend le contrôle à 51 % du Crédit naval (pour 100 millions de francs) <sup>3</sup>, l'objectif est de doter le réseau d'un outil de financement à court terme et ainsi de compléter la gamme des métiers exercés par les SDR.

L'idée initiale est judicieuse. Confrontées à la concurrence bancaire du fait de la banalisation de leurs concours (voir infra), les SDR estiment ne plus pouvoir se contenter d'exercer les métiers du financement sans visibilité que sont les crédits à long terme et interventions en fonds propres. Elles se dotent alors d'une banque ordinaire, dont le premier intérêt est de leur permettre de suivre de façon plus attentive le devenir des entreprises qu'elles financent par ailleurs à long terme.

L'établissement est commun au réseau et doit accompagner sur le court terme les clients locaux des SDR. Sa gamme est classique : crédits d'exploitation, découverts, escomptes, crédits-relais et aussi financements en devises.

Le second intérêt de l'acquisition du Crédit naval est d'éviter à chaque SDR d'avoir localement à démarcher les établissements de crédit traditionnels pour faire effectuer le financement à court terme de leurs clients.

Elles sont ainsi dotées d'un observatoire qui leur donne de la visibilité sur leurs entreprises clientes, tout en permettant à celles-ci de n'avoir affaire qu'à un seul guichet pour l'ensemble de leurs financements.

---

<sup>3</sup> A travers une petite société de crédit-bail mobilier, Finouest, acquise en 1987.

En 1989, le Crédit naval, rebaptisé Soderbanque, dégage un résultat net de l'ordre de 30 millions de francs pour un produit net bancaire de 66 millions de francs.

*b) La mutation à marche forcée des années 1988 à 1990*

Cependant, le Crédit naval n'est pas d'emblée adapté aux besoins des SDR : c'est un spécialiste du financement maritime, métier très spécialisé et très international, mais il ne pratique ni l'immobilier ni les PME.

Les 16 SDR (puis 18) majoritaires dans le capital entreprennent alors de diversifier et de faire croître ses activités.

Aux côtés du financement des transports, qui demeurent un pôle important de l'activité, Soderbanque commence à intervenir dans l'immobilier et les PME/PMI, chaque pôle devant bientôt représenter un tiers des crédits distribués chaque année.

Une filiale de crédit-bail mobilier, Soderbail, prend la suite de Finouest pour financer les investissements productifs des PME. Une filiale de location simple, Soderlocation, est également créée, et se spécialise dans la location de véhicules. Cofluva, filiale du Crédit naval spécialisée dans le financement de la batellerie, entrée en sommeil à la suite du déclin de cette activité, est transformée en filiale de crédit-bail immobilier non Sicomi, le statut de Sicomi étant rejeté du fait de l'impossibilité de pratiquer la sous-location (le réseau des SDR est par ailleurs doté de nombreuses Sicomi nationales).

Le développement de l'activité de Soderbanque est alors extrêmement rapide. Son encours de crédits passe de 2,7 à 3,7 milliards de francs de 1988 à 1990. Son produit net bancaire passe de 66 millions de francs en 1989 à 80 millions de francs en 1990. Les dirigeants visent pour la fin de 1991 un encours de crédits de 4,5 milliards et un PNB de 100 millions de francs.

La vitesse de ce développement détériore la situation de Soderbanque, sans alarmer dans un premier temps. Son ratio européen de solvabilité (dit ratio "Cooke" : Fonds propres/dettes) passe de 12,5 % en 1988 à 9,25 % en juin 1990. Son résultat se réduit à 18 millions de francs pour 1990. Mais ses dirigeants escomptent 55 millions de francs de résultat net pour 1991.

Les SDR croient avoir réussi l'aventure de métiers qu'elles méconnaissaient, qui plus est sur le territoire national, qui ne leur est pas non plus familier.

c) *Golf Club International* : l'erreur fatale

Le réveil sera extrêmement douloureux, puisque l'exercice 1991 se solde par une perte de 149 millions de francs, mettant l'ensemble du réseau devant ses responsabilités d'actionnaire, car les fonds propres de la petite banque sont largement entamés.

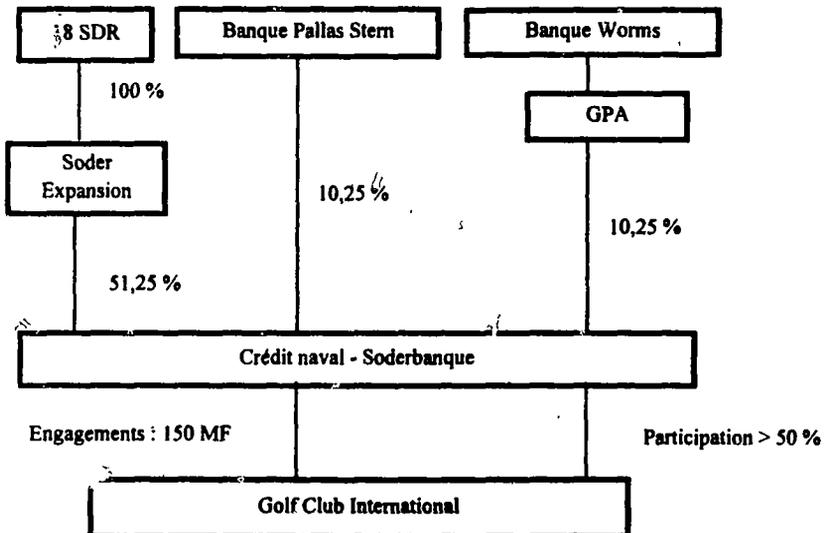
A l'origine de ce retournement, outre la crise décrite dans la partie précédente du présent rapport, se trouve une monumentale erreur de gestion : la participation et les crédits, à hauteur de 150 millions de francs, accordés à la société Golf Club International. Cette entreprise associe la gestion de terrains de golf, l'immobilier de loisir et l'hôtellerie en créant des complexes réunissant les trois activités, ce qui est alors très à la mode.

De 32 millions de francs de chiffre d'affaires en 1991 (ce qui laisse rêveur compte tenu du volume d'engagements consentis par les SDR), la société vise 100 millions de francs en 1992. Elle termine l'année avec un passif net de 400 millions de francs.

**CRÉDIT NAVAL**

(en juin 1992)

**L'organigramme de la déconfiture**



Trois raisons peuvent expliquer l'échec de GCI.

D'abord, une insuffisance criante de fonds propres, alors que les investissements de l'entreprise sont en grande partie fonciers.

Ensuite, un calendrier désastreux, avec des investissements massifs et des produits qui arrivent au printemps 1991 sur un marché en plein déclin (le remplissage des hôtels ne dépassera jamais 25 %).

Enfin, un développement beaucoup trop rapide, rendant la moindre erreur catastrophique.

Au début de l'été 1992, Soderbanque comprend que l'investissement est perdu.

Les SDR tentent de recapitaliser leur banque par un prêt participatif de 200 millions de francs, auquel ne participent pas les actionnaires minoritaires (la Banque Pallas et le groupe Worms). Elles mettent en outre une ligne de trésorerie à disposition de Soderbanque.

Pendant celle-ci ne se relèvera jamais de cet investissement dont on peut, a posteriori, douter de la pertinence au regard des missions des SDR.

Peu après, en effet, un audit de la banque réalisé par la Commission bancaire révèle un besoin de recapitalisation de 500 millions de francs et non 200 millions, dont l'affaire GCI est responsable pour 207 millions de francs, et d'autres investissements immobiliers pour près de 200 millions de francs.

#### *d) Epilogue*

Soderbanque décide alors d'abandonner sa raison d'être : le financement des PME/PMI et le financement immobilier.

A l'automne 1992, seuls 130 millions de francs de prêts participatifs sont réunis, 4 SDR et les minoritaires refusant de suivre. La perte de l'exercice est de 116 millions de francs. Le coût en terme de provisions pour les SDR est de 400 millions de francs.

A l'été 1993, alors qu'elles sont montées à 77 % du capital, les SDR lancent une OPA à 100 % sur le Crédit naval. Elles parviennent à 92 % du capital, via leur filiale Soder-expansion.

A l'automne 1993, elles tentent de céder la banque, dont le ratio européen de solvabilité est tombé très en-deçà de 8 %, mais qu'elles ne peuvent plus recapitaliser. Elles n'y parviennent pas.

A l'été 1994, une négociation s'est engagée avec la Banque Pallas Stern pour la cession du portefeuille de financements maritimes, qui représente 540 millions de francs d'encours. Le reste ne sera probablement pas cédé, et le Crédit naval va gérer son encours de prêts jusqu'à extinction progressive de son activité.

Le 16 septembre 1994, la Commission bancaire retire au Crédit naval son agrément d'établissement de crédit. Il aura coûté près de 600 millions de francs aux SDR.

Ainsi, contrairement à une idée répandue, ce n'est pas l'acquisition du Crédit naval qui a constitué par elle-même une erreur de gestion, mais la manière dont la banque a été utilisée après cette acquisition.

## **2. Les autres erreurs de gestion**

De façon générale, les SDR n'ont pas su se diversifier hors de leur mission d'origine, à la fois sur le plan territorial et sur le plan du métier.

Sur le plan territorial, celles qui se sont aventurées hors de leurs frontières naturelles (notamment les SDR limitrophes de l'Ile-de-France qui y ont effectué des incursions) ont le plus souvent échoué. Il en a été ainsi de la participation de Centrest dans la tentative de sauvetage de l'entreprise de presse financière Telpresse<sup>4</sup> ou des financements de la SDR de Picardie en Ile-de-France. Il en a été ainsi de la plupart des aventures nationales des SDR : leur structure commune de capital-risque, Europar, connaît des difficultés sérieuses, de même que les filiales Sicomi. L'affaire du Crédit naval est l'illustration emblématique de ce phénomène : les SDR ont échoué hors de leurs frontières, et n'ont pas su gérer de financements en commun. Celles qui, outre leur participation au

---

<sup>4</sup> Centrest s'est engagée en 1991 pour 93,2 millions de francs (qu'elle a totalement perdus) auprès de Telpresse, dont 81,2 millions de francs en fonds propres, ce qui représentait 48,4 % du capital de Telpresse ; soit une infraction manifeste à l'interdiction pour les SDR de dépasser 35 % du capital d'une entreprise.

Crédit naval, ont accompagné celui-ci dans ses financements, ont particulièrement souffert.

Sur le plan du métier, les SDR, aguerries au financement de la petite et moyenne industrie, ont connu de sérieux échecs lorsqu'elles ont commencé à financer les services, notamment l'immobilier de loisir, l'hôtellerie et le tourisme. L'exemple de Tofinso peut être appelé en témoignage.

Structure du contentieux de Tofinso depuis 1986	
Tourisme et loisirs .....	66 MF
Textile.....	35 MF
Mécanique - Electricité.....	25 MF
Agroalimentaire .....	13 MF

Inversement, les SDR qui ont le plus possible résisté à la tentation des aventures extérieures, et qui avaient une très solide implantation locale, ont conservé une assez bonne situation financière. On peut prendre pour exemple de ce mode de gestion la SDR de Bretagne, qui a limité ses pertes à sa participation au Crédit naval (qui a néanmoins anéanti son résultat de 1992), mais s'en est tenue là ; et surtout la SADE, dont l'extension d'activité hors de ses frontières a consisté en un partenariat avec la banque du Land de Bade-Wurtemberg. Cet exemple est sans doute celui de la bonne méthode, puisque la conjoncture alsacienne dépend largement de celle de l'Allemagne, et que l'accord vise à accompagner le développement des entreprises alsaciennes en Allemagne et non pas le développement d'entreprises qui n'auraient pas de lien avec l'Alsace. la diversification a été bien comprise dans ce cas particulier : la SDR a accompagné le développement de ses clients hors de ses frontières, mais n'a pas financé d'entreprises qui, dès l'origine, étaient implantées hors de son territoire.

Enfin, il est fréquent que les SDR aient soit excessivement concentré leurs risques, soient au contraire trop dispersé leur activité. L'exemple de Centrest avec Telpresse relève du premier cas. Le portefeuille de titres immobilisés (interventions en fonds propres) de la SDR de Picardie, avec 99 lignes pour une valeur de 81 millions de francs au 31 décembre 1992 (soit 820.000 francs par ligne) relève du second cas. La plupart des SDR ont des lignes de participations inférieures à 1 million de francs en

moyenne. Il est très difficile de rentabiliser un portefeuille de fonds propres de très petites unités, car les coûts fixes sont les mêmes pour un investissement de 50.000 ou de 5 millions de francs: mais la vocation des SDR n'est-elle pas aussi d'intervenir de cette façon ?

### **3. Les responsabilités de la tutelle**

Bénéficiant d'avantages réglementaires et fiscaux, les SDR sont soumises à la tutelle de la direction du Trésor et leurs conseils d'administration sont dotés chacun d'un commissaire du Gouvernement.

Dans les erreurs de gestion des SDR, la tutelle n'est pas exempte de responsabilités, à deux niveaux : d'une part, c'est elle qui a favorisé la diversification qu'elles n'ont pas su mener ; d'autre part, les contrôles ont rencontré leurs limites.

#### *a) Une diversification favorisée*

Afin de préparer une réforme de structure de grande ampleur (voir infra), leur tutelle les a encouragées à se constituer en véritable réseau, à croître et à se doter d'instruments communs destinés à les mettre en mesure d'affronter la concurrence nationale et européenne, éventuellement au prix du sacrifice de leur mission d'origine d'acteurs de proximité au service de l'aménagement du territoire.

Le tournant fut pris dans les années 1987/1988. Les SDR, jusqu'alors cantonnées au financement de la petite et moyenne industrie à l'intérieur de leur circonscription territoriale, se voient élargir leur champ d'activité dans deux directions : elles sont autorisées, à partir de 1988, à intervenir hors de leurs frontières et aussi à l'étranger, et elles sont autorisées à investir dans les services.

Cependant, le changement ne va pas jusqu'au bout de sa logique puisque les SDR ne se regroupent pas en entités plus importantes. Les tentatives de rapprochement de SDR, telles que Sade avec Champex et Lordex ou Sud-Est et Centrest, n'aboutiront pas. Elles constituent au contraire des outils nationaux communs, dont le principal est le refinancement à grande échelle, par Finansder, garanti par l'Etat. Les outils communs favorisent la diversification.

*b) Des contrôles insuffisants*

Au niveau microéconomique, les témoignages recueillis par le groupe de travail montrent la faiblesse des contrôles dont a fait preuve la tutelle à l'égard des actes de gestion qui étaient de la compétence des conseils d'administration.

Les commissaires du Gouvernement n'ont opposé que peu de veto aux investissements même si manifestement ils excédaient la mission de la SDR ou mettaient en cause sa pérennité. Et lorsque le veto était utilisé, il pouvait être levé au niveau central par le ministre de l'économie (notamment dans l'affaire Telpresse).

Il n'y a rien là de très surprenant : la logique de diversification l'emportait, et la tutelle s'y est tenue. Elle n'a pas écouté les responsables qui la mettaient en garde contre le rachat du Crédit naval.

Les SDR devaient se diversifier ; la tutelle ne s'est pas rendu compte qu'elles le faisaient mal.

D'indéniables erreurs de gestion ont été commises par les SDR qui ont, outre la crise économique, largement contribué à leurs graves difficultés d'aujourd'hui.

Mais ces erreurs ont été en grande partie provoquées par l'évolution des conditions structurelles de leur activité.

**C. UNE REFORME DE STRUCTURE MALVENUE**

La diversification et la croissance de l'activité des SDR s'inscrivent dans une double perspective qui a modifié les structures du crédit en France : la réforme du financement de l'économie qui s'est traduite à partir de 1985 par la suppression des bonifications, la levée de l'encadrement du crédit et la suppression progressive des statuts privilégiés, d'une part, et le marché unique des services bancaires de 1993, d'autre part.

Cette double perspective a profondément bouleversé les conditions d'activité des SDR, au point d'arriver au blocage actuellement observé. D'ailleurs, la logique même de la

modernisation du financement de l'économie ne laisse pas normalement de place à des entités particulières telles que les SDR, malgré le statut d'institutions financières spécialisées.

Trois réformes, destinées à intégrer les SDR dans la concurrence, les ont particulièrement touchées : la banalisation de leurs concours, l'entrée en vigueur de la directive sur les grands risques des établissements de crédit et la fin de la garantie de l'Etat aux emprunts de Finansder.

### **1: La banalisation des concours des SDR**

Si on observe successivement les trois modes d'intervention principaux des SDR : fonds propres, crédit-bail immobilier, crédit simple à long terme, on se rend compte qu'elles ont été intégrées au mouvement général de banalisation.

#### *a) Les interventions en fonds propres : la fin des primes d'Etat (1984)*

Les prises de participation des SDR sont la seule activité qui n'ait pas perdu son avantage spécifique originel, à savoir l'exonération d'impôt sur les sociétés pour les plus-values et revenus du portefeuille (article 2 du décret 55-876 du 20 juin 1955).

Il faut cependant tempérer cette observation par deux réserves :

- ce privilège est en fait partagé avec tous les intervenants en fonds propres, en particulier les sociétés de capital-risque (SCR) et les fonds communs de placements à risque (FCPR).

- les SDR ont néanmoins perdu un circuit de financement privilégié qui avait été créé par le décret n° 76-438 du 20 mai 1976 : une prime d'Etat, égale au quart (entreprises existantes) ou à la moitié (entreprises nouvelles) de la prise de participation aux entreprises non cotées ni contrôlées par une entreprise cotée, et dont le chiffre d'affaires était inférieur à 100 millions de francs (revalorisé à 250 millions de francs en 1981). Cette prime était accordée par le ministre de l'Economie sur rapport du commissaire du Gouvernement placé auprès de la SDR. Cette mesure, renouvelée par un décret du 21 avril 1981, a expiré le 31 décembre 1984.

Cependant, les SDR restaient dépendantes, comme toute entreprise, du bon vouloir de leurs actionnaires à suivre leurs augmentations de capital pour développer leurs interventions en fonds propres.

*b) Le crédit-bail immobilier : la fin du régime fiscal des Sicomi (1991)*

Pour leurs opérations en crédit-bail immobilier, les SDR avaient le plus souvent recours à la création d'une filiale Sicomi, dotée par une ordonnance de 1967 de nombreux privilèges fiscaux. Les Sicomi étaient en effet totalement exonérées d'impôt sur les sociétés en contrepartie de l'obligation pour elles de distribuer 85 % de leur bénéfice. Elles bénéficiaient en outre d'un régime d'amortissement et de provisionnement dérogatoire particulièrement avantageux. Ces instruments se sont révélés efficaces et rentables pour leurs actionnaires pendant plus de vingt ans.

Toujours dans la perspective du marché unique du crédit de 1993, la loi de finances pour 1991 a supprimé les principaux avantages fiscaux des Sicomi. Les résultats de leurs opérations de location simple se sont trouvés progressivement taxés à l'impôt sur les sociétés, à raison d'une tranche supplémentaire d'un cinquième par an jusqu'en 1995. Quant au crédit-bail, il bénéficie encore aujourd'hui d'une possibilité de maintien dans le régime antérieur, exemption qui ne dure que jusqu'en 1996 (5 ans à compter de 1991), à condition que la Sicomi en ait exprimé le souhait dans les six premiers mois de 1991. Cette exemption ne valait pas pour les bureaux donnés en crédit-bail. La loi de finances pour 1993 est néanmoins revenue partiellement sur cette exception, compte tenu de la crise qui touche le secteur.

Ce régime permettait de financer très aisément les besoins immobiliers des PME, en accordant le maximum de garanties au crédit-bailleur, et en réduisant au minimum le coût de la levée d'option d'achat pour la PME à l'échéance des quinze ans de son contrat.

c) *Les crédits aux PME : l'entrée dans la concurrence (1983-1992)*

Traditionnellement, les SDR distribuait des crédits à long terme bonifiés (décret 55-874 du 30 juin 1955), dont elles se partageaient les enveloppes annuelles avec d'autres établissements spécialisés tels que le CEPME ou le Crédit national (et dans certains cas le Crédit agricole).

Cette situation relativement confortable était justifiée par l'importante marge de risque inhérente à ce type de financement effectué à long terme auprès des PME, dans des zones en développement.

Aujourd'hui, cette mission n'a pas disparu, et pourtant les SDR ont été mises dans une situation inconfortable à cause de deux évolutions de sens inverse : la création du Codevi en 1983 a permis aux banques de leur faire concurrence auprès des PME grâce à des ressources privilégiées et la fin des bonifications d'intérêt, commencée au milieu des années 80 et achevée en 1992, les a privées d'un moyen de financement bon marché.

L'objectif de "banalisation" du statut des SDR avait été confirmé par M. Pierre Bérégovoy, à l'issue de l'assemblée de la chambre syndicale des SDR en avril 1990 :

*"A l'horizon 1993, date de l'ouverture du marché unique, il sera nécessaire de procéder à une adaptation progressive du statut des SDR au droit commun" ;*

A cette même occasion, il avait ajouté que *"la distribution de l'argent public ne doit pas constituer la raison d'être des institutions financières spécialisées. Le financement administré des entreprises s'est révélé coûteux pour le budget de l'Etat"*.

① **La concurrence du Codevi**

Les SDR sont souvent assimilées à tort aux principaux bénéficiaires de la loi du 9 juillet 1983 qui crée le compte pour le développement industriel. Celui-ci est en effet un circuit de financement privilégié au profit des PME, fondé sur une ressource défiscalisée et parfaitement liquide rémunérée à 4,5 %, et dont l'emploi est réglementé. Les SDR étant les spécialistes des PME régionales, le rapprochement se fait naturellement.

Pourtant, le Codevi n'a pas été conçu comme un outil pour les SDR. Il répondait en fait à un double objectif : créer une

ressource nouvelle à faible taux pour les PME et permettre aux banques de concurrencer au moins partiellement la Poste et les Caisses d'épargne sur le livret A, présentant exactement les mêmes caractéristiques pour les épargnants.

Et de fait, en contrepartie d'une obligation d'emploi (partielle) en prêts aux PME via la Caisse des Dépôts et Consignations (par la souscription de titres pour le développement industriel - TDI) ou directement (par les prêts bancaires aux entreprises - PBE) ; ce sont les banques à réseau qui se sont vu ouvrir la possibilité de collecter cette ressource. Or les SDR ne recueillent pas de dépôts.

Si on rapproche l'encours total du Codevi de la fraction de cette ressource qui est accordée aux SDR, on se rend compte sans peine qu'elles n'en sont pas les principales bénéficiaires.

(milliards de francs)

	1990	1991	1992	1993
Encours Codevi	80	90	92	110
Montant SDR	0,7	0,7	0,9	0,9

La création du Codevi, louable par elle-même, a ainsi atteint un résultat secondaire indésirable : créer, par le coût de la ressource, une concurrence bancaire aux SDR dans le financement des PME. Cette situation a été à l'origine d'une partie des difficultés des SDR, car elles ont été amenées à prendre davantage de risques en se diversifiant et en accordant parfois des crédits à des entreprises auxquelles les banques classiques avaient refusé des PBE.

La concurrence s'opérait de deux manières : d'une part, les marges pouvant être obtenues sur les prêts financés par ressources Codevi (environ 2,5 %) sont telles que les banques ont pu se permettre de mettre en place des financements plus longs ; d'autre part, les entreprises pouvaient préférer se refinancer à plus court terme sur ressources Codevi que sur un prêt plus long de SDR, compte tenu d'un taux beaucoup moins élevé.

### ② La fin des bonifications d'intérêt

Un des aspects importants de la réforme du financement de l'économie a consisté à mettre un terme, progressivement à partir de 1985, aux prêts bonifiés par l'Etat.

Les enveloppes de bonification figurent au budget des charges communes du ministère de l'Economie (chapitre 44-98). Dans les années récentes, elles n'ont pas cessé de diminuer.

**Evolution du coût des bonifications pour l'Etat**

(millions de francs)

1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
3.689	3.596	3.596	3.432	2.652	1.795	1.603	1.518

Source : ministère de l'Economie

A partir de 1991, les procédures de crédits bonifiés sont totalement interrompues dans toute l'économie, à l'exception de la procédure de prêts bonifiés aux petites et moyennes entreprises (PBPME) distribués par les seules SDR de Corse (Caisse de développement régional de la Corse) et des DOM-TOM (Soderag, Sodep et Sodere) pour un montant annuel de 185 millions de francs.

Mais dans l'ensemble, l'enveloppe de bonification accordée aux SDR se réduit, et ne correspond plus depuis 1992 (mis à part le cas particulier des quatre SDR citées ci-dessus) à des prêts nouveaux, mais seulement à la gestion de l'encours résiduel de prêts bonifiés.

**Bonifications réglées à Finansder**

(millions de francs)

1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (30.09)
449	591	555	553	375	566	379	244

Source : ministère de l'Economie

Globalement, la montée en puissance du Codevi (dont l'encours était de 124 milliards de francs fin août 1994) et la fin des enveloppes de bonification a créé une concurrence très difficile aux SDR par le coût des ressources du financement des PME.

Il en est même résulté un effet de ciseau au détriment de l'ensemble des institutions financières spécialisées et au profit des banques à réseau.

**Répartition annuelle de la distribution des prêts aidés aux entreprises  
(PBE et prêts bonifiés)**

(milliards de francs)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
IFS	18	12	6	5	5	6	4	5
Banques	11	7	9	16	21	17	24	27

Source : Finansder

La logique de débonification n'est pas allée à son terme, puisque le Codevi a été créé. Il prospère actuellement, alors qu'il s'agit d'une ressource hors marché. Dans ces conditions, on peut s'étonner de ce que les SDR n'en ait pas davantage bénéficié.

Il est en effet difficile de ne pas rapprocher cet effet de ciseau de l'époque où les SDR ont commencé à entreprendre les actes qui allaient les amener à la déroute.

**2. L'entrée en vigueur de la directive sur les grands risques des établissements de crédit**

La directive du Conseil du 21 décembre 1992 relative à la surveillance et au contrôle des grands risques des établissements de crédit (n° 92-121) a pour objectif de limiter les engagements que prennent les établissements de crédit sur une seule signature. Il s'agit d'une directive prudentielle, favorisant la dispersion des risques.

Cette directive, entrée en vigueur le 1er janvier 1994, aboutit au blocage du refinancement des SDR par Finansder.

*a) La réglementation sur les grands risques*

La directive européenne a été transposée au droit interne par un règlement n° 93-05 du Comité de la réglementation bancaire homologué le 21 décembre 1993 (JO du 1er janvier 1994) et mise en oeuvre par une instruction de la Commission bancaire du 21 janvier 1994 (n° 94-01).

L'application de la directive comporte deux aspects essentiels : des règles prudentielles et une pondération des engagements selon leur nature.

### ① Les règles prudentielles

Les règles prudentielles que les établissements de crédit doivent en permanence respecter sont les suivantes :

- un rapport maximum de 40 % entre l'ensemble des risques encourus sur un même bénéficiaire et le montant de leurs fonds propres ;

- un rapport maximum de 800 % (soit une multiplication par 8) entre la somme des grands risques qu'ils encourent et le montant de leurs fonds propres. Par grand risque on entend l'ensemble des risques encourus sur un même bénéficiaire qui dépasse 15 % des fonds propres de l'établissement de crédit.

A compter du 1er janvier 1999, ou du 1er janvier 2004 pour les établissements dont les fonds propres ne dépassent pas la contre-valeur en francs de 7 millions d'écus et dont le ratio de solvabilité est au moins de 8 %, les pourcentages de 40 % et de 15 % sont respectivement remplacés par les pourcentages de 25 % et de 10 %.

Les garanties accordées par une tierce partie peuvent être portées en déduction des risques. Les garanties en question sont, outre les garanties délivrées par certaines personnes morales de droit public, celles délivrées par des établissements de crédit.

Dans ce cas, le risque est considéré par l'établissement bénéficiaire comme pris sur la tierce partie et non sur le client. En cas de prêt garanti par un autre établissement de crédit, le prêteur initial conserve donc un risque sur l'établissement de crédit garant. L'établissement de crédit garant supporte le risque sur le client.

Il en est de même des nantissements reçus.

### ② Les pondérations affectées aux risques

Après déduction du montant des provisions affectées à leur couverture, et du montant des nantissements et garanties, les risques sont pris en compte selon certaines quotités.

A l'exception des opérations interbancaires soumises à des règles particulières, on relèvera notamment que sont pris en compte :

- à 0 % les créances et éléments de hors bilan sur les administrations centrales ou les banques centrales ;

- à 20 % les garanties autres que celles sur crédits distribués, qui ont un fondement législatif ou réglementaire et sont apportées à leurs clients affiliés par les sociétés de caution mutuelle, et les créances sur les administrations régionales ou locales des Etats membres de l'Union européenne.

Les autres créances sont pondérées soit à 50 %, soit à 100 %.

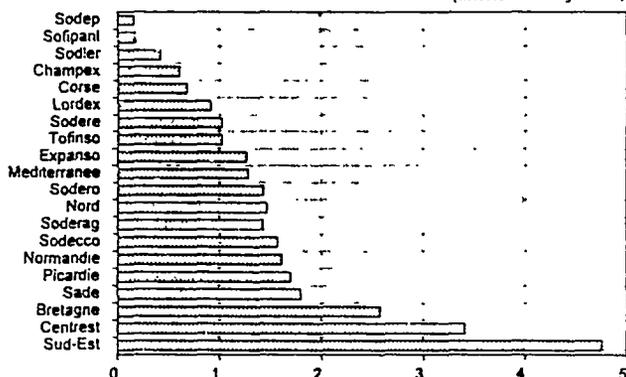
*b) La situation de Finansder et des SDR au regard de cette réglementation*

Depuis 1987, Finansder pourvoit seul au refinancement des SDR. En 1993, 19 d'entre elles avaient un encours de dettes auprès de Finansder supérieur à 50 % de leur endettement total ; le réseau ayant globalement 63 % de ses dettes auprès de Finansder.

### ENCOURS par SDR

(prêts + cautions au 01-09-94)

(milliards de francs)



Cette situation, structurellement liée à l'octroi de la garantie de l'Etat à Finansder, a conduit l'institution à une excessive concentration des risques vis-à-vis des SDR au regard des prescriptions de la directive.



On voit sur cette déclaration de Finansder vis-à-vis de ses grands risques, effectuée selon les règles de la Commission bancaire, que la société financière excède les deux ratios fondamentaux :

- huit SDR sont engagées auprès de lui pour plus de 40 % de ses fonds propres, cinq d'entre elles étant très proches de cette limite ;

- globalement, la somme des grands risques pris par Finansder excède l'octuple de ses fonds propres.

On peut s'interroger sur la pertinence de l'application d'une telle réglementation à un établissement comme Finansder, qui n'est autre qu'une organisation d'emprunts groupés : les véritables débiteurs des SDR sont, au deuxième degré, ceux de Finansder.

De plus, la garantie de l'Etat octroyée au seul Finansder ne pouvait aboutir qu'à ce type de situation, à défaut de considérer que Finansder aurait dû, pour diversifier ses risques, prêter à d'autres organismes et donc sortir de sa mission.

Cette situation quelque peu absurde aboutit en tout état de cause au blocage pur et simple du refinancement des SDR (en l'état actuel des fonds propres de Finansder, mais les SDR sont hors d'état de le recapitaliser).

En 1989, Finansder avait mis en place un système destiné à lui permettre de respecter en permanence son ratio européen de solvabilité (ratio "Cooke") : chaque SDR devait augmenter le capital nominal de Finansder pour pouvoir bénéficier de lignes de crédit supplémentaires. Ce système était ingénieux, mais il n'a pu résister aux difficultés des SDR, et il aurait été vite insuffisant à couvrir les exigences de la directive sur les grands risques (exigences qui évoluent vers une plus grande restriction). Il est enfin légitime de se demander si les interventions en fonds propres des SDR doivent prioritairement s'adresser à leur organisme de refinancement plutôt qu'aux PME.

### **3. La fin de la garantie de l'Etat accordée à Finansder**

La directive sur les grands risques suffit au blocage du refinancement des SDR. Un second verrou vient pourtant assurer ce blocage : la fin de la garantie de l'Etat accordée aux emprunts de Finansder sur le marché obligataire depuis le 1er janvier 1994.

Le terme mis à cette garantie de l'Etat n'a pas constitué une surprise pour les SDR, car la garantie était conçue à l'origine comme devant permettre le lancement de Finansder. Celui-ci devait ensuite assurer seul les marchés de la qualité de sa signature, grâce à une taille suffisante et à une bonne gestion.

Initialement, la garantie de l'Etat devait s'achever le 1er janvier 1990. Elle a été prolongée de trois ans pour permettre la mutation du système SDR. Elle a été prolongée à nouveau d'un an en 1993 pour permettre, en principe, la restructuration des SDR dont la mutation s'était traduite par un échec. Finansder a ainsi pu émettre un milliard de francs en 1993, au profit des SDR encore en état de fonctionner.

En 1992, une agence de notation des grands émetteurs, consultée officieusement par Finansder en vue de la levée de la garantie de l'Etat, était prête à mettre une assez bonne note à la signature de Finansder : sa quatrième plus haute note dans l'échelle. Dans ces conditions, Finansder pouvait espérer ne perdre que quelques points de base lors de ses émissions. Emettant avec 0,2 à 0,3 point de taux d'intérêt de plus que l'Etat avec la garantie, il pouvait espérer émettre avec 0,5 à 0,6 point de plus sans cette garantie.

La situation est toute différente aujourd'hui. Finansder a connu en 1993 un résultat net tout juste positif (0,9 million de francs) contre 40 millions de francs en 1992. La baisse de ce résultat provient d'une dotation aux provisions pour risque et charge de 100 millions de francs ; le résultat d'exploitation étant quant à lui en hausse sensible : 87 millions de francs en 1992, 125 millions en 1993.

Même si la situation financière de Finansder est intrinsèquement bonne, les risques que font peser les SDR sur l'institution (30 milliards de francs d'encours de prêts au 31 décembre 1993) sont tels qu'elle ne peut plus représenter une signature convenable.

C'est ici que la levée de la garantie de l'Etat apparaît comme un second verrouillage du refinancement des SDR : même en cas de recapitalisation de Finansder permettant de résoudre la contrainte de la directive "grands risques", la société financière des SDR ne serait plus en état de les refinancer à des conditions leur permettant de prêter aux PME. Les taux d'intérêt proposés à celles-ci seraient beaucoup trop élevés.

En l'état actuel des choses, Finansder paraît condamné à gérer des encours de crédits en voie d'extinction progressive...

L'évolution de l'environnement réglementaire des SDR a donc contribué à leurs difficultés et, in fine, au blocage de leur fonctionnement.

La crise des SDR est ainsi le fruit d'un concours de trois contradictions : un développement rapide de leur activité au seuil d'une grave récession, la banalisation de leurs moyens de fonctionnement au service d'une mission qui reste particulièrement risquée et le débordement de leur activité vers des métiers qu'elles ne connaissaient pas tout en maintenant leur spécificité d'acteur de proximité.

Il semble donc que les SDR aient pâti de l'évolution qui devait leur permettre d'intégrer le marché unique des services bancaires. La logique profonde de cette évolution devait conduire à les transformer en banques d'affaires comme les autres, et à se détourner complètement de leur mission d'aménagement du territoire. Faute d'une option claire, et compte tenu de la récession de 1993, les SDR ont été étranglées.

### III - UN INSTRUMENT DONT IL FAUT GARANTIR LA PÉRENNITÉ

Dans la crise qui a secoué l'ensemble de la profession bancaire, les SDR, prises globalement, n'ont pas particulièrement démerité. La tendance des résultats nets des différents intervenants sur le financement long des PME-PMI fait en effet ressortir que sur la période 1991-1993, tous ont enregistré des pertes.

Le tableau suivant donne les résultats agrégés des adhérents de l'Association française de capital investissement (AFIC), qui représente 80 % des organismes de capital-risque, ceux du CEPME et ceux des SDR. Les résultats recouvrent des volumes et des natures d'activités différents <sup>5</sup> et sont de ce fait difficilement comparables. Mais ils mettent en évidence une réalité : en période de tempête, la prise de risque ne paie pas.

	Adhérents AFIC	CEPME	SDR
1990		52	427
1991	-838	81	72
1992	-923	277	-1626
1993	-814	-795	-816
1994*	n.d.	-304	n.d.
total 91-93	-2.575	-437	-2.370

\* au 30 juin

Alors que tout le monde s'accorde pour reconnaître le volume insuffisant du capital développement en France, il aurait été en effet regrettable, au moment même où la croissance repart, de priver les PME PMI d'un instrument de financement dont l'utilité ne fait pas de doute.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Il n'existe pas de résultats agrégés du secteur du crédit-bail immobilier. Une indication intéressante peut néanmoins être donnée : les engagements nouveaux des Sicomi adhérentes à l'association des sociétés financières sont passés d'un maximum de 37 milliards de francs en 1990 à 17 milliards de francs en 1993.

<sup>6</sup> Voir notamment en ce sens l'article récent du Journal "Les Echos" du 19 octobre 1994 : "Le capital risque européen insuffisant pour encourager la création de PME".

C'est pourquoi il semble indispensable de sortir de la situation qui a longtemps prévalu avec le *statu quo* pour unique stratégie et redonner à des SDR en quête de mission, des objectifs clairs et des moyens adéquats.

A cet égard, il convient de rendre hommage au Gouvernement pour avoir su, dans une situation économique difficile et sous une contrainte budgétaire forte, assurer le sauvetage de bon nombre de SDR promises à la liquidation. Il faut également lui donner acte de s'être montré économe des deniers publics, ce qui l'a conduit à favoriser l'adossement des SDR à des groupes bancaires publics ou parapublics.

Même si, compte tenu du nombre des parties prenantes et de la situation difficile du secteur des PME-PMI, les efforts réalisés ont sans doute pris plus de temps pour produire leurs effets que ne l'aurait souhaité le Gouvernement, la situation semble aujourd'hui s'être considérablement assainie et clarifiée.

On ne peut que se réjouir des récentes initiatives du Gouvernement, presque contemporaines des présentes conclusions et consistant à mettre en place, par le truchement de la Caisse des Dépôts et de la SOFARIS, un nouveau fonds pour le capital investissement.<sup>7</sup>

Néanmoins on peut craindre que la stratégie du Gouvernement, avec pour point de mire la banalisation financière, ne débouche sur une contradiction majeure que l'on pourrait formuler ainsi : **comment sauver les SDR sans sacrifier leur originalité ?**

Le ministère de l'économie admet au demeurant la difficulté qu'il y a à mener une mission d'intérêt général avec des moyens banalisés : *"Le risque PME est en effet supérieur à la moyenne, ce qui peut justifier pour les institutions financières, dont c'est le métier quasi-unique, l'accès à des sources de financement privilégiées, sans pour autant créer une concurrence anormale pour le système bancaire. D'où l'idée d'organiser "une banalisation tempérée" du CEPME et des SDR en sécurisant les conditions de financement de ces institutions"*<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Voir intervention de M. Edmond Alphandéry, Ministre de l'économie, lors de la cérémonie de signature de la convention entre la Caisse des Dépôts et Consignations et SOFARIS le jeudi 20 octobre 1994.

<sup>8</sup> Les Notes bleues de Bercy du 16 au 31 juillet 1994, page 43.

C'est pourquoi le groupe de travail sur les SDR et avec lui la Commission des finances du Sénat souhaitent voir mis en place un plan d'action à la fois plus ambitieux permettant de sauver les SDR sans mettre fin à leurs spécificités, et plus global parce que portant, au-delà des SDR, sur l'ensemble des problèmes du financement des PME.

#### **A. L'ACTION DU GOUVERNEMENT LAISSE SUBSISTER DES AMBIGUITÉS**

Il faut reconnaître au Gouvernement le mérite de s'être attaqué au problème délicat du sauvetage des SDR. Plusieurs solutions ont été apportées pour résoudre les difficultés des SDR prises individuellement, ainsi qu'une solution transitoire pour leur refinancement. Ces solutions présentent le grand avantage d'avoir sauvé presque toutes les SDR, en ayant été peu onéreuses pour les finances publiques.

Mais le groupe de travail est parvenu à la constatation que ces solutions partielles laissent persister une menace sur l'originalité des SDR. En dépit d'une utilité sans cesse réaffirmée par le Gouvernement, et notamment lors du comité interministériel d'aménagement du territoire de Troyes .

Le groupe de travail regrette donc un certain décalage entre un discours volontariste et des actes encore timides.

#### **1. Des solutions au cas par cas économes des deniers publics**

Face à la crise qui touche les SDR, le Gouvernement préconise des solutions au cas par cas qui débouchent sur des situations individuelles contrastées, et met en place un plan de refinancement transitoire destiné à la poursuite de leur activité.

*a) Des situations individuelles contrastées*

Dans la crise qui frappe actuellement les SDR, la tutelle veut éviter les sinistres majeurs et gère la situation au cas par cas, favorisant à chaque fois la solution la moins douloureuse possible. Elle cherche ainsi à faire en sorte que les SDR qui peuvent survivre s'appuient sur un groupe financier plus important.

Schématiquement, les SDR se trouvent actuellement dans trois situations différentes : quatre d'entre elles sont sous administration provisoire, dont trois en liquidation, sept autres sont adossées à un actionnaire de référence majoritaire ; les neuf dernières sont encore indépendantes, dont certaines en voie d'adossement.

Cette grande diversité de situations démontre que la tutelle n'a pas cherché, pour le moment, à proposer une solution pour l'ensemble du réseau. Néanmoins, une solution individuelle a été apportée à chaque cas. Les SDR qui vont disparaître le feront par la voie de liquidations amiables. Les SDR encore autonomes et dont le ratio de solvabilité était tombé sous les 8 % seront renforcées et restructurées : la SDR de Méditerranée fusionne avec la Société de capital-risque Sud-capital et voit ses capitaux propres augmentés par la région et les caisses d'épargne ; la Sodero a été redressée et émettra 50 millions de francs à souscrire par la Caisse des dépôts et les caisses d'épargne ; enfin, la Soderag sera appuyée par la CFD.

<b>Les différentes situations des SDR</b>	
<b>SDR sous administration provisoire</b>	<b>Situation</b>
Centrest Lordex Normandie Picardie	en liquidation en liquidation avenir indéterminé en liquidation
<b>Adossées</b>	<b>Etablissement adosseur</b>
Champex Corse Sodecco Sodler Sofiparil Sud-Est SOSEP	Caisse d'épargne de Champagne-Ardennes Etat et collectivités territoriales Banque régionale de l'Ouest Caisse d'épargne du Languedoc-Roussillon U.A.P. Crédit Lyonnais Caisse française de développement
<b>Autonomes</b>	<b>ratio européen de solvabilité au 31/12/93*</b>
Bretagne Compagnie financière du Sud-Ouest (ex Expanso) Méditerranée Nord-Pas-de-Calais Sade Sodero Tofinso Soderag Sodere	8,7 % 20,0 % 6,2 % 12,0 % 20,9 % 5,5 % 8,7 % 5,7 % 10,8 %

\* dénommé encore ratio "cooke", il met en rapport les fonds propres avec les dettes. La norme prudentielle à respecter est de 8 % : à défaut l'établissement ne peut effectuer de prêts nouveaux.

*b) Un refinancement transitoire intégré au sein d'un plan d'intervention en faveur des PME*

En juin 1994, le ministre de l'Economie a annoncé la mise en place d'une solution transitoire devant permettre aux SDR de continuer leur activité en 1994 et 1995. Cette solution est intégrée au sein d'un plan plus vaste en faveur des PME qui comporte trois volets financièrement ingénieux :

- Une intervention de la Caisse des dépôts et consignations dans le capital de quatre SDR : Bretagne, Sade, Sodecco et Tofinso.

Cette intervention s'imputera sur un programme de la Caisse en faveur des fonds propres des PME, d'un montant de 300 millions de francs en 1994, 500 millions en 1995 et 500 millions de francs en 1996. Les opérations seront le plus souvent indirectes et, outre les SDR, s'effectueront par le biais de sociétés ou de fonds d'investissement, notamment régionaux, qui apportent des fonds propres aux PME. Cette initiative d'intérêt général, conforme à la vocation de la Caisse se justifie d'autant plus que son statut n'a pas été modifié.

- La création d'un fonds de garantie commun à la CDC et SOFARIS de 200 MF auquel les SDR, mais pas seulement elles, pourront faire appel, pour une commission réduite (0,3 % au lieu de 0,6 %) lors de leurs prises de participation au capital des PME (garantie de la moitié de la perte éventuelle pour les PME de plus de trois ans et de 65 % pour les PME de moins de trois ans). Le fonds garantira des montants unitaires d'intervention de 5 millions de francs maximum, uniquement en fonds propres.
- L'allocation de 2,5 milliards de francs de refinancement sur fonds CODEVI en 1994 et en 1995.

Le ministre avait en outre rappelé, à cette occasion, son choix d'une gestion au cas par cas consistant à favoriser l'adossement de la plupart des SDR. En théorie, cet adossement devrait apporter à la SDR la garantie de son refinancement.

## **2. Un plan cohérent mais qui mériterait d'être complété**

L'intérêt du plan de sauvetage mis en place est, outre de s'attaquer aux problèmes de chaque SDR, d'être d'un coût modique pour les finances publiques.

Cependant il apparaît à l'analyse que le type de solution préconisé par le Gouvernement, s'il aboutira certainement à sauver le plus grand nombre de SDR, n'aboutira pas en revanche à leur permettre de continuer à assumer complètement leur mission de financement local des PME.

C'est là toute l'ambiguïté de l'action envers les SDR : elle tend à les sauver, mais en prenant le risque de leur dénaturation. Leur originalité reste compromise.

### *a) La gestion au cas par cas ne résout pas toutes les contradictions*

Si l'on réexamine chacune des trois situations décrites ci-dessus, on se rend compte que dans tous les cas de figure, les SDR ne peuvent plus jouer leur rôle.

### **① Les SDR liquidées**

S'agissant des SDR en liquidation, ce fait résulte de leur situation même.

En outre, le coût pour FINANSDER des trois liquidations s'élève à 183 millions de francs (outre les ponctions sur les fonds de garantie) solution qui risque de décourager d'éventuels prêteurs de faire crédit à l'avenir aux SDR.

### **② Les SDR adossées**

S'agissant des SDR adossées, mis à part les cas particuliers de la Caisse de développement régional de la Corse dont l'actionnaire de référence est l'Etat, et de la SODEP, adossée à la CFD, deux cas de figure se présentent :

- ou bien l'actionnaire majoritaire n'assure pas le refinancement. D'après les témoignages recueillis par le groupe de travail, c'est le cas le plus fréquent, même si l'actionnaire majoritaire apure le passif de la SDR (cas du Crédit Lyonnais avec la SDR du Sud Est pour un coût net de 600 millions de francs). Il y a bien apurement du passé, mais rien de certain concernant l'avenir.
- ou bien l'actionnaire majoritaire assure ce refinancement, ce qui semble être notamment le cas de la Caisse d'épargne du Languedoc-Roussillon avec la Sodler. Mais même en ce cas, l'autonomie de fonctionnement de la SDR en vue de sa mission d'origine n'est pas assurée. S'agissant de Sodler, son activité de prises de participation est complètement interrompue et son activité de crédit a été intégrée à la Caisse d'Epargne, ce qui peut détourner l'une et l'autre de leurs missions d'origine. La Caisse d'épargne bénéficie d'un savoir-faire nouveau, mais ne s'engage pas à poursuivre l'activité risquée de financement de haut de bilan des PME.

De la même façon, le Crédit Lyonnais a conduit la SDR du Sud Est à céder son portefeuille de participations et à interrompre pour le moment son activité de crédit.

Par ailleurs, l'adossement à un actionnaire majoritaire de bonne qualité risque de ne pas suffire à permettre aux SDR concernées de lever des capitaux directement sur le marché, que ce soit en fonds propres ou par emprunt. Ce refinancement, de long et très long terme, serait beaucoup trop risqué pour l'épargne publique et coûteux pour les SDR y faisant appel.

Par conséquent, la politique d'adossement ne fait que poursuivre la logique de la banalisation : elle aboutit à une dissolution du fonds de commerce et des personnels des SDR dans de grands ensembles financiers, et donc à la disparition de leur spécificité. Rien ne contraindra les établissements adosseurs à poursuivre la mission définie en 1955.

La contradiction fondamentale de cette solution apparaît alors : le problème du refinancement ne peut être réglé que par un adossement, mais au prix de la disparition de l'originalité de la SDR.

### ③ Les SDR autonomes

Quant aux SDR autonomes, deux cas de figure se présentent également :

- ou bien elles seront bientôt adossées à leur tour et leur cas se réduira au problème précédent (à moins que l'adossement - par prise de participation majoritaire - ne soit le fait d'une collectivité territoriale, ce qui entraînerait de graves risques pour les contribuables locaux).
- ou bien elles resteront autonomes, mais cela paraît très improbable, car il en résulterait un blocage rapide de leur activité. En effet, les SDR sont de trop petites entités pour trouver seules, auprès d'un actionariat dispersé ou dans le public, le moyen de se refinancer à un coût leur permettant ensuite de prêter aux PME à des conditions convenables. Le problème des fonds propres est un peu différent, car les capitaux levés sont à échéance de rémunération plus longue. Mais seules les SDR en parfaite santé financière pourraient émettre des titres sur le marché (seule la SADE paraît dans ce cas) ; à condition qu'elles puissent faire prévaloir une certaine visibilité de l'ensemble de leur activité (ce qui ne serait pas le cas puisque le refinancement obligataire n'est pas assuré).

La meilleure illustration de la précarité de cette situation peut être donnée par la Sade. Sa capitalisation boursière est très faible : 306 millions de francs début octobre 1994. Cela ne lui permet pas d'émettre directement des emprunts dans le public. Par ailleurs, la demande de fonds propres en Alsace ne justifie pas aujourd'hui un appel aux actionnaires. La poursuite de son activité est donc compromise en dépit d'une situation financière excellente. Son rendement par action, au cours de fin octobre 1994 et compte tenu du bénéfice de 1993, est d'environ 12 %. Sa décote sur actif net réévalué est de 43 % (soit près de 229 millions de francs).

Il est possible de deviner ce qui peut se produire en pareil cas. Le fonds de commerce est florissant et peu coûteux. Sade ne peut continuer seule. A défaut de solution globale pour les SDR, elle sera acquise par un groupe financier plus important, éventuellement étranger, et disparaîtra en tant que SDR.

*b) Les ambiguïtés du plan de refinancement transitoire*

La solution proposée par le ministre de l'Economie en juin 1994, et explicitée le 20 octobre, est présentée comme la solution globale permettant à une grande partie des SDR de continuer, au moins pour 1994 et 1995, à assurer leur mission. Ceci est en partie vrai.

Ce plan pourra-t-il garantir le maintien de la spécificité des SDR ?

Il est possible, à l'examen de ces trois éléments, d'en douter.

**① Les interventions de la Caisse des dépôts**

Les interventions de la Caisse des dépôts dans le capital de quatre SDR sont une bonne initiative. Mais elles laissent persister une contradiction. Elles se présentent comme relevant d'une logique d'adossment, alors que la Caisse dit ne pas avoir vocation à devenir actionnaire majoritaire. On peut d'ailleurs remarquer que la Caisse n'est pas nécessairement appelée au chevet des SDR qui en ont le plus besoin. Elle semble intervenir essentiellement comme un investisseur financier.

Ces interventions ont néanmoins le mérite de permettre aux SDR de conserver une certaine autonomie.

Par ailleurs, elles s'intègrent dans un plan de financement des PME, très positif sur le principe, mais dont les contours sont encore assez flous. En particulier, fin octobre 1994, on ne sait toujours pas comment les 300 premiers millions de francs ont été employés.

**② Le fonds de garantie CDC-Sofaris**

Le fonds de garantie commun à SOFARIS et à la Caisse des dépôts est également une bonne initiative.

Il ne s'agit pas à proprement parler d'un élément de refinancement des SDR. Mais il peut leur permettre, en abaissant le coût de couverture des risques de leurs prêts, de rendre ceux-ci accessibles aux PME. Doté de 200 millions de francs, il devrait

permettre d'effectuer entre 1,5 et 2 milliards de participations nouvelles au capital des PME, compte tenu d'un taux d'échec d'un sur huit et d'une garantie à 50 % ou 65 % des fonds émis. Le montant des participations potentielles est très élevé puisque les engagements du capital-risque ne dépassent guère 6 milliards de francs par an. Cependant, on ne sait pas aujourd'hui dans quelles conditions les SDR auront accès à ce fonds. Elles se trouveront en concurrence avec l'ensemble des acteurs du capital-investissement.

Il s'agit donc d'un fonds destiné au financement des PME, ce qui est louable, mais pas d'une solution aux difficultés des SDR.

### ③ Le refinancement sur fonds CODEVI

Le refinancement sur fonds CODEVI n'est pas critiquable dans son principe, car directement destiné aux SDR, avec un volume sensiblement plus important que les années précédentes.

Cependant, cette solution n'est que transitoire et de courte durée (deux ans), ce qui n'est pas d'une visibilité suffisante pour des établissements s'engageant pour quinze ans et plus auprès des entreprises.

Mais surtout, l'analyse des modalités de ce refinancement fait apparaître une très nette discrimination avec le Crédit d'Équipement des Petites et Moyennes Entreprises (CEPME). En effet, le groupe de travail comprend mal cette asymétrie de traitement entre les deux institutions dont les approches lui paraissent pourtant plus complémentaires que substituables.

Il n'est pas question pour le groupe de travail de critiquer en quoi que ce soit la politique de l'État à l'égard du CEPME : cela serait contradictoire avec la démarche même du présent rapport.

En revanche, il est permis de s'interroger sur le sort qui est réservé aux SDR. Elles sont mises dans une situation de concurrence très défavorable vis-à-vis du CEPME, ce qui est inéquitable. Mais il semble que le Gouvernement ait donné sa préférence au CEPME dans le financement des PME ; alors qu'il s'agit d'un établissement largement centralisé à Paris qui n'a pas vocation à assurer les missions prioritairement locales des SDR.

Il est en particulier difficile à comprendre que les deux tiers de la ressource Codevi allouée aux SDR le soit à un taux de marché. Que devient la marge entre la rémunération du Codevi (4,5 %) et le taux supérieur à 8 % offert aux SDR ? Elle ne profitera pas, en tout cas, aux PME....

Les SDR apparaissent une fois de plus comme les grandes perdantes du Codevi, dont l'encours a augmenté de 24 % sur les douze derniers mois glissants. Assurer la liquidité ne suffit pas, encore faut-il que le taux qui bénéficie aux FME soit satisfaisant.

D'une façon plus générale, la commission des Finances s'interroge sur l'utilisation qui est faite des 125 milliards de francs placés sur le Codevi. Il n'est pas possible d'obtenir de statistiques des emplois de cette ressource, pourtant censée financer prioritairement les PME, et qui doit à ce titre faire l'objet de contrôles. Alors que la ressource est parfaitement connue, l'emploi ne le serait pas. Il est difficile de croire en ce domaine à des difficultés techniques : les emplois du Codevi ne sont pas publiés parce que, très probablement, ils ne financent que partiellement les PME à un taux préférentiel.

Il serait donc souhaitable que le Gouvernement se dote des moyens de connaître, et qu'il publie, l'utilisation de ces fonds ; à savoir l'encours des prêts bancaires aux entreprises, l'utilisation des titres pour le développement industriel, et l'emploi du solde.

<b>TRAITEMENT COMPARE DES SDR ET DU CEPME DANS LE REFINANCEMENT (1994 - 1997)</b>	
<b>CEPME</b>	<b>SDR</b>
<b>Recapitalisation</b>	
• 1 milliard de francs en 1994	• Non
<b>Adossement</b>	
• Etat : 39 % • CEPME : 43 %	• Finanser : non • au cas par cas pour les SDR
<b>Marché obligataire</b>	
• garantie de l'Etat maintenue	• garantie de l'Etat supprimée à Finanser à compter du 1er janvier 1994
<b>Refinancement Codevi Montant</b>	
1994 : 4 milliards de francs 1995 : 4 milliards de francs 1996 : 4 milliards de francs 1997 : 3 milliards de francs	1994 : 2,5 milliards de francs 1995 : 2,5 milliards de francs Rien n'est annoncé pour les années suivantes
<b>Taux</b>	
5,5 % à 6,25 %	• 1994 : 0,9 milliard de francs à 6,25 % ; 1,6 milliard de francs à taux de marché (> 8 %) • 1995 : non connu

### 3. Une utilité pourtant sans cesse réaffirmée

L'utilité des SDR a été plusieurs fois réaffirmée depuis 1993, jusqu'à la déclaration du Comité interministériel d'aménagement du territoire de Troyes du 20 septembre 1994. Pourtant les actes restent en deça du discours.

#### a) Un discours volontariste

La question de savoir si les SDR sont utiles et doivent être maintenues ne se pose que depuis qu'elles connaissent des difficultés. Jusqu'au printemps 1992 et la révélation du naufrage du Crédit Naval, rien ne venait remettre en cause la mission confiée en 1955.

Dans une réponse à notre collègue Paul Caron, parue au Journal Officiel du 29 mars 1993, le ministre de l'économie et des finances écrivait :

*"Le Gouvernement est attaché à continuer à disposer des instruments régionaux de financement des PME que constituent les SDR".*

Pourtant, le reste de la réponse laissait apparaître une ambiguïté. Alors que la question de notre collègue ne portait exclusivement que sur les SDR et leur refinancement par Finansder, la fin de la réponse développait l'ensemble de l'action du Gouvernement en faveur des PME, ce qui tendait à accréditer l'idée que les SDR ne sont pas vraiment nécessaires dans ce dispositif.

Interrogé à l'Assemblée nationale en juin dernier lors du débat sur le projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, l'actuel ministre de l'économie répétait l'attachement du Gouvernement aux SDR et annonçait le plan du Gouvernement en leur faveur.

Quelques jours auparavant, le 1er juin 1994, lors d'une séance de questions au Gouvernement, il répondait au député Pierre Albertini :

*"Vous avez raison d'évoquer le devenir des sociétés de développement régional et de souligner qu'elles sont un instrument très important pour l'avenir des PME, et donc pour l'emploi, car c'est dans les entreprises que se trouve le principal gisement d'emplois".*

Peu de temps après l'annonce du plan gouvernemental, le Premier ministre réagissait à une note du directeur général de la Tofinso que lui avait fait parvenir le Président de la Chambre des Métiers de Paris. Il lui écrivait notamment :

*"J'ai pris attentivement connaissance des observations et suggestions qu'elle [la note] contient. Ces sociétés [les SDR] sont en effet un instrument très important pour l'avenir des PME-PMI et donc pour l'emploi."*

Le groupe de travail prend acte de cette bonne volonté affirmée.

*b) Le "relevé de décisions" du CIAT de Troyes*

Lors du dernier Comité Interministériel d'Aménagement du Territoire, le Gouvernement a confirmé l'intérêt que présentent les SDR pour le développement local de l'économie.

Le troisième point du compte rendu, relatif aux fonds propres des PME leur est exclusivement consacré :

*"3. Les fonds propres des PME*

*"Le Gouvernement décide de restructurer le réseau des sociétés de développement régional (SDR) destinées à financer le tissu des PME régionales.*

*"Des interventions de la Caisse des Dépôts et Consignations ainsi que les Caisses d'Epargne d'une part, et l'affectation de ressources sur les Codevi permettra de mieux asseoir financièrement l'activité des SDR. En outre, la couverture du territoire national sera garantie".*

L'expression "restructurer le réseau des sociétés de développement régional" laisse augurer une action plus vigoureuse pour sauver l'ensemble du système.

En effet, l'action menée jusqu'à ce jour ne peut être assimilée à une véritable restructuration, et surtout, étant une gestion au cas par cas, laisse de côté le réseau en condamnant Finanser à la disparition.

Cependant, le reste du compte rendu rappelle les solutions déjà apportées, à l'exception de la couverture complète du territoire ; ce qui laisse entendre que les SDR encore *in bonis* pourraient étendre leur activité sur le territoire des SDR liquidées.

Cette interprétation a été confirmée par le Ministre de l'économie, qui a notamment déclaré le 20 octobre : « *très vite les zones correspondantes seront redistribuées entre les SDR voisines* ».

*c) Un discours qui ne va pas au bout de sa logique*

Le projet de loi d'orientation pour l'aménagement et le développement du territoire aurait été le réceptacle naturel des intentions du Gouvernement en matière de SDR. Pourtant, elles ne sont en rien concernées.

Dans le titre IV, intitulé "Du développement économique", l'article 17 du texte adopté par l'Assemblée nationale prévoit la création d'un fonds national de développement des entreprises.

**Article 17 : Un fonds national de développement des entreprises intervient dans les zones prioritaires d'aménagement du territoire définies par décret en Conseil d'Etat :**

1° par des prêts aux personnes qui créent, développent ou reprennent une entreprise ;

2° par la garantie directe ou indirecte d'emprunts contractés par des entreprises dans la limite de 50 % de leur montant.

3° par la garantie d'engagements pris par les sociétés de caution mutuelle professionnelle, les sociétés de capital-risque, les fonds communs de placement à risque ou par un fonds de garantie créé par une collectivité territoriale en application des articles 6 et 49 de la loi n° 82-213 du 2 mars 1982 relative aux droits et libertés des communes, des départements et des régions ou de l'article 4-1 de la loi n° 72-619 du 5 juillet 1972 portant création et organisation des régions.

Ce fonds intervient par l'intermédiaire de structures régionales, départementales ou locales qui en sont le relais.

Les ressources de ce fonds sont constituées par des dotations de l'Etat, des ressources d'emprunt et l'appel public à l'épargne.

Un décret en Conseil d'Etat précise l'organisation et le fonctionnement de ce fonds.

Pourquoi les SDR ne figurent-elles pas parmi les organismes mentionnés au 3° ? Ne sont-elles pas particulièrement qualifiées en matière d'engagements pris auprès des PME locales ?

Cette absence est un mystère, car l'adjonction des SDR dans cet article 17, sans être une solution globale à leurs difficultés, aurait été un gage tangible de la bonne volonté du Gouvernement à leur égard. Le plan du Gouvernement doit donc être complété.

## **B - LA NÉCESSITÉ D'UN PLAN PLUS AMBITIEUX POUR LES SDR ET D'UNE STRATÉGIE PLUS GLOBALE POUR LE FINANCEMENT DES PME**

Convaincu de l'utilité de maintenir, à côté du capital risque privé, des instruments publics ou semi-publics de financement des PME-PMI locales, le groupe de travail sénatorial souhaiterait que le plan de sauvetage des SDR mis en place par le Gouvernement soit complété dans son dispositif et amendé dans ses orientations.

De surcroît, le groupe de travail, et avec lui la Commission des finances du Sénat, considèrent essentiel de replacer l'action en faveur des SDR dans le cadre d'une stratégie plus globale en faveur du financement des petites et moyennes entreprises. C'est pourquoi ils proposent que soient mises à l'étude par le Gouvernement un certain nombre de mesures concernant le financement des PME-PMI.

### **1. Un plan plus ambitieux pour les SDR**

Pour que les SDR restent les SDR, c'est à dire un instrument réellement utile au service des PME PMI, leur quatre spécificités fondatrices doivent être maintenues. Elles doivent rester proches du tissu local, ce qui suppose que les décisions soient prises localement et de façon autonome. Elles doivent rester neutres pour tenir compte des réactions de nombreux chefs d'entreprise français à l'ouverture de leur capital. Elles doivent continuer à être des spécialistes du haut de bilan, ce qui implique qu'elles proposent tous les instruments de ce segment de marché, mais exclusivement ceux là. Enfin elles doivent pouvoir offrir des prestations compétitives qui permettent aux PME d'avoir accès à l'ensemble des financements longs.

Face à ces objectifs se dressent quatre difficultés. Deux d'entre elles conditionnent l'existence même des SDR. Il s'agit d'une part de l'insuffisance de leurs fonds propres, à cause de laquelle elles ne pourront ni prendre de participations, ni même, compte tenu des nouvelles contraintes prudentielles, continuer leur activité de prêt. Il s'agit d'autre part de la disparition de leur accès à des sources de refinancement compétitives, sans lesquelles elles ne pourront exercer leur activité de façon viable. Comme le soulignait en effet le Président directeur général de SOFARIS, M. Larrera de

Morel, dans son audition devant le groupe de travail, "*il est évident que le risque PME est plus important par rapport aux autres entreprises. Ce n'est pas leur faire injure que de le dire et surtout d'en tenir compte.*" Le choix semble donc clair. Soit on ne fait rien et les PME -PMI devront payer leurs financements longs à un coût forcément plus élevé que celui payé par les grandes entreprises ; ce qui risquera dans bien des cas d'empêcher la réalisation de projets d'entreprise. Soit on donne à des intervenants investis d'une mission d'intérêt public un accès à des ressources bonifiées (taux) ou privilégiées (garanties) qui leur soient propres.

Deux autres difficultés, certes connexes, mais néanmoins très importantes, devront aussi être prises en compte. Il s'agit en premier lieu de l'*insuffisance de contrôle interne* qui a rendu possibles des erreurs de gestion comme celle du Crédit naval. En second lieu, un *nouveau découpage territorial* est nécessaire afin de tenir compte des modifications substantielles qui ont affecté certaines SDR, maintenant en liquidation amiable ou filiales de grands groupes.

A partir de ces données, l'on peut mieux envisager quelles sont les solutions à écarter et quelles sont celles à privilégier.

#### *a) Les solutions à écarter*

Deux solutions apparemment séduisantes auraient pu être envisagées et l'ont sans doute été au moment où les SDR ont commencé à rencontrer des difficultés. Il s'agit d'une part d'un rapprochement entre les SDR et le CEPME. Il s'agit d'autre part d'un refinancement "par le haut" de FINANSDER. A cela il convient d'ajouter l'option consistant à recapitaliser les SDR "par le bas" par des actionnaires majoritaires.

#### ① **Un rapprochement avec le CEPME**

Le rapprochement avec le CEPME aurait été une solution assez simple à mettre en oeuvre et qui aurait certainement présenté de nombreux avantages.

Sous réserve d'un apport en fonds propres par l'Etat, le CEPME aurait pu participer à la recapitalisation des SDR, résolvant de ce fait le problème des fonds propres de ces dernières. Les SDR auraient pu bénéficier de la qualité de la signature du CEPME, elle-même garantie par l'Etat.

Cette solution aurait permis de donner au CEPME une assise régionale qui lui fait encore partiellement défaut tout en en élargissant la structure financière des SDR et en leur donnant accès au fonds de commerce tertiaire du CEPME.

Enfin, pour l'Etat, ce schéma aurait été assez simple à mettre en oeuvre et surtout peu coûteux pour les finances publiques.

Malheureusement, une telle solution eût conduit à un appauvrissement du nombre des outils de financement des PME PMI et aurait remis en cause l'intérêt de disposer à la fois d'une approche sectorielle - qui est celle du CEPME - et d'une approche régionale, qui est celle des SDR. Elle se serait vraisemblablement traduite par une perte d'autonomie des SDR qui, on l'a vu, constitue l'un des objectifs du plan de sauvetage. Le CEPME, actionnaire majoritaire des SDR aurait eu de surcroît tout intérêt à redécouper le partage des activités au mieux de ses intérêts. La *"culture d'entreprise"* des SDR se serait vraisemblablement diluée, à bref délai, dans un édifice lourd et pyramidal.

#### ⊗ Une recapitalisation "par le haut" de FINANSDER

Il eut été également séduisant d'imaginer une entrée substantielle de l'Etat, *via* la Caisse des dépôts et consignations dans le capital de FINANSDER.

Ainsi adossé, le bilan de FINANSDER aurait permis à celui-ci d'avoir accès directement aux sources de refinancement, en se passant éventuellement de la garantie de l'Etat, et de refinancer les SDR en satisfaisant les normes prudentielles de la directive sur les grands risques.

Néanmoins les inconvénients d'une telle action sont importants. En premier lieu, elle ne résoudrait pas le problème de l'insuffisance des fonds propres des SDR. En second lieu, elle n'apporterait qu'une solution imparfaite à celui de leur refinancement puisque celles-ci pourraient certes emprunter à FINANSDER, mais, eu égard aux ratios prudentiels et à leurs propres insuffisances de capitaux, continueraient à avoir des difficultés pour prêter.

Reste alors la solution d'une recapitalisation "par le bas" des SDR.

### ③ L'adossement majoritaire dans la banalisation

Cette solution, consiste à faire entrer, de façon massive, des actionnaires publics (Crédit Lyonnais) ou parapublics (Caisses d'épargne) faisant partie intégrante du secteur bancaire dans le capital des SDR. C'est la voie empruntée par le Gouvernement

Malheureusement, cette voie ne répond que partiellement aux problèmes des SDR.

En premier lieu, elle fait peser une hypothèque sur le caractère neutre et décentralisé des SDR. Si en effet, les dirigeants des SDR engagées dans un processus de filialisation ont assuré le groupe de travail de leur complète autonomie de décision par rapport à leur actionnaire majoritaire, cette dernière n'est pas vraiment dans la logique de l'intégration. Les SDR seront certes autonomes, mais au même titre que les autres filiales. Or, entre le nécessaire contrôle de gestion par l'actionnaire majoritaire et l'exercice direct des décisions d'engagement par des équipes parisiennes, la frontière semble bien mince et facile à franchir.

De surcroît, une fois filialisées, les SDR abandonneront leurs activités les moins rémunératrices au profit d'activités moins risquées ou plus en ligne avec la stratégie générale de l'établissement adosseur.

Surtout, cette solution laisse intact le problème du refinancement. En effet, le plan transitoire annoncé par le Gouvernement ne semble pas apporter la visibilité nécessaire au problème de l'accès des SDR à des sources de financement privilégié.

C'est pourquoi cette voie nous semble devoir être abandonnée.

#### *b) Les options à privilégier*

Afin de résoudre le problème de fonds propres et du refinancement des SDR, sans pour autant remettre en cause les caractéristiques qui font leur prix, une recapitalisation SDR par SDR par des actionnaires publics ou semi-publics, mais en aucun cas majoritaires semble la plus appropriée. Elle pourrait être utilement complétée par des mesures connexes.



① **Une recapitalisation sans adossement ni banalisation**

Il s'agirait, à la différence de l'option précédente, de trouver des gestionnaires de référence non majoritaires pour les SDR, publics ou parapublics, mais n'étant pas de grandes banques, ce afin d'éviter tout risque de filialisation.

Une telle recapitalisation pourrait être effectuée de trois façons complémentaires :

- Une intervention directe de la Caisse des dépôts et consignations ;
- Les SDR elles-mêmes pourraient procéder si nécessaire à l'émission de titres subordonnés remboursables (quasi-fonds propres) garantis par l'Etat ;
- Enfin, les fusions avec les Instituts Régionaux de Participation devraient être encouragées partout où c'est possible. Corrélativement, les régions pourraient être sollicitées afin de s'impliquer davantage dans le capital des SDR.

Cette opération peut être évaluée aux environs de 200 millions de francs afin de satisfaire les besoins en fonds propres des SDR, à l'exception toutefois de la SDR de Bretagne dont une augmentation de capital est en passe d'être réalisée. Ces capitaux seraient ainsi répartis :

SDR Normandie	50 à 60 MF
SDR Bretagne	120 MF (opération projetée)
SODERO	50 à 60 MF
TOFINSO	50 à 60 MF
SRDRM	20 à 30 MF

Il faudrait y ajouter environ 200 autres millions de francs pour que les SDR ainsi recapitalisées puissent à leur tour recapitaliser leur organe central, au moyen d'une augmentation de capital qui leur serait réservée. FINANSDER retrouverait de la sorte son rôle de gestionnaire du financement des SDR.

Ceci suffirait à satisfaire la plupart des ratios prudentiels de la directive sur les grands risques. En prenant en compte les besoins de financement de la SDR de Bretagne, ce coût serait porté à 575 millions de francs.

Le refinancement ainsi assuré par FINANSDER viendrait en complément des fonds CODEVI alloués directement par le Gouvernement aux SDR. Le taux d'intérêt de ces fonds devrait

être au plus de 6,25 % pour la totalité de l'enveloppe actuelle de 2,5 milliards. Il serait souhaitable que cette enveloppe soit reconduite jusqu'en 1997, c'est à dire au même terme que celui fixé pour le CEPME.

**FINANSDER** continuerait à jouer son rôle de tête de réseau. Il serait toutefois souhaitable qu'il veille de façon plus stricte à la stratégie financière et soit doté des moyens nécessaires afin d'exercer un authentique contrôle de gestion. Il pourrait surveiller en particulier le bon fonctionnement des fonds de garantie institués auprès de chaque SDR.

L'octroi de la garantie de l'Etat aux émissions d'obligations de **FINANSDER**, ne serait peut être pas nécessaire. L'ensemble du réseau étant remis à flots, on peut espérer qu'il pourrait obtenir des conditions satisfaisantes sur les marchés. L'exemple du CEPME démontre néanmoins que ce créneau de financement est difficile à occuper sans la garantie de l'Etat.

Une telle action suppose bien évidemment une redistribution des compétences territoriales de chacune des SDR pour tenir compte de la disparition de trois d'entre elles. S'agissant des SDR filialisées le problème est plus délicat. Il serait néanmoins souhaitable, en dépit des déchirements que cela ne manquera pas de produire, qu'elles ne soit plus considérées comme d'authentiques SDR mais comme des établissements bancaires banalisés et que leur appellation soit modifiée en conséquence.

Il y a donc, du point de vue de l'aménagement du territoire, un problème très important de redéfinition des compétences territoriales de chacun. Ce problème n'est pas simple à résoudre mais peut être l'occasion de permettre à certaines SDR comme la SADE qui souffrent d'un territoire trop exigu, de s'assurer un meilleur équilibre territorial et d'atteindre une taille suffisante.

Le Gouvernement est bien conscient de ce problème puisque le Ministre de l'économie s'est engagé à procéder rapidement à une redistribution des zones en cause.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Conférence de presse du jeudi 20 octobre 1994

## ⊗ Les mesures complémentaires

Cette solution pourrait être utilement complétée par trois mesures :

### ➤ **L'éligibilité des SDR au fonds national de développement des entreprises**

L'on pourrait en premier lieu rendre les SDR éligibles au fonds national de développement des entreprises mis en place par l'article 17 du projet de loi d'orientation sur le développement du territoire, actuellement en examen devant la Haute assemblée.

### ➤ **La mise en place d'un système combiné de garantie à l'actif et d'avances remboursables pour les SDR**

L'on pourrait envisager d'étendre aux SDR un mécanisme combiné de garantie à l'actif (type SOFARIS) et d'avances remboursables (type AFINAQ) à l'instar de celui qui fonctionne, à l'initiative du Conseil régional d'Aquitaine, et qui consiste en un système d'avances remboursables en cas de succès de l'Etat et de la Région à l'organisme financeur.

Ce mécanisme créé en 1983 fonctionne en effet à la satisfaction générale. Il est ouvert à toutes les sociétés d'investissement pour leurs participations dans les entreprises en création, fortement innovantes, implantées dans des zones fragiles ou s'ouvrant pour la première fois à des capitaux extérieurs. Ces avances sont de 20 à 30 % du montant des participations. La garantie SOFARIS joue pour le solde.

Une très faible partie (200 MF) du produit des privatisations pourrait être affectée à ce mécanisme combiné, avec un effet de levier sur l'emploi incomparablement supérieur à celui des récentes dotations en capital d'entreprises publiques.

### ➤ **Le maintien d'un régime spécifique pour le crédit bail immobilier**

L'on pourrait en second lieu s'efforcer de tenir compte de l'aménagement du territoire dans le régime du crédit bail immobilier (SICOMI)

Les SDR réalisent, au travers de leurs filiales SICOMI (communes ou individuelles), 11,5 % des opérations de crédit-bail immobilier en province (production de 1,55 milliard de francs en 1993), et 50 % hors des grandes métropoles régionales.

Or, la banalisation du régime des SICOMI qui prendra son plein effet dès le 1er janvier 1996, va entraîner de grandes difficultés pour ces opérations.

En effet, le métier des grandes SICOMI cotées et celui des filiales de SDR est totalement différent, malgré la procédure commune du crédit-bail. Les premières effectuent des opérations sur du foncier onéreux, avec des immeubles le plus souvent susceptibles de se valoriser. Les secondes permettent aux PME de renforcer leurs capacités productives au moindre coût, mais sur des terrains peu chers et des immeubles qui, à la levée de l'option à l'échéance des quinze ans du contrat, ont une valeur résiduelle faible.

Le retour à un certain droit commun du crédit-bail immobilier devrait gêner assez peu les grandes SICOMI urbaines. Le taux de l'impôt sur les sociétés a été réduit à 33,3 %, ce qui limite l'intérêt de l'exonération totale antérieurement consentie (quand le taux était de 50 %). Par ailleurs, le régime des SICOMI impose des contraintes de gestion (en matière de sous-location notamment) que les grandes SICOMI préfèrent voir lever.

Il en va différemment des filiales de SDR. Dans le droit commun du crédit-bail immobilier, en l'absence de toute modalité d'amortissement spécifique ou de toute provision visant à compenser la perte éventuelle en fin de contrat (perte qui correspondrait à une moins-value entre la valeur comptable du bien et la valeur de la levée d'option), le crédit-bailleur est contraint de pratiquer des valeurs résiduelles élevées lors de la levée d'option. De plus, en vue d'éviter cet important risque de perte, le crédit-bailleur doit être très sélectif vis-à-vis de sa clientèle. Les PME des zones rurales de province seraient donc les premières victimes de cette banalisation : le crédit-bail leur coûterait plus cher et nombre d'entre elles n'y auraient plus accès.

Ce problème est relativement autonome du problème plus général des SDR et pourrait sans doute recevoir une solution à brève échéance.

Si cette hypothèse était retenue, le groupe de travail souhaiterait qu'une option soit maintenue en faveur des contrats de crédit-bail SICOMI correspondant à certains critères d'aménagement du territoire : contrats noués avec des PME (par exemple de moins de 100 millions de francs de chiffre d'affaires) ou pour des installations hors des métropoles ou agglomérations (par exemple de plus de 400 000 habitants).

Le plus simple serait cependant de maintenir une option globale, les intérêts divergents des SICOMI filiales de SDR et des grandes SICOMI urbaines permettant de faire le tri. Ces dernières jugeraient en effet sans intérêt de demander cette option. Celle-ci pourrait être transitoire (3 à 5 ans) ou durable sachant que la Commission européenne admet les dérogations au droit commun résultant de préoccupations d'aménagement du territoire.

L'UTILITE DES SDR	LES PROBLEMES ACTUELS	LES OPTIONS POSSIBLES			
		Le rapprochement avec le CEPME	La recapitalisation directe de FINANSER	La solution du Gouvernement (adossement et bonification)	La proposition du groupe de travail (recapitalisation par TSR ou investisseurs publics non majoritaires)
<p>1. La proximité capacité à prendre des décisions localement de façon autonome</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• couverture lacunaire du territoire national dû à la disparition de certaines SDR</li> <li>• contrôle interne insuffisant</li> </ul>	affecterait la proximité	Laisserait intacte la proximité	fait peser une hypothèque sur la proximité	Laisserait intacte la proximité
<p>2. La neutralité Sociétés de place agissant comme des "sleeping partners"</p>		Laisserait intacte la neutralité	Laisserait intacte la neutralité	affecte la neutralité	Laisserait intacte la neutralité
<p>3. La compétitivité prise en charge du risque PME à un coût raisonnable pour les entreprises</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• fonds propres insuffisants</li> <li>• refinancement impossible</li> </ul>	Résoudrait le problème de la compétitivité	Résoudrait partiellement le problème du refinancement mais en aucun cas celui des fonds propres	Résout le problème des fonds propres mais pas celui du refinancement	Résoudrait le problème des fonds propres et celui du refinancement
<p>4. Des spécialistes du haut de bilan, capacité à offrir l'ensemble des instruments de financement à long voire à très long terme</p>		affecterait la vocation des SDR	Laisserait intacte la vocation des SDR	affecte la vocation des SDR (disparition des activités les moins rémunératrices comme la prise de participations)	Laisserait intacte la vocation des SDR

## 2. Une stratégie plus globale

Au-delà du sauvetage des seules SDR, le problème du financement des PME PMI se pose en des termes plus larges. Incontestablement, ces dernières sont essentielles à l'enrichissement du tissu industriel d'une Nation. Plus que les grandes entreprises soumises aux impératifs d'une économie mondialisée, les PME-PMI génèrent les flux réguliers d'échange et de richesse. La densité du tissu économique global est la seule vraie réponse à l'aménagement du territoire. Or il semble évident que notre pays ne peut faire l'économie d'un certain nombre de réformes structurelles, certes difficiles à mettre en place mais sans lesquelles il n'est pas de croissance véritablement équilibrée.

De ce point de vue, le groupe de travail a souhaité mentionner quatre pistes de réflexion qui lui ont semblé dignes d'intérêt.

### *a) Favoriser fiscalement l'épargne de proximité*

Les auditions menées par le groupe de travail l'ont convaincu que le financement de la création d'entreprises ne peut être que difficilement assuré par un organisme de crédit, y compris les SDR. Il s'agit en effet d'assurer le financement des entreprises à un stade de leur vie qui ne permet d'avoir aucune visibilité.

Ce financement peut provenir pour une large part de l'épargne la plus proche du créateur d'entreprise : la famille, le voisinage, les amis.

Compte tenu du degré de risques très élevé que prennent les investisseurs et de l'intérêt incontestable qu'en retire la collectivité en termes d'innovations techniques, de création d'emplois et de développement local, un effort de l'Etat paraît légitime qui pourrait prendre la forme d'avantages fiscaux. Deux types d'actions sont envisageables.

L'on pourrait en premier lieu envisager une détaxation du revenu de l'investisseur. Le montant investi par une personne physique dans une PME en création serait, selon des modalités à définir (notamment l'étalement dans le temps) déduit du revenu imposable. Cette solution est cohérente avec l'idée du développement d'une épargne stable en France, l'épargne investie sur la plus longue durée ou concernant le plus grand risque se voyant dotée d'un avantage à l'entrée.

Le second avantage aurait pour objectif de maintenir l'épargne ainsi investie dans le circuit économique. Il s'agirait de reporter à la seconde cession la taxation de la plus-value de la première cession d'un actif investi dans une jeune entreprise, à condition que cet actif soit réinvesti dans une entreprise répondant aux mêmes caractéristiques.

L'épargne de proximité attend toujours sa "loi Pons".

*b) Mettre en place un marché financier des PME PMI*

L'un des principaux problèmes du capital développement est bien l'absence d'un marché des actions de PME PMI qui ait à la fois la liquidité, la profondeur et la transparence nécessaires pour permettre aux "capital-risqueurs" de sortir des entreprises dans lesquelles ils ont investi en se rémunérant convenablement de la prise de risque qu'ils ont initialement assumée. C'est en quelque sorte le "chaînon manquant" du financement des PME <sup>10</sup> permettant aux entreprises familiales de devenir des sociétés cotées.

Ce problème n'est du reste pas spécifique à la France. Une étude récente de l'ECVA (*European Venture Capital Association*) portant sur les années 1989 à 1993 souligne que les fonds consacrés à la création d'entreprise sont passés de 10 % à moins de 5 % du total des investissements en capital-risque. Et ce pourcentage est encore moindre en France. L'an dernier, sur 6 milliards de francs de capital-risque investis, 2 milliards l'ont été dans le cadre d'opérations de succession, 2,5 milliards en capital développement, 1,1 milliard dans le rachat de positions minoritaires et seulement 280 millions dans la création d'entreprises.

C'est pourquoi il semble évident que la création d'un tel marché des entreprises émergentes devrait se faire dans le cadre européen et sur le modèle du NASDAQ américain.

Au demeurant des discussions sont en cours entre professionnels et plusieurs groupes de travail, tant à l'échelon européen qu'aux échelons nationaux, viennent d'être mis en place. Un important colloque devrait même avoir lieu à Londres à la mi-novembre afin de lancer rapidement les bases d'une entreprise de marché.

---

<sup>10</sup> "Le capital risque européen insuffisant pour encourager la création de PME" Isabelle Gravière dans le journal "Les Echos" du 19 octobre dernier.

**c) Rétablir une certaine neutralité fiscale entre la détention de fonds propres et la détention de titres obligataires**

La loi de finances pour 1994 a amorcé la généralisation du prélèvement libératoire à 19,4 % (15 % de prélèvement fiscal et 4,4 % de prélèvements sociaux) en étendant son bénéfice aux revenus des produits bancaires qui étaient jusqu'alors taxés à 39,4 % : bons de caisse, bons d'épargne, dépôts à vue, dépôts à terme et livrets fiscalisés. Ceci était justifié par une mise à parité avec les intérêts d'obligations et les revenus de titres de créances négociables (bons du Trésor, certificats de dépôts, billets de trésorerie).

Cette extension du prélèvement libératoire permettait en outre une mise à parité avec la fiscalité forfaitaire sur les plus-values, qui s'applique à 19,4 % aux plus-values de cessions d'actions, d'obligations, d'OPCVM et aux sorties de contrats de PEP et Assurance-vie entre 4 et 8 ans après l'ouverture.

Par ailleurs, la généralisation et la globalisation des abattements de 8.000 et 16.000 F sur les revenus de la plupart des produits d'épargne ainsi que sur les plus-values de cessions d'OPCVM de capitalisation investis en titres de taux a permis d'établir entre ces différents produits une certaine neutralité fiscale.

Seuls les dividendes d'actions échappent aujourd'hui à cette neutralité. Au-delà des abattements de 8.000 et 16.000 F, ils sont intégrés au revenu global du contribuable. Si le taux marginal d'imposition de celui-ci excède 19,4 %, la détention d'actions devient plus pénalisante que celle de la plupart des autres produits d'épargne, représentatifs de dettes.

Ceci est un paradoxe, car il décourage la détention des actifs les plus risqués et les moins coûteux pour les entreprises, puisqu'il sont représentatifs de fonds propres.

Le plan d'épargne en actions permet certes d'isoler dans le patrimoine du contribuable une enveloppe (plafonnée à 800.000 F) dont les actions sont exonérées d'impôt sur les dividendes. Mais il ne peut constituer une réponse que pour la détention des actions les plus liquides, celles des grandes entreprises cotées, dans la gestion desquelles l'épargnant n'a pas vocation à intervenir. Il ne peut en revanche répondre aux besoins de financement en fonds propres des PME, pour la plupart illiquides et non cotés. Or ce sont elles qui souffrent d'une carence de fonds propres.

Les apporteurs de fonds aux PME sont donc tentés de le faire sous des formes différentes que les actions, ce qui ne peut que fragiliser leur structure de bilan, les actions représentant les fonds propres les plus permanents. Par conséquent, le groupe de travail reprend à son compte la proposition du Conseil National du Crédit de mars 1994, d'étendre le prélèvement libératoire aux dividendes d'actions.

Ceci est d'autant plus justifié que le PEA s'est bien développé et n'en serait pas concurrencé, et que la réforme intervenue en loi de finances 1994 isole les actions dans la fiscalité la plus pénalisante (plus encore que les bons anonymes lorsque le taux marginal d'imposition excède 50 % !)

Il reprend également à son compte la proposition d'une étape dans cet abaissement de la taxation, à savoir transformer l'avoir fiscal (33,3 %) en prélèvement libératoire dans un premier temps.

*d) Mettre en oeuvre un programme structurel d'aide à la création et à la gestion d'entreprises*

L'insuffisante formation des chefs d'entreprise débutants est un réel problème. Il semble en effet vérifié dans la pratique que les créateurs d'entreprise sont insuffisamment préparés à la gestion d'entreprise. L'Etat serait assurément dans son rôle s'il menait, par l'intermédiaire des partenaires habituels de l'éducation nationale et en concertation avec eux, une action structurelle dont les effets ne seront certes pas immédiats mais dont l'utilité pour la collectivité ne fait aucun doute.

Par ailleurs, notre culture du risque est déficitaire. Nos écoles produisent des jeunes dont l'objectif est de "réussir un concours" afin de "trouver un emploi", c'est à dire devenir salarié. Cette situation n'est pas satisfaisante, non seulement parce qu'elle ne permet pas aux vocations d'entrepreneurs d'éclorre, mais aussi parce qu'elle les décourage. Or trop souvent ce ne sont pas les capitaux qui font défaut, mais les bons projets.

Dans la crise des vocations d'entreprendre nous n'avons pas assez consacré d'attention à la vocation elle-même. L'environnement de la création d'entreprise a été favorisé, notamment par la loi Madelin. Mais rien n'est fait pour orienter les jeunes vers la création d'entreprises. Pour risquer une image, nous avons consacré trop d'efforts à la construction du stade, pas assez aux athlètes.

## CONCLUSION

Mise en place pour lever un paradoxe, la mission d'information débouche, en conclusion, sur un autre paradoxe : alors même que les sociétés de développement régional, à l'image ternie par leurs difficultés financières semblent appartenir au passé, le concept SDR reste plus que jamais d'actualité. Favoriser l'aménagement du territoire suppose d'aider les PME.

Certes le système SDR, réseau de sociétés de place au capital morcelé, dans lesquelles chaque actionnaire se sentait concerné et aucun responsable, a vécu.

La crise économique avec son cortège de défaillances de petites et moyennes entreprises a sanctionné les mauvaises gestions et les faiblesses structurelles. Des dix sept SDR métropolitaines qui existaient en 1960, il n'en reste que 8 encore indépendantes et capables d'assumer leur mission d'origine.

Faut-il s'en émouvoir ? Ou bien les laisser disparaître, progressivement, par simple asphyxie financière, démunies de fonds propres et de refinancement, leur organe central privé de la garantie de l'Etat ? Les compétences se disperseront faute de perspectives crédibles.

Il est vrai qu'à l'heure de la banalisation des réseaux et de la disparition des niches, les SDR ne sont plus vraiment dans l'air du temps. Et sans doute nombreux sont les partisans de cette stratégie qui brûlent d'impatience de voir rayés de la longue liste des institutions financières spécialisée, les 22 noms des SDR.

Pourtant l'Etat ne peut se désintéresser de la pérennité d'un tel outil. Dans la phase actuelle de reprise, la demande de biens d'équipements va faire chuter les réserves financières des entreprises. Le recours au crédit ou à d'autres formes de financement deviendra indispensable. Si les SDR disparaissent, c'est un des maillons importants du financement à long terme des petites et moyennes entreprises qui fera défaut. Le financement de la croissance n'en sera pas facilité.

Le Gouvernement l'a bien compris qui n'a eu de cesse de réaffirmer l'utilité de l'instrument et sa volonté de le sauver.

Sa tâche n'a certes pas été facile et il faut lui rendre hommage d'avoir su, dans une période de contrainte budgétaire très forte, gérer la crise de façon pragmatique et économe des deniers publics. Néanmoins son plan de sauvetage, consistant dans une banalisation par adossement à des groupes bancaires publics ou para publics et dans la disparition de financements privilégiés, doit être amélioré.

Il faut en effet se rendre à l'évidence. Une fois adossées et banalisées les SDR nouvelle manière ne seront plus que l'ombre de leurs aînées. Filiales de grands groupes bancaires, dépourvues de moyens d'actions privilégiés, elles auront perdu à la fois la proximité et la neutralité qui fondent aujourd'hui encore leur utilité et abandonneront les prises de participations au profit d'activités moins risquées ou plus rémunératrices. Ni l'aménagement du territoire, ni le financement des PME n'en sortiront renforcés.

A cet égard, on ne peut que se féliciter du retour à plus de réalisme avec l'affirmation par le ministère de l'économie de "*tempérer la banalisation*"<sup>11</sup>.

Pour sa part, le groupe de travail mis en place par la Commission des finances du Sénat est totalement convaincu de l'utilité de maintenir, à côté du capital investissement privé, et sans entrer en concurrence avec lui, des instruments publics ou semi-publics de financement des PME-PMI locales.

C'est pourquoi il appelle de ses vœux un plan plus ambitieux, nécessitant de la part de l'Etat non seulement une modification de stratégie mais encore un effort budgétaire supplémentaire. Le temps semble venu de redonner à des SDR en quête de mission et dont plus personne ne conteste l'utilité, des objectifs clairs et des moyens adéquats.

Le groupe de travail fait par ailleurs un certain nombre de propositions visant à compléter l'adossement sans banalisation qu'il souhaite voir mis en place : éligibilité des SDR au fonds national de développement des entreprises ; maintien d'un certain régime spécifique pour le crédit bail immobilier, mise en place d'un mécanisme original de garantie à l'actif des SDR, affectation d'une ressource privilégiée issue de la collecte des CODEVI.

---

<sup>11</sup> Les Notes bleues de Bercy du 16 au 31 juillet 1994, page 43.

De surcroît, le groupe de travail souhaite également que le sauvetage des SDR soit repensé au service d'une stratégie plus globale en faveur du financement et de la création des entreprises. A cet égard il avance quatre propositions qu'il souhaite voir soumises à étude : une action fiscale en faveur de l'épargne de proximité, la mise en place d'un marché financier des sociétés émergentes, le rétablissement d'une certaine neutralité fiscale entre la détention de fonds propres et la détention de titres obligataires, enfin, la mise en oeuvre d'un programme structurel d'aide à la création et à la gestion d'entreprises.

Il se sera ainsi efforcé de faire oeuvre utile au service d'une ambition partagée : aider les entreprises pour développer le territoire et créer des emplois.



## **EXAMEN EN COMMISSION**

Réunie le mercredi 26 octobre 1994 sous la présidence de M. Christian Poncelet, Président, la Commission des Finances a procédé, sur le rapport conjoint de MM. Jean Arthuis, Rapporteur Général, Paul Loridant, et Philippe Marini, à l'examen des conclusions du groupe de travail sur les Sociétés de Développement Régional.

Après un débat auquel ont pris part MM. Henri Goetschy et François Trucy, la Commission a adopté les propositions du groupe de travail et décidé de faire procéder à leur publication sous la forme d'un rapport d'information.

**ANNEXE**

**LISTE CHRONOLOGIQUE DES AUDITIONS**

- Lundi 19 septembre**      **Jacques PUYMARTIN**  
*(Président Directeur Général de la SADE  
SDR d'Alsace)*
- Mardi 20 septembre**      **Franck. FOUGERAT**  
*(Directeur Général de la SDR Sud-Est)*
- Mardi 20 septembre**      **Michel PRADA**  
*(Président Directeur Général du Crédit  
d'équipement pour les petites et  
moyennes entreprises)*
- Mercredi 21 septembre**      **Dominique BAZY**  
*(Responsable des participations du  
Crédit Lyonnais)*
- Jeudi 22 septembre**      **M. DELAPORTE**  
*(Membre du directoire du CENCEP)*
- Mardi 28 septembre**      **François BIENABE**  
*(Président de l'ANSDER)*
- Daniel GRANJON**  
*(Président de FINANSDER)*
- Eric CHARPENTIER**  
*(Directeur Général adjoint de  
FINANSDER)*
- Lundi 3 octobre**      **Jean-Pierre HAGGAI**  
*(Directeur Général de la SDR Sud-Ouest  
-TOFINO-)*

**Jeudi 6 octobre**

**Jean-Frédéric de LEUSSE**

*(Directeur du cabinet de M. MADELIN,  
ministre des entreprises et du  
développement économique)*

**Jean-Christophe MAGDELAINE**

*(Conseiller technique au cabinet de M.  
MADÉLIN, ministre des entreprises et du  
développement économique)*

**Mardi 11 octobre**

**Yves SABOURET**

*(Président Directeur Général de SDR  
Bretagne)*

**Jacques BOULAU**

*(Directeur Général)*

**Mercredi 12 octobre**

**Hélène PLOIX**

*(Directeur Général Adjoint de la Caisse  
des Dépôts et Consignations)*

**Albert OLLIVIER**

*(Directeur du programme PME)*

**Lundi 17 octobre**

**Denis MORTIER**

*(Président de l'Association française de  
capital-investissement)*

**Vendredi 21 octobre**

**Bernard LARRERA de MOREL**

*(Président directeur général de  
SOFARIS)*

**Yannick MAZET**

*(Déléguée à la communication)*

**AUDITION DE M. JACQUES PUYMARTIN**

**Président Directeur Général de la SADE  
SDR d'Alsace**

**Lundi 19 septembre 1994**

M. Puymartin a exposé les difficultés des SDR en distinguant six causes :

- des marges historiquement faibles grevées par des versements de dividendes élevés ;
- un actionnariat trop diversifié pour permettre un authentique *affectio societatis* et composé de surcroît d'entités concurrentes ;
- la banalisation du crédit, qui a conduit les SDR à exercer des métiers pour lesquels elles n'étaient pas préparées ;
- l'application de ratios prudentiels exigeants ;
- des fautes de gestion, comme l'acquisition et la mauvaise utilisation du Crédit Navai ;
- la crise économique, et son lourd effet sur les défaillances d'entreprises.

M. Puymartin a ensuite rappelé les avantages réglementaires dont bénéficiaient, ou bénéficient encore, les SDR :

- le dividende de 5 % garanti par l'Etat dans les premières années ;
- la garantie de l'Etat accordée aux emprunts des SDR, puis de FINANSDER ;
- l'exonération d'impôt sur les sociétés pour les interventions en fonds propres.

En contrepartie de ces avantages, les SDR ont des contraintes d'intérêt général et sont soumises à la tutelle du ministre de l'économie. M. Puymartin a rappelé que celle-ci était très présente à l'origine. Les dossiers

d'investissement étaient systématiquement examinés par un commissaire de Gouvernement doté d'un droit de veto.

L'activité des SDR consiste en trois types de financement :

- les fonds propres
- les prêts à moyen et long terme
- le crédit-bail immobilier.

M. Puymartin a contesté l'idée que les SDR auraient dû se spécialiser dans le financement en fonds propres. Il y voit néanmoins une réelle spécificité : celle du financement du haut de bilan des PME, que le système bancaire délaisse au profit des financements à court et moyen terme.

Selon lui l'offre de fonds propres par le système financier est supérieure à la demande réelle. Même si les besoins sont importants ils ne s'expriment pas totalement en raison des réticences qu'ont les entrepreneurs à ouvrir leur capital. L'ouverture du capital conduit en effet à partager la direction de l'entreprise, et, le plus souvent, à payer davantage d'impôts.

M. Puymartin a expliqué que les activités de crédit sont souvent complémentaires des interventions en fonds propres : il arrive que la relation avec l'entreprise commence par un prêt et débouche ensuite sur une prise de participation.

L'investisseur en fonds propres rencontre de grandes difficultés pour "sortir" dans de bonnes conditions. Rares sont les sociétés qui veulent s'introduire en bourse, rares aussi sont les sorties qui donnent lieu à de très grosses plus-values (10 à 20 fois l'investissement initial).

S'agissant de l'organisation de la SADE M. Puymartin a expliqué que les équipes de gestionnaires de fonds propres ne sont pas strictement séparées des gestionnaires de crédit, compte tenu de la trop petite taille de l'entreprise (30 personnes) et de l'exiguïté de son territoire d'activités.

La filiale SICOMI de SADE, Alsabail, détient un encours de crédit-bail de 2,5 milliards de francs, le groupe pesant au total 5,5 milliards de francs et intervenant dans les deux tiers des entreprises alsaciennes de plus de 20 salariés.

L'actionnariat de SADE est très disparate, avec près de 50 % dans le public, 30 % auprès d'établissements de crédit et 20 % chez les compagnies d'assurance et institutionnels. Le principal actionnaire est l'UAP avec 7,5 %. Le conseil général du Haut-Rhin et le conseil régional

détiennent chacun 5 %. La Caisse des Dépôts détient 4,7 %. SADE est dépourvu d'actionnaire de référence.

Les SDR conçues à l'origine comme des établissements de place, avaient dans leur tour de table des banques concurrentes, ce qui dénuait les actionnaires d'intérêt pour ces sociétés. Cela explique le retrait de beaucoup d'entre eux.

On a assisté à un mouvement de concentration financière à Paris inverse à celui de la décentralisation politique. C'est pourquoi, les SDR conservent tout leur intérêt comme instruments de financement locaux.

M. Puymartin a proposé de relancer les SDR en agrandissant leur territoire et en adaptant leur moyens de refinancement.

Le territoire exigu de chaque SDR ne leur permet pas d'atteindre une taille suffisante. Elles ne peuvent croître qu'en augmentant leur part de marché ou en créant des produits nouveaux. Leur part de marché est en général déjà élevée sur le segment précis qui est le leur. Quant à la création de produits nouveaux, elle les amène à exercer des métiers qu'elles connaissent mal. L'élargissement du territoire est donc la seule solution fiable au problème de la taille. SADE avait approché Champex et Lordex dans ce but, mais l'initiative n'a pas abouti du fait des difficultés de ces deux SDR.

La question du refinancement est cruciale. Il n'est en effet pas possible à une SDR, même saine, d'émettre seule sur le marché : les conditions qu'elle obtiendrait la disqualifieraient face à la concurrence.

Sur ce point, M. Puymartin a écarté deux solutions possibles : l'adossement et la mutualisation. L'adossement entraîne à terme la mort de la SDR adossée, qui s'agrège à un groupe centralisé. La mutualisation autour d'une caisse centrale (rôle que pourrait jouer Finansder réformé), n'est pas non plus une solution satisfaisante, car les actionnaires des SDR hésiteraient à financer leurs besoins en fonds propres du fait de l'implication de leur SDR auprès d'autres, éventuellement moins rentables ou plus risquées.

La solution apportée par le Gouvernement (refinancement par la Caisse des dépôts, partiellement sur ressources CODEVI) ne peut être que transitoire : elle ne doit durer qu'en 1994 et 1995, et le taux obtenu n'est pas satisfaisant, puisqu'il ressort à 9,70 % pour une entreprise empruntant auprès d'une SDR ainsi refinancée.

M. Puymartin préconise de reconstituer autour de FINANSDER, lui-même adossé, un fonds de garantie leur permettant de se refinancer de façon durable dans de bonnes conditions. Ce fonds de garantie bénéficierait de la garantie de l'Etat ou de la SOFARIS. Il préconise également une

**implication accrue des collectivités locales auprès des SDR : accroissement de leur participation au capital, recours au conseil et à l'ingénierie financière des SDR pour les problèmes locaux.**

**Cette réforme du refinancement pourrait prendre la forme de conventions Etat-collectivités locales-SDR.**

**AUDITION de M. FOUGERAT**

**Directeur Général de la S.D.R. SUD-EST**

**Mardi 20 septembre 1994**

M. Fougerat a indiqué, qu'à côté du monde bancaire, présent sur le crédit aux petites et moyennes entreprises, les sociétés de développement régional (S.D.R.), étaient les dernières sociétés purement locales.

La direction du Trésor semble peu disposée à la survie des SDR : la garantie de l'Etat a été supprimée et peu d'efforts sont faits pour que les circuits de refinancement soient réactivés.

La SDR Sud Est a connu des difficultés tardives mais fortes, en raison notamment du caractère particulièrement risqué du prêt aux PME PMI, mais aussi d'erreurs de diversification dans des secteurs tels que l'hôtellerie, qui ont été gravement affectés par la récession des années 92-93, ou encore le Crédit naval. Les SDR ont également beaucoup souffert de la disparition des prêts bonifiés.

Alors que la SDR du Sud Est avait un historique particulièrement brillant, en l'espace de deux ans la situation s'est totalement renversée et les fonds de garantie qu'il avait fallu des années à constituer ont disparu en l'espace d'un an ou deux.

Selon M. Fougerat, cette évolution s'explique par le poids particulièrement lourd des provisions à constituer sur les risques PME et par une législation (loi de 1985) tout à fait pénalisante pour les créanciers.

La SDR a développé le financement de haut de bilan et dispose d'un portefeuille de participations de près de 350 millions de francs qui a assuré jusqu'à présent une contribution déterminante aux bénéfices de la société.

La durée moyenne des participations est de l'ordre de 5 à 6 ans. Les plus values peuvent être réalisées soit par une introduction en bourse, soit par une cession industrielle.

Les banques commerciales sont surtout intéressées par le court et le moyen terme et n'aiment pas prêter à long terme aux PME, ce qui rend indispensable l'existence d'établissements spécialisés - type SDR - dans le financement long.

Les activités de prêt et de participation sont gérées de manière distincte, même si l'activité de crédit est un bon moyen d'observation pour pouvoir prendre des participations.

Actuellement, pour la SDR Sud Est, le crédit est une activité très déficitaire, du fait des coûts de portage des créances douteuses.

L'adossement au Crédit Lyonnais - actionnaire à 66 % depuis début 1993 - a permis à la SDR de poursuivre son activité malgré le non respect des ratios réglementaires ; ce changement de la structure de l'actionnariat n'a pas entraîné de modification dans le mode de fonctionnement et la politique d'engagement de la société. La SDR ne se refinance pas auprès du Crédit Lyonnais et reste dans ce domaine tributaire des appels au marché via Finansder, filiale de l'ensemble des SDR.

La SDR est en train de se restructurer par une opération dite de *defeasance* et par une recapitalisation qui passe par une cession presque totale du portefeuille de participations.

Le mécanisme des fonds de garantie a bien fonctionné jusqu'à la survenance de la crise. La diminution de l'activité a fait baisser les abondements alors que la multiplication des sinistres augmentait les sorties.

En conclusion M. Fougerat a émis le souhait que soit évité le gâchis qui consisterait à laisser disparaître les SDR puisqu'il est probable qu'on serait appelé à reconstituer localement des organismes similaires spécialement dédiés au financement des PME.

**AUDITION de M. Michel PRADA**

**Président Directeur Général  
du Crédit d'équipement pour  
les petites et moyennes entreprises**

**Mardi 20 septembre 1994**

M. Michel Prada a tout d'abord souligné le fait que le Crédit d'équipement pour les petites et moyennes entreprises (CEPME) et les sociétés de développement régional (SDR) avaient, historiquement, des liens en capital, modestes, mais significatifs.

Il a ensuite rappelé que, contrairement à une idée trop souvent reçue, les SDR n'avaient pas le monopole de l'identité régionale. Le CEPME est ainsi présent dans toutes les régions avec 15 délégations régionales et 42 agences commerciales et représente un encours de crédits aux PME double de celui des SDR. Il a d'ailleurs regretté que, dans certaines régions, les SDR aient bénéficié, notamment en crédit-bail SICOMI d'un quasi monopole des aides régionales.

Il a enfin insisté sur les évolutions enregistrées depuis une dizaine d'années du fait du triple mouvement de désengagement de l'Etat, de banalisation des circuits financiers et de dérégulation du crédit :

- passage d'une culture "de place" à une situation de concurrence entre réseaux, qui a cristallisé la tendance à l'éloignement des réseaux du CEPME et des SDR ;
- décentralisation de l'organisation des pouvoirs des décisions et de la gestion du réseau du CEPME, beaucoup plus proche du terrain et capable à la suite d'une importante diversification d'offrir aux PME une palette complète de produits financiers ;
- affadissement des liens de capital entre les deux réseaux, le CEPME ayant délibérément choisi de se laisser diluer dans le capital des SDR, en ne maintenant ses participations que là où la rentabilité financière le justifie, et dans les SDR où son départ aurait posé un problème difficile.

Interrogé sur son avis relatif à l'évolution du réseau des SDR et à sa restructuration, M. Prada a distingué la réflexion stratégique envisageable à l'origine et la situation créée par la manière dont le dossier a évolué depuis la crise.

Sur le premier point, il a évoqué l'hypothèse, présentée par lui aux Pouvoirs publics, d'une vaste restructuration du secteur permettant :

- de regrouper le dispositif du CEPME et celui des SDR ;
- d'opérer une spécialisation fonctionnelle - le crédit étant de la compétence du réseau du CEPME et les SDR étant "recentrées" sur l'activité des fonds propres - ;
- de régler, pour l'ensemble, le double problème "constitutionnel", du niveau des fonds propres et du coût des ressources par un branchement *ad hoc* sur le circuit de la CDC.

La stratégie adoptée par le Gouvernement a été différente :

- prise de décision spécifique et bienvenue sur le CEPME (recapitalisation par l'Etat et la CDC ; régulation du coût de la ressource par la CDC) ;
- règlement différencié de la situation des SDR selon trois familles de solutions (la liquidation, l'adossement à tel ou tel réseau, le maintien en l'état avec l'appui de la CDC).

Aujourd'hui, la stratégie du CEPME est clairement fondé sur un principe de "banalisation tempérée".

Le CEPME, grâce à la garantie de l'Etat et à un refinancement par la CDC, est un établissement témoin de financement des PME, engagé dans la concurrence, et assurant, sur le marché, le financement au taux optimum des affaires "bancables".

Dans ce contexte, sa relation avec le réseau des SDR ne peut pas être homogène.

La liquidation de certaines d'entre elles lui coûtera cher - "il fait son devoir".

L'adossement de certaines d'entre elles à des réseaux concurrents les place sur le même plan que leurs sociétés-mères, ce qui signifie que les rapports sont nécessairement concurrentiels - éventuellement assortis de quelques partenariats commerciaux. Il s'en dégage quand c'est possible.

Le poursuite d'activités de certaines SDR soutenues par la CDC pose la question d'une harmonisation éventuelle des rapports avec le CEPME. Le sujet n'est pas aujourd'hui suffisamment décanté et fait l'objet de réflexions sur une base plutôt bilatérale, car les situations objectives sont différentes, notamment en ce qui concerne la qualité des encours et l'historique des relations.

Pour conclure, M. Prada se dit préoccupé par une certaine ambiguïté de la situation présente et par les conséquences de la sélectivité accrue des décisions de crédit et d'investissement en fonds propres - par ailleurs parfaitement justifiée au regard des impératifs de résultat de chaque établissement.

Il souligne, notamment, la difficulté du financement des "finalités" à risque : création et post-crédation d'entreprises, transmission, innovation.

Mais il lui paraît clairement qu'il s'agit là d'un enjeu de politique économique : seule une large mutualisation du risque, via des dispositifs engageant les finances publiques peut, si on le juge nécessaire, résoudre le problème.

**AUDITION DE M. Dominique BAZY**

**Responsable des participations  
au Crédit Lyonnais**

**Mercredi 21 septembre 1994**

M. Bazy a indiqué que le Crédit Lyonnais avait fait le choix d'investir dans la Société de développement régional du Sud Est et dans celle du Nord-Pas-de-Calais au moment même où le consensus sur les SDR a commencé à se fendiller. Ce choix fait, la situation des SDR s'est totalement dégradée, notamment pour la SDR du Sud-Est et le Crédit Lyonnais a dû effectuer une offre publique d'achat qui l'a conduit à porter sa participation dans cette société à 66 % (contre seulement 27 % pour celle du Nord-Pas-de-Calais).

M. Bazy a distingué deux causes aux difficultés des SDR. Face à la banalisation des réseaux, elles se sont diversifiées dans des secteurs, tel l'hôtellerie, qu'elles connaissaient mal et ont commis des erreurs. D'autre part, la récession qui a frappé de plein fouet les PME-PMI ne pouvait pas être sans conséquences sur les SDR et des erreurs d'investissement (notamment dans l'immobilier).

Sur l'avenir des SDR, M. Bazy a considéré qu'il n'était pas possible de proposer une solution systématique : certaines régions pourront conserver un intervenant purement local, d'autres non. Mais même en cas de cohérence locale forte, la pérennité d'une SDR dépend de son refinancement.

En effet, des structures modestes ne peuvent prétendre avoir accès à des coûts très bas. Or, les SDR ne peuvent prétendre à une notation qui leur permette d'avoir accès à des coûts préférentiels.

Il n'en reste pas moins qu'il y a un intérêt pour le métier de prise de participations, à conserver des équipes régionales indépendantes.

Le Crédit Lyonnais garantit le refinancement de la SDR du Sud Est, non pour ses opérations nouvelles, mais pour garantir sa survie. Le coût de ce sauvetage est de l'ordre de 600 millions de francs. Il consiste en deux opérations : extraction du portefeuille de créances irrécouvrables (30 %) vers une filiale ad hoc ; cession du portefeuille de participations à la "financière Rhône Alpes". L'équipe "Fonds Propres" conserve son autonomie au sein d'une entité juridique distincte. La branche "crédit" sera intégrée au Crédit Lyonnais et redimensionnée.

Vis-à-vis de la SDR du Nord-Pas-de-Calais, le Crédit Lyonnais, qui n'est pas majoritaire, ne joue pas le même rôle : il cherche surtout à développer les partenariats locaux avec la SDR. En prenant l'exemple de cette société, M. Bazy a estimé que les SDR qui avaient su se diversifier survivraient, tandis que celles qui sont restées confinées dans leur activité traditionnelle de crédit ne survivront pas.

De l'avis de M. Bazy, la Direction du Trésor cherche à régler le problème des SDR au cas par cas, en favorisant leur prise en charge par des actionnaires de référence. Elle n'a pas de volonté de faire vivre le système SDR, mais elle cherche aussi à éviter les faillites individuelles.

A propos du CEPME, M. Bazy a considéré que si les banques pouvaient tolérer les privilèges réglementaires des SDR, compte-tenu de l'exiguïté de leur champ d'action, elles ne peuvent l'accepter pour un établissement de niveau national.

Le CEPME s'oppose de ce point de vue à la fois aux SDR et aux banques, alors même que le marché du crédit est en surcapacité.

Pour conclure, M. Bazy a considéré que les raisons qui avaient justifié la création des SDR en 1955 ont disparu, et que les outils de crédit ou de marché existants peuvent faire face aux besoins dont elles étaient chargées.

Les SDR qui subsistent doivent retrouver une vocation propre en se différenciant par la qualité du service qu'elles offrent à leur clientèle de PME.

**AUDITION de M. DELAPORTE,**  
**Membre du directoire du CENCEP**  
**le Jeudi 22 septembre 1994**

Le CENCEP n'a pas adopté de stratégie nationale vis-à-vis des SDR parce que les situations commerciales et financières des SDR étaient très hétérogènes et que les caisses d'épargne n'étaient pas toutes, de leur côté, dans le même état de développement de leur activité vis-à-vis des PME-PMI.

En revanche, des possibilités de rapprochement ont été étudiées au cas par cas entre certaines caisses régionales et certaines SDR. Ces possibilités étaient ensuite examinées au CENCEP pour autorisation, conformément à la réglementation bancaire et à celle du groupe Caisse d'Epargne.

Ces examens ont abouti à deux autorisations d'offres publiques d'achat :

- au printemps 1992, de la caisse du Languedoc-Roussillon sur SODLER ;

- en 1994, de la caisse de Champagne-Ardenne sur CHAMPEX.

L'OPA sur SODLER a été facilitée par des questions de personnes : le président de la caisse d'épargne était l'ancien directeur général de SODLER. De plus, SODLER est une entreprise relativement saine qui n'a perdu en 1993 que 10,8 millions de francs sur un montant de fonds propres de 139 millions de francs.

A la suite de l'OPA, la Caisse d'épargne détient 72 % de SODLER. L'objectif de l'acquisition était de permettre à la caisse, peu expérimentée dans le crédit aux entreprises, (les caisses d'épargne ne peuvent prêter que depuis 1987) d'acquérir un savoir-faire.

Deux orientations stratégiques étaient donc prises :

- intégration de l'activité de crédit à la Caisse d'épargne, tout en maintenant l'autonomie de la SDR ;

- cession à moyen terme du portefeuille de participations, trop petit et trop éclaté (43 Millions de francs en 160 lignes).

Le refinancement de SODLER est assuré par la caisse d'épargne, à ses conditions. SODLER finance à son tour des PME/PMI, mais dans le respect des règles de contingentement fixées par la loi de 1991 sur les caisses d'épargne.. Elles ne peuvent prêter plus de 30 % de leur actif à des personnes morales de droit privé.

La fusion a mis un an pour être opérationnelle, au cours duquel l'activité de SODLER s'est ralentie.

S'agissant de CHAMPEX, M. Delaporte a expliqué que la situation était différente. Après des pertes importantes en 1991 et 1992, puis une mise sous administration provisoire en 1993, Champex a réalisé un résultat légèrement positif en 1993 grâce à la cessation de ses activités dès février.

Par conséquent, la caisse d'épargne de Champagne-Ardenne a considéré que le risque était faible alors que le portefeuille de crédits était de bonne qualité : c'est ce qu'a montré un audit réalisé à la demande de la caisse.

Pour conclure, M. Delaporte a envisagé que les portefeuilles de participations des SDR pouvaient être gérées à un double niveau, local et national, du moins en ce qui concerne celles qui sont reprises par les caisses d'épargne.

Au niveau local, les SDR conserveraient une première analyse des dossiers de participations, qu'elles transmettraient ensuite à un fonds commun de placement à risques (FCPR) national dont le portefeuille pourrait avoir la taille critique nécessaire à l'équilibre de sa gestion. Le FCPR effectuerait une deuxième analyse du risque et prendrait les décisions de financement : l'ancrage local serait maintenu, mais la centralisation des fonds et de la décision permettraient une meilleure maîtrise des risques et de meilleures conditions de refinancement.

**AUDITION de MM. François BIENABE,  
président de l'ANSDER,**

**et**

**Daniel GRANJON,  
Président de FINANSDER**

**et**

**Eric CHARPENTIER,  
Directeur général adjoint de FINANSDER**

**Mardi 28 septembre 1994**

L'Ansder, chambre syndicale des SDR, a été créée il y a une dizaine d'années pour exercer une triple fonction de contrôle, de représentation et de communication des SDR.

Finansder a été créée en 1983 afin de contribuer à la gestion de la dette des SDR, puis pour assurer le refinancement des SDR, qui en sont actionnaires, à partir de la fin de 1986. Finansder a bénéficié jusqu'en 1992 de la garantie de l'Etat, permettant ainsi le meilleur refinancement possible pour les SDR. Son bilan atteint aujourd'hui 35 milliards de francs, dont 30 milliards au passif d'obligations domestiques.

S'agissant de l'évolution des SDR, M. Granjon a contesté que la banalisation de leurs concours soit à l'origine de leurs difficultés. Il n'y a pas eu banalisation, mais transfert des aides de l'Etat vers les banques à réseau via l'utilisation du Codevi. Actuellement, sur 119 milliards de francs d'encours, les ressources Codevi sont réparties à raison de 25 milliards de francs pour la Caisse des Dépôts et Consignations (dont 5 pour en assurer la liquidité), 80 milliards de francs pour les banques, 10 pour le CEPME, 4 pour les SDR.

Depuis le 1er janvier 1994, du fait de l'entrée en vigueur de la directive sur les grands risques des établissements de crédit, les SDR ne peuvent plus se refinancer auprès de Finansder, dont les fonds propres sont insuffisants (l'institution ne peut prêter plus de

1,4 milliard de francs à chaque SDR). La solution transitoire mise en place après une négociation difficile avec le Gouvernement consiste en un refinancement par la CDC à hauteur de 2,5 milliards de francs sur fonds Codevi, mais dont 1,6 milliard de francs à des taux de marché et seulement 0,9 milliard à taux Codevi (6 %). Dans ces conditions, il sera difficile aux SDR de prêter pour plus de 2 milliards de francs en 1994.

Au sujet de l'activité "fonds propres", les statistiques de la Sofaris, montrent que les SDR sont le plus gros intervenant en fonds propres, après le Crédit lyonnais. On ne peut donc reprocher aux SDR d'avoir failli à leur mission, alors même que leurs capitaux propres ont été au maximum de 4,5 milliards de francs au total, et que leur portefeuille de participations est aujourd'hui de 2,8 milliards (soit 62 % ; la réglementation prudentielle exigeant un ratio inférieur ou égal à 60 %).

On ne peut pas dire non plus que les SDR se soient spécialisées dans les mauvais risques et qu'elles aient subi une crise plus grave que les autres financeurs, notamment car leurs financements sont le plus souvent syndiqués, le risque étant partagé. Il y a néanmoins deux réserves à cette affirmation :

- face à la concurrence du financement Codevi, les SDR ont pu parfois prendre des risques plus grands ;
- leur spécialisation dans la petite entreprise (qu'elles sont seules à financer), financée pour de petits montants, a rendu difficile la rentabilisation de leurs opérations.

Les relations avec Sofaris sont bonnes, mais les garanties qu'accorde l'établissement sont coûteuses, et ne peuvent réellement être prises sans mettre en péril les marges que lorsque les régions prennent la commission à leur charge.

En matière d'activité de crédit en revanche, il est certain que les SDR ont beaucoup plus souffert que les autres établissements, essentiellement pour quatre raisons :

- la crise a frappé de plein fouet leurs clients habituels (les sinistres PME/PMI ont été supérieurs aux sinistres immobiliers entre 1991 et 1993) ;
- la loi de 1985 sur les faillites a rendu leurs sûretés et garanties le plus souvent inopérantes ;
- spécialisées sur le segment long du crédit, les SDR prêtent sans visibilité à court terme ;

- les fonds de garantie qu'elles avaient constitués en vue de se prémunir contre les sinistres se sont souvent brutalement effondrés, la tutelle les ayant encouragé à leur imputer les premières provisions, plutôt que sur le résultat, ce qui les a fragilisés dès le début de la crise.

L'acquisition du Crédit naval par les SDR, opération en fonds propres destinée à renforcer les activités de crédit, a porté le coup de grâce aux SDR qui s'étaient le plus engagées. La tutelle avait été avertie des risques de l'opération par Finansder, mais n'est pas intervenue.

L'analyse de la crise conduit donc à penser que les activités en fonds propres n'ont que peu contribué aux difficultés des SDR, sauf exceptions (implication exagérée dans le Crédit naval, ou opérations hasardeuses telles que l'investissement de 100 millions de francs de Centrest dans Telpresse avec veto du commissaire du Gouvernement levé par le ministre de l'Economie). C'est bien l'activité de prêteur qui les a conduit dans des situations déficitaires.

Interrogés sur le rôle des conseils d'administration, MM. Bienabe, Granjon et Charpentier ont répondu qu'une erreur structurelle avait été commise en 1975, en régionalisant les conseils. Les SDR étant des institutions de place, ceux-ci se sont retrouvés composés d'établissements concurrents, et ont perdu leur rôle de direction, quand leurs membres ne tentaient pas de concurrencer la SDR sur les dossiers qu'ils avaient eu à examiner.

La situation présente des SDR est caractérisée par un blocage à double verrou : Finansder ayant perdu la garantie de l'Etat ne peut plus refinancer convenablement les SDR, ce qu'il ne pourrait faire de toute façon à cause de la directive "grands risques". La solution proposée en début de 1994 à la direction du Trésor était de transformer Finansder en organe central de réseau, solution qui fut rejetée.

Les évolutions actuelles ne sauraient constituer une solution de déblocage. Elles s'articulent en trois opérations selon les cas :

- 3 SDR sont en liquidation (Lordex, Centrest et Picardie). Les liquidations sont amiables. L'Etat honore ses garanties, mais Finansder, principal créancier, est lourdement frappé ;
- les adossements ne permettent pas le refinancement des SDR adossées, sauf dans le cas de Sodler avec la Caisse d'Epargne du Languedoc-Roussillon ;

- le refinancement transitoire sur fonds Codevi se fait à des conditions de marché, les SDR n'ayant toujours pas aujourd'hui l'assurance d'un déblocage de fonds à taux privilégié (0,9 milliard de francs) ;

En conclusion, MM. Granjon, Bienabe et Charpentier considèrent l'avenir des SDR confus. L'utilité de ces sociétés a été réaffirmée au CIAT de Troyes, mais leur mort semble inéluctable si aucune nouvelle solution financière n'est employée.

Ils ont envisagé trois types de solutions, impliquant l'intervention d'une collectivité publique :

- une participation au financement d'opérations d'aménagement du territoire subventionnées par les régions, l'Etat et l'Union européenne ;
- un refinancement sur ressources Codevi à taux privilégié pour financer des entreprises innovantes comme le faisait l'ancien Fonds industriel de modernisation (FIM) ;
- une recapitalisation de Finanser par la CDC, permettant à l'établissement de rejouer un rôle de refinanceur des SDR.

**AUDITION de M. HAGGAI,**

**Directeur Général de la Société de  
développement régional du Sud-Ouest  
(TOFINSO)**

**Lundi 3 octobre 1994**

TOFINSO a enregistré environ 20 millions de pertes au 30 juin 1994, dispose de 70 millions de fonds propres et d'un ratio Cooke d'environ 6,5 %. Elle détient un encours de crédit et de participation de l'ordre de 1.300 milliards de francs réparti sur 1.200 sociétés et dont 40 % de crédit bail immobilier. Elle couvre 11 départements par son activité et, même si Toulouse et sa proche banlieue représentent environ 50 % de ses interventions, celle-ci reste majoritairement concentrées dans le secteur tertiaire qui reste dominant dans l'économie de la région Midi-Pyrénées.

Ses interventions en fonds propres dégagent très peu de plus-values. La SDR rencontre beaucoup de problèmes avec la sortie du capital. Une collaboration plus étroite est organisée avec l'Institut Régional de participation (IRDI).

TOFINSO a refusé de participer à l'aventure du Crédit Naval, mais a dû, au titre de la solidarité du réseau, contribuer aux pertes à hauteur de 5 MF.

Selon M. Haggai, la raison majeure de la crise des SDR réside dans une banalisation trop rapide des réseaux. Les SDR ont été amenées, sous pression de la concurrence, à se diversifier dans des secteurs qu'elles maîtrisaient mal et dans lesquels elles ont eu beaucoup de déboires accentués par la crise actuelle.(informatique, robotique, hôtellerie...).

Les besoins de TOFINSO sont de l'ordre de 50 millions de fonds propres pour retrouver un ratio Cooke correct, une crédibilité et une visibilité à terme.

M. Haggai a suggéré que, dans les opérations de crédit à long terme aux petites et moyennes entreprises que les banques universelles n'assurent plus sur place, les crédits bonifiés soient rétablis ou affectés sur ressources CODEVI et, d'autre part, que SOFARIS garantisse 75 % des opérations de crédit. Les 25 % restant

pourraient être garantis par les SDR (risque sec). Des limitations, selon les secteurs d'activités retenus, en taille et en chiffre d'affaires des entreprises financées et garanties seraient imposées.

M. Haggai s'est déclaré plutôt défavorable à une recapitalisation par la Caisse des Dépôts de FINANSDER qui permettrait ensuite de refinancer les SDR, car cette solution présenterait le double inconvénient de créer une solidarité financière entre les SDR jugée inacceptable par les principaux actionnaires et surtout de ne pas résoudre le problème crucial de la recapitalisation des SDR.

Il met en garde contre une répartition géographique agrandissant sensiblement le territoire couvert par les SDR " survivantes ", car cette centralisation se fera au détriment des départements éloignés des capitales régionales, alors que le rôle des SDR est précisément d'être des établissements financiers de proximité.

M. Haggai préférerait un rapprochement avec le CEPME, couplé avec une recapitalisation directe des SDR par la Caisse des Dépôts et consignations qui se traduirait par la disparition progressive de FINANSDER en tant qu'organe de refinancement. Un organe central devrait néanmoins subsister, qui ferait écran entre le refinancier final, la Caisse des dépôts et les SDR, et qui permettrait d'exercer un contrôle interne de gestion de ces dernières et d'être l'interlocuteur du réseau auprès des Pouvoirs publics et des principaux actionnaires.

Il pense que la direction du Trésor est en train de solutionner le problème des SDR par leur disparition progressive, soit par cessation d'activité, soit par filialisation, alors même que les commissaires du Gouvernement n'ont pas suffisamment exercé leur droit de veto, notamment dans des affaires délicates comme celle du Crédit Naval.

M. Haggai a finalement considéré que, dans un secteur d'activité - le haut de bilan des PME PMI - déserté d'ailleurs par les grandes banques, parce que extrêmement risqué, les SDR ne sont pas, structurellement, des sociétés rentables. Cela admis, la question est selon lui de savoir si les SDR ont encore un rôle à jouer dans l'aide sous forme de conseil, de participation au capital, de crédit et de crédit-bail immobilier aux PME dans le cadre de la politique d'aménagement du territoire et, dans l'affirmative, comment et jusqu'à quel niveau les Pouvoirs publics acceptent de les prendre en charge pour leur permettre d'accomplir la mission qui leur serait assignée.

Prenant appui sur les exemples japonais, allemands et américains où les PME PMI sont financées ou cautionnées par des établissements disposant de fonds publics, il a considéré que les SDR françaises disposent d'assez d'atouts pour justifier qu'elles puissent survivre, mais que si elles disparaissaient il faudrait nécessairement les réinventer, ce, qui n'est pas de la meilleure efficacité économique.

**AUDITION de M. de LEUSSE**

**Directeur du cabinet de M. MADELIN,  
ministre des entreprises et  
du développement économique**

**et de M. Jean-Christophe MAGDELAINE,  
Conseiller technique**

**Jeudi 6 octobre 1994**

M. de Leusse a expliqué que les spécificités du financement à long terme et en fonds propres des entreprises justifient l'existence d'instruments particuliers dotés d'avantages en matière de fiscalité et de refinancement.

Les S.D.R., mais aussi le CEPME, peuvent être ces instruments.

Actuellement, le système des S.D.R. périclité. Mais leur disparition serait dommageable car elles peuvent être utiles sur leur segment de marché.

En effet, en leur état actuel, les systèmes de drainage de l'épargne "patiente" de proximité, qui est la plus prometteuse pour le financement local des PME, n'est pas suffisant. Pour les améliorer, deux idées, issues du rapport Chabal, peuvent être proposées :

- créer des avantages fiscaux à des fonds de mutualisation de risques en fonds propres ;
- créer un dispositif d'assurance liquidité pour les investisseurs en fonds propres. Il s'agirait d'un fonds auquel souscriraient les investisseurs et qui garantirait le rachat au prix du marché de leur participation.

Une fois l'épargne de proximité favorisée, c'est dans ce cadre que l'intervention des SDR pourrait être envisagée comme collecteur et gestionnaire de ces fonds propres.

A propos du sauvetage des SDR, M. de Leusse a considéré que trois types de solution avaient été envisagés au cours des contacts pris par le ministère des Entreprises avec les SDR :

- Finansder avait proposé de créer un nouveau réseau qui se serait débarrassé de ses mauvais risques. Cette solution était trop coûteuse ;

- une caisse centrale de type mutualiste, à l'instar du Crédit Agricole ou des banques populaires pourrait également être envisagée. La difficulté de cette solution est qu'elle rendrait les actionnaires de certaines SDR solidaires des autres.

- actuellement, il ne paraît plus possible de sauver l'ensemble du réseau. Il serait envisageable de permettre aux dernières SDR autonomes d'intervenir dans les zones en déshérence.

Cependant, rien ne peut fonctionner hors de l'alternative suivante : ou bien les SDR sont recapitalisées (elles-mêmes ou Finansder) par des actionnaires publics ou privés avec éventuellement une intervention accrue des collectivités locales ; ou bien des conditions de refinancement privilégiées (garantie de l'Etat, fonds CODEVI leur sont accordées. En revanche, il n'est pas dans la mission des SDR de prendre un risque de taux en s'endettant à court terme pour reprêter à long terme ou en fonds propres.

On pourrait y ajouter une intervention accrue de la SOFARIS, en assurance des risques pris par les SDR. Une telle intervention paraît nécessaire au maintien en fonctionnement des SDR pour leur mission de financement des PME régionales.

En tout état de cause, les équilibres du marché démontrent qu'une certaine forme d'incitation publique, soit en financement, soit en avantage fiscal, est une condition nécessaire à l'intervention en fonds propres dans les PME régionales, y compris par le système des SDR.

**AUDITION de MM. SABOURET,  
Président-Directeur Général de SDR Bretagne**

**et**

**BOULAU,  
directeur général**

**Mardi 11 octobre 1994**

M. Sabouret, président directeur général de la SDR de Bretagne a rappelé que sa société avait été l'une des premières SDR à ouvrir son capital aux collectivités locales.

Cette ouverture ne s'est jamais traduite par des interférences du pouvoir politique dans le fonctionnement de la SDR.

Le conseil d'administration, auquel participent les banquiers locaux, est très actif. Leur présence leur assure la participation à la meilleure centrale d'information locale puisque la SDR assure le financement d'environ 50 % des PME bretonnes, ce qui représente environ 2 500 entreprises.

Les chefs d'entreprise ont rejoint la SDR au tournant des années 85-86 (Yves Rocher, Intermarché...). L'année dernière, 250 PME ont souscrit pour 17 millions de francs de titres participatifs, remboursables en actions, soit autant que la région, le reste (sur 71 millions de francs) étant souscrit par les banques.

L'activité est développée de façon très homogène sur l'ensemble de la région. Les secteurs d'intervention privilégiés sont l'agroalimentaire, la sous-traitance automobile, les transports routiers, mais aussi maritimes (Britany Ferries), et aériens (TAT, Britair).

Sur 4,5 milliards de francs d'encours de crédit, environ 2,5 milliards représentent du crédit-bail pour à peu près 800 entreprises.

La participation en capital représente 150 millions de francs, répartis sur 140 entreprises.

Dans une région où les PME-PMI familiales sans fonds propres constituent l'essentiel du tissu économique local, le crédit-bail était l'instrument de financement le mieux adapté.

Pourquoi l'institution va-t-elle si mal et s'est-elle délabrée au point que l'on ne puisse plus parler de réseau ?

En premier lieu, étant les premiers prêteurs à risque, les SDR ont encaissé de plein fouet le choc de la crise économique qui a touché les PME-PMI.

En deuxième lieu, elles ont commis des erreurs, notamment celles qui ont consisté à intervenir hors de leur territoire naturel, dans des activités qu'elles connaissaient mal (affaire Tellpresse). Il y a eu également des erreurs collectives comme le Crédit naval qui est venu, au plus mauvais moment, porter un coup fatal à l'institution.

Comment la SDR de Bretagne a-t-elle tenu le coup ? Il faut d'abord évoquer la parfaite cohérence de la SDR avec son territoire d'intervention économique, ce qui est un gage important de solidarité et de cohérence.

La deuxième raison est que la SDR n'est pas intervenue hors de ses territoires d'intervention habituels (il faut noter que la Bretagne est devenue la première région agricole de France).

La SDR de Bretagne était très attachée à l'existence du réseau. Actuellement, le fond de la situation semble trop délabré pour reconstruire un réseau à partir de ce qui existe.

Sans réseau, la survie de la SDR passe à la fois par sa recapitalisation et une solution viable au problème de refinancement. Les SDR " survivantes " (Alsace, Nord-Pas-de-Calais, Bretagne, Sodero, Aquitaine, Tofinso, Méditerranée) doivent faire la preuve qu'elles conservent une utilité dans le financement des PME-PMI. La SDR de Bretagne a eu également un rôle important dans l'aménagement du territoire. De ce point de vue, il est important que le problème fiscal des SICOMI soit résolu.

Il n'en reste pas moins que le problème majeur est celui du refinancement. Finansder ne peut plus l'assurer en raison de la circulaire grands risques. La CDC le fera en 1994 et 1995. Mais continuera-t-elle au-delà et, si oui, dans quelles conditions ?

A l'heure actuelle, cette question du refinancement ne se pose pas de façon aiguë parce que la demande de crédit n'est pas encore très forte. Mais dès que la reprise sera plus pressante en Bretagne, la SDR ne pourra vraisemblablement pas faire face à la demande de crédit qui lui sera adressée.

L'Etat n'est pas intervenu dans la solution de l'affaire du Crédit naval, sinon pour rappeler la solidarité des SDR entre elles. Les actionnaires ont parfaitement joué le jeu. Pour la SDR de Bretagne, le coût de l'affaire du Crédit naval sera de 90 millions de francs.

La survie de la SDR passe par l'accès à des ressources privilégiées, car actuellement elle prête à des taux sensiblement supérieurs à ceux des banques.

Depuis le début de l'année, la SDR a autorisé 250 opérations pour 400 millions de francs. La qualité des risques évolue de façon satisfaisante. SOFARIS est de plus en plus utilisé.

En fonds propres, la SDR ne fera cette année que 25 millions de francs de prises de participation. La faiblesse relative de ce chiffre tient à la pénurie des dossiers d'une part et à la concurrence des grandes banques sur les meilleurs dossiers, d'autre part. Si bien qu'une grande entreprise, même faisant partie du capital de la SDR, n'a pas systématiquement intérêt à recourir à ses services.

La SDR dispose de cinq délégations de deux à cinq personnes. Globalement elle emploie 25 à 28 chargés d'affaire.

La relation avec SOFARIS évolue de façon plutôt favorable. SOFARIS s'est adaptée, au fil des années, au besoin des entreprises. Une réflexion commune est engagée et même si l'on peut regretter que les délais de traitement soient un peu plus longs, c'est une voie fructueuse. Il faut garder à l'esprit que les gains de ce partenariat ne se mesurent pas en termes de compétitivité, puisque l'intervention de la SOFARIS se traduit par une diminution de la marge bénéficiaire, mais en termes de risques.

Enfin, M. Sabouret a regretté l'absence totale de visibilité sur le devenir des SDR qui devraient selon lui, être présente sur trois secteurs : la création d'entreprises, la transmission d'entreprises et le "*corporate finance*".

**AUDITION de Mme PLOIX  
Directeur Général adjoint  
de la Caisse des Dépôts et Consignations**

**et de M. OLLIVIER  
Directeur du programme PME**

**Mercredi 12 octobre 1994**

**Indiscutablement, l'outil SDR a joué un rôle utile dans le financement de l'économie française. Même si ce rôle a été lent à se développer ces sociétés ont su mettre en place une relation efficace et presque affective avec leur région.**

**Aujourd'hui elles occupent une place tout à fait importante dans le financement en fonds propres des PME PMI. Elles ont équilibré leur activité en faisant du crédit à long terme et ont joué un rôle très important dans le financement en crédit bail.**

**Si plusieurs SDR se trouvent actuellement en grande difficulté c'est parce qu'elles ont développé leur risque PME-PMI dans les années 1989 et au-delà dans des proportions très importantes car elles bénéficiaient de ressources abondantes, ou en mettant en place des opérations d'ordre national, comme leurs prises de participations dans le Crédit Naval, qui ont échoué.**

**C'est pourquoi la solution de leurs problèmes ne peut se faire qu'au cas par cas, par région, en étudiant les perspectives d'activité de chaque SDR pour répondre aux besoins des PME-PMI, et la façon dont elles peuvent être recapitalisées et financées en tenant compte de leur situation respective. Il s'agit de rechercher des solutions nationales et différenciées plutôt que de reconstruire un réseau national, solidaire financièrement et couvrant l'ensemble du territoire de façon uniforme.**

**A cette raison pratique s'ajoute une question de fond : veut-on remettre sur le marché des intervenants qui ne jouent pas avec les mêmes règles que les autres. En d'autres termes, faut-il donner aux SDR l'accès à des ressources bonifiées (taux) ou privilégiées (garanties) qui leur seraient particulières ? Il revient à l'Etat de trancher.**

Ceci étant posé, "l'ancrage local" est pour Mme Ploix, le principal atout des SDR qu'il convient absolument de préserver. Cet ancrage passe par un actionnariat local diversifié et non par des actionnaires de référence nationaux. C'est pourquoi, la stratégie de la Caisse des Dépôts n'a jamais été d'intégrer ou de filialiser les SDR mais de ne prendre des participations dans ces sociétés qu'à condition que d'autres actionnaires, mieux implantés dans l'économie locale, soient présents.

Mme Ploix a rappelé l'existence en France d'un problème de fonds propres, très divers selon la taille et l'implantation des entreprises. Pour les petites et moyennes entreprises, les SDR, les fonds communs de placement à risque ainsi que les instituts de participation apparaissent comme les outils de financement les plus adéquats. Il y a néanmoins des seuils, en termes de volume de portefeuille, en dessous desquels ces instituts ne peuvent pas fonctionner.

Par ailleurs, le réseau CIC ne doit pas être négligé, de même que certaines banques régionales.

Trois SDR vont disparaître (Picardie, Lordex, Centrest). Trois autres, Bretagne, Sade, Nord-Pas-de-Calais ont une stratégie claire qui leur a permis d'avoir des actionnaires fidèles et un plan d'affaires cohérent.

Pour celles-là et pour celles des SDR comme la SODERO ou TOFINSO qui auront à leur tour défini leur stratégie de façon claire, un plan de recapitalisation et de financement efficace est nécessaire auquel la Caisse des dépôts peut participer.

Quant à la concurrence CEPME-SDR, l'attitude de la CDC a été la même : définition d'un plan stratégique clair, cohérent, à long terme et assumé par tout le personnel. Le problème du CEPME est de se procurer des ressources de nature à lui assurer une marge. La CDC a participé à la recapitalisation du CEPME à la demande du Trésor, en s'efforçant de le faire dans des conditions qui ne placent pas le CEPME dans une situation de concurrence déloyale par rapport aux autres établissements.

En sus de ce qui a déjà été fait pour le CEPME, la CDC envisage de consacrer 500 MF par an pendant trois ans, pour les PME-PMI. Le fonds CDC-SOFARIS -de l'ordre de 200 MF- sera consacré à garantir des opérations portant uniquement sur les fonds propres. C'est un supplément et non un substitut. La SOFARIS garantit entre 2 milliards et 2,5 milliards d'opérations. La commission de SOFARIS sur les garanties données par ce nouveau fonds sera limitée.

Il reste aujourd'hui beaucoup de fonds destinés à apporter des fonds propres aux PME-PMI. Cette dispersion de moyens déjà faibles est coûteuse ; il faut à chaque fois mettre en place une équipe, alors qu'il faudrait en réalité que moins d'équipes gèrent des montants plus significatifs. Proportionnellement, la SOFARIS est plus régionalisée que le CEPME.

Si l'on souhaite aider les PME-PMI, il y a tout d'abord un énorme effort pédagogique à faire auprès des chefs d'entreprises, afin de circonvenir cette peur, bien française, de l'ouverture du capital et de la perte du pouvoir au sein de l'entreprise.

Par ailleurs, il faut mettre en oeuvre des moyens permettant au "capital-risqueurs" de "sortir" de leurs participations sans rester "collés". Dans la période 1987-1993, l'essentiel des plus-values a été réalisé par des cessions à des groupes industriels. Or, il faudrait développer les introductions sur le second marché. L'idée d'un second marché européen continue à faire son chemin et un groupe de travail opérationnel vient d'être mis en place.

Par ailleurs, les Français ne sont pas intéressés par les investissements en actions, mais les gérants de portefeuille seraient sans doute bien avisés de considérer le marché des PME PMI comme des marchés émergents sans forcément investir à Hong Kong ou à Singapour.

Enfin, on pourrait envisager d'adapter le régime des SOFICA à l'épargne de proximité.

**AUDITION de M. MORTIER,**  
**Président de**  
**l'Association française de capital-**  
**investissement**

**Lundi 17 octobre 1994**

M. Mortier a d'abord exposé son jugement sur la situation des SDR avant d'évoquer plus généralement les problèmes des investissements en fonds propres.

A propos des SDR, M. Mortier a considéré que bien ancrées dans leurs régions, la plupart avaient eu un comportement d'investissement prudent, mais qu'elles avaient souffert de deux problèmes pour leurs investissements en fonds propres :

- leurs investissements étant très petits, ils étaient peu rentables compte tenu du niveau des coûts fixes ;

- il leur était souvent difficile de réaliser leurs plus-values, les cessions étant mal vécues localement et leurs participations très minoritaires, peu liquides de ce fait.

L'extension de leur activité à partir de 1987 avait été mal préparée. Mais il faut dire à leur décharge que la période était euphorique et qu'elle a été suivie d'une très sévère récession.

A propos de l'investissement en fonds propres en général, M. Mortier a distingué deux politiques publiques :

- l'une dispense les aides pour toucher le plus grand nombre d'entreprises, en vue d'éviter les destructions d'emplois plutôt que de provoquer des créations et développements. C'est une politique qui peut conforter les élus, mais aboutit à un gaspillage ;

- l'autre est au contraire sélective. Elle s'appuie sur une étude américaine qui a démontré que sur six ans, 70 % de l'augmentation de l'emploi total était le fait de 4 % des entreprises, qui sont en général des PME.

Cette deuxième politique peut être appuyée par le capital-investissement, dont les études montrent également qu'il

favorise la création d'emplois en sélectionnant les entreprises potentiellement les plus performantes.

Les freins au capital-investissement sont de deux natures :

- une insuffisance d'épargne de longue durée investie en actions ;
- l'absence d'un marché efficace des petites valeurs.

A propos de ce second point, M. Mortier a fait état de l'avancement du projet de marché européen des petites valeurs ("NASDAQ" européen).

Le 15 novembre devrait être créée à Londres une association de promotion d'une société qui pourrait être la future entreprise de marché.

En France, la Société des bourses françaises a suscité ses propres groupes de travail et devrait faire ses propositions à l'association européenne. L'objectif est de réunir une trentaine de professionnels prêts à lancer le marché avant le 1er janvier 1996.

A propos de l'insuffisance d'épargne, M. Mortier a développé quelques idées relatives à la création d'entreprises et aux jeunes entreprises technologiques.

Pour la création de très petites entreprises, la solution paraît être l'épargne de proximité. Il faut détaxer le revenu investi. Plus largement, il conviendrait d'inciter les entrepreneurs et dirigeants qui cèdent leur part de capital d'une société non cotée à réinvestir leur plus-value dans d'autres entreprises non cotées. Serait ainsi reportée à la seconde cession la taxation des produits de désinvestissement en cas de réinvestissement de même nature dans l'entreprise ou en capital-investissement dans les trois ans. Ce système existe au Royaume-Uni depuis un an.

S'agissant des entreprises technologiques, on constate une réduction préoccupante des montants qui y sont investis par les sociétés de capital-investissement. La raison de cette désaffection est l'internationalisation croissante et la forte concentration capitalistique de ce type de marché. Ceci est dommageable, car il y a beaucoup de créations scientifiques en France. Elles doivent se financer à l'étranger, ou tomber en déshérence.

Pour restaurer un mouvement d'investissement vers ces entreprises, il faudrait faire appel à un fonds SOFARIS rénové. Ce fonds incitatif existait : en contrepartie d'une commission de 0,6%,

il couvrirait 65 % des risques. Mais ses modalités de fonctionnement et ses conditions financières ont évolué de telle manière qu'il est vidé de son effet incitatif. Le plafond par dossier (5 millions de francs) est trop bas. Le fonds fait une part trop belle aux prêts, qui viennent en concurrence de ce plafond ; l'intéressement est excessif et dissuasif pour des dossiers convenables.

A propos du fonds de garantie de 200 millions de francs, annoncé par le ministre de l'économie en juin 1994, doté par la Caisse des dépôts et consignations et géré par SOFARIS, M. Mortier a expliqué que le taux d'intéressement aux plus-values prélevé par SOFARIS (10 % sous plafond pour les garanties de portefeuille, 15 % pour les garanties au cas par cas) est trop élevé et risque d'être une incitation aux mauvais dossiers malgré le plafonnement de l'intéressement dans le cas de garantie de portefeuille.

Par ailleurs, l'effort de 500 millions de francs par an sur trois ans que doit faire la Caisse pour les investissements en fonds propres a des contours encore indéterminés. Il serait souhaitable que soit bien affirmé que ce fonds utilisera le canal des structures professionnelles de capital investissement.

Si on souhaite satisfaire des préoccupations d'aménagement du territoire, on peut prévoir un mécanisme de fonds de garantie qui différencie le taux de la garantie en fonction de considérations locales.

M. Mortier a enfin cité en exemple l'action de la "Small Business Administration" américaine qui permet la titrisation et la garantie des investissements en fonds propres.

**AUDITION de M. LARRERA de MOREL,  
Président Directeur général de SOFARIS  
et Mme Yannick MAZET  
Déléguée Générale à la communication  
Vendredi 21 octobre 1994**

Le Président Larrera de Morel a tout d'abord rappelé que la légitimité originale des SDR tenait dans l'intervention en fonds propres dans les PME-PMI. À ce titre, ces sociétés n'ont pas eu de résultats beaucoup plus mauvais que les autres dans les années récentes, même s'il est vrai que les "*capital-risqueurs*" spécialisés ont eu un meilleur taux de rentabilité interne.

Les malheurs actuels des SDR proviennent essentiellement de l'affaire du Crédit Naval.

Le Président a considéré qu'il n'est pas inutile d'avoir des pôles publics régionaux en faveur du financement des PME. Mais le problème est qu'il ne reste plus beaucoup de SDR indépendantes et opérationnelles et que, sans même vouloir assurer une couverture totale du territoire, il paraît difficile de remettre sur pieds un réseau aussi lacunaire. Dans ces conditions, les SDR ne semblent pas constituer le vecteur idéal pour une politique globale de financement des PME-PMI.

Par ailleurs, les actionnaires ne se sont jamais vraiment occupés du contrôle de gestion des SDR et dans ces conditions, celles-ci ont pu faire à peu près ce qu'elles voulaient sans rendre compte à personne.

Plus fondamentalement, les SDR françaises sont parties sur un mauvais modèle inspiré du "*venture capital*" américain, dans lequel il y a externalisation rapide des plus-values, grâce à un marché actif des capitaux (NASDAQ). Or en France, un tel marché fait défaut et l'investissement dans les PME se doit d'être forcément très patient, ce qui est parfois incompatible avec un souci de rentabilité.

De surcroît, la culture des chefs d'entreprise de PME n'est pas favorable à l'ouverture du capital et moins encore à la distribution de dividendes. C'est donc la structure même du tissu capitaliste français qui n'est pas favorable au capital risque à l'américaine.

Le Président Larrera de Morel a encore précisé que SOFARIS était mieux adaptée à l'action des organismes régionaux - SDR- instituts de participations ou encore groupes bancaires généralistes, qu'aux "*capital-risqueurs parisiens*" qui interviennent sur des dossiers plus importants de l'ordre de 30 à 40 millions de francs.

La prise de conscience du risque PME est relativement récente. Personne n'a vu que ce risque était très fort en période de crise ou, plus exactement, les établissements de crédit n'ont pas osé l'intégrer dans le coût de leurs crédits. Or, il est évident que le risque PME est plus important par rapport aux autres entreprises. Ce n'est pas leur faire injure que de le dire et surtout d'en tenir compte.

Ceci explique que certains estiment que la commission perçue par SOFARIS soit trop chère, alors même que SOFARIS n'a pas pour vocation de prendre en charge l'intégralité du risque PME.

Depuis la guerre du Golfe, SOFARIS coûte entre 200 et 400 millions de francs par an aux finances publiques.

Interrogé sur la question de savoir quelle était la meilleure façon pour un Etat impécunieux et libéral d'investir au profit du financement des PME-PMI, le Président a estimé que le mécanisme des fonds de garantie lui paraissait parmi les plus efficaces en raison, notamment, de son coût relativement faible pour les finances publiques.

Il a indiqué que les chefs d'entreprise estiment que le problème est moins celui du coût du crédit que celui de l'accès au crédit.

SOFARIS garantit 85 % de crédits bancaires et 15 % d'interventions en fonds propres. Elle a vocation à faciliter l'accès au crédit.