

UNION EUROPÉENNE
UNANIEZH EUROPA



L'Europe s'engage
en Bretagne / Avec les Fonds européens
structurels et d'investissement



Mars 2021

Évaluation ex-ante portant sur la mobilisation des fonds européens 2021-2027 sous forme d'instruments financiers en Bretagne

Tome 3 : Fiches instruments financiers



Mars 2021

Évaluation ex-ante portant sur la mobilisation des fonds européens 2021-2027 sous forme d'instruments financiers en Bretagne

Tome 3 : Fiches instruments financiers

Francie Sadeski, Elisabeth Zaparucha





Table des matières

1	Fonds de prêts participatifs à destination des PME	4
1.1	Raisons d'être de l'intervention régionale	4
1.2	Valeur ajoutée de l'intervention	9
1.3	Stratégie d'investissement	10
1.4	Dimensionnement de l'instrument	10
1.5	Compatibilité avec la réglementation et sur les aides d'état	11
1.6	Leçons tirées des précédentes interventions	11
1.7	Résultats attendus	11
1.8	Révision de l'instrument financier	12
2	Outil Fonds Propres à destination des PME	13
2.1	Raisons d'être de l'intervention régionale	13
2.2	Valeur ajoutée de l'intervention	19
2.3	Stratégie d'investissement	19
2.4	Dimensionnement de l'instrument	20
2.5	Compatibilité avec la réglementation et sur les aides d'état	21
2.6	Leçons tirées des précédentes interventions	21
2.7	Résultats attendus	21
2.8	Révision de l'instrument financier	22
3	Fonds FEDER d'amorçage et post-amorçage en co-investissement	23
3.1	Raison d'être de l'intervention du FEDER :	23
3.2	Valeur ajoutée de l'intervention	31
3.3	Stratégie d'investissement	32
3.4	Dimensionnement de l'instrument	34
3.5	Compatibilité avec la réglementation FEDER et sur les aides d'état	37
3.6	Leçons tirées des précédentes interventions	37
3.7	Résultats attendus	38
3.8	Révision de l'instrument financier	39
4	Fonds de prêts participatifs à destination des SEM de reconversion du foncier et de rénovation thermique du bâti	41
4.1	Raisons d'être de l'intervention régionale	41
4.2	Valeur ajoutée de l'intervention	44
4.3	Stratégie d'investissement	44
4.4	Dimensionnement de l'instrument	45
4.5	Compatibilité avec la réglementation (FEDER) et des aides d'État	47



4.6 Leçons tirées des précédentes interventions	47
4.7 Résultats attendus	47
4.8 Révision de l'instrument financier	48

1 Fonds de prêts participatifs à destination des PME

1.1 Raisons d'être de l'intervention régionale

Face à la dégradation de la trésorerie des entreprises consécutive à la crise sanitaire et économique liée au Covid-19, **il importe d'accroître le volume de financements en fonds propres et quasi-fonds propres en direction des TPE/PME et ETI pour restaurer leur capacité d'investissement, augmenter leurs capacités de production, développer un marché ou un produit, ou renforcer le BFR de la société en croissance.**

La crise sanitaire du Covid-19 a considérablement fait évoluer le panel d'aides à l'économie du territoire. Les outils existants ont ainsi été renforcés et de nouveaux outils spécifiques nationaux et régionaux ont été mis en place : PGE, Prêt Rebonds.

Encadré 1 Principales mesures de soutien aux entreprises prises suite à la crise du Covid-19

Mesures co-financées par l'Etat et la Région Bretagne :

- **Fonds de solidarité national État Région** (volet 1) : fonds en deux volets, dont le premier est opéré par les services de l'État et comprend une aide (subvention) de 1500€ instruit par l'État (mobilisable plusieurs fois) destiné à compenser la perte de chiffre d'affaires subie par les TPE entre le 1^{er} juillet et le 30 septembre 2020.
- **En complément, Fonds de solidarité national État Région** (volet 2) : le second volet de ce fond est abondé par une participation régionale de 21M€, il comprend une aide de 2K€ à 10K€ instruit conjointement par la Région et l'État (mobilisable une seule fois contrairement au premier volet) défiscalisée destiné aux TPE avec un effectif inférieur ou égal à 10 salariés.
- **Fonds de solidarité national spécifique aux activités tourisme-CHR**, événementiel, sport et culture : aide en deux volets (volet 1 allant jusqu'à 10K€ défiscalisés dépendant de la perte de CA et volet 2 de 2 000 à 5 000€ d'aide régionale complémentaire pour les entreprises ne pouvant régler leurs dettes exigibles à 30 jours et leurs charges fixes sans prêt de trésorerie) destiné aux personnes physiques et morales à l'effectif inférieur ou égal à 20 salariés, au CA HT inférieur à 2M€, au bénéfice imposable inférieur à 60K€, ayant subi une perte de CA significative évaluée sur 12 mois, dans l'impossibilité de régler leurs créances exigibles à 30 jours et s'étant vues refuser un prêt de trésorerie par leur banque ;

Mesures prises par la Région Bretagne avec ses partenaires :

- Avec Bpifrance, **prêt Rebond**, d'un montant de 10 à 200K€ à taux zéro sans garantie pour des PME en difficulté conjoncturelle liée à la crise Covid pour contribuer au maintien de trésorerie, d'une durée de 7 ans dont 2 ans de différé d'amortissement au capital, adossé ou non à un prêt bancaire. A avril 2020 un volume global de 5,3 m€ de prêts (140 entreprises bénéficiaires)¹.
- **Fonds CoVid-Résistance** : fonds de soutien aux TPE et associations ne bénéficiant pas d'un prêt garanti d'Etat, doté de 27,5 M€ pour couvrir les besoins de trésoreries (non couvert par un prêt bancaire) avec un prêt à taux zéro. Montant de 3,5 k€ à 30 k€ pour une durée fixe de 3 ans (différé de 18 mois), sans frais de dossier ni assurance.
- **Fonds régional de garantie Bretagne** : en partenariat avec Bpifrance, ce fonds est à destination des PME et TPE bretonnes afin de renforcer leur trésorerie et d'aider à la

¹ https://www.europe.bzh/jcms/prod_470712/fr/feder-annexe-evaluation-ex-ante-pret-rebond-v-29-04-2020

création/reprise/reconversion/développement d'entreprises. Il prévoit une extension des conditions de garanties d'emprunt bancaire à 80% voire 90%.

- Différentes mesures prises à destination des entreprises bénéficiaires d'aides régionales :
 - Un versement anticipé des aides régionales (jusqu'à 90%) à destination de tout type de bénéficiaires.
 - Une suspension du remboursement des avances remboursables jusqu'à fin septembre 2020, l'échéancier est aussi étudié pour les entreprises n'étant pas en capacité d'honorer leurs engagements avant mars 2020.
 - Un maintien du soutien aux manifestations, projets et activités, même en cas d'annulation passée ou à venir. Le versement total d'une subvention peut être demandé si seule une partie a été reçue par le bénéficiaire.
 - Une propagation des conventions pour des actions reportées (manifestations, voyages scolaires, etc.).
- Des **moratoires de 3 à 6 mois** mis en place avec plusieurs opérateurs de la Région :
 - Un moratoire de 6 mois pour les loyers des entreprises accompagnées par Breizh Immo
 - Un (une proposition de) moratoire de 6 mois pour les intérêts sur obligations ou comptes courants dus par les sociétés en portefeuille de Bretagne Capital Solidaire et Breizh Invest PME
 - Un moratoire de 3 à 6 mois pour rembourser les prêts d'honneur PHAR et BRIT octroyés par les fonds dotés par la Région (Initiative Bretagne, Entreprendre Bretagne)
 - Un soutien aux activités de l'ESS avec un moratoire de 6 mois pour les remboursements pour les garanties Bretagne Active et Initiative Bretagne.

Mesures co-financées par l'État et Bpifrance :

- **Prêts garantis par l'État** : Garantie de 90% apportée via Bpifrance sur les prêts de trésorerie accordés par les banques privées françaises aux entreprises affectées par les conséquences du Coronavirus, destiné à toutes les activités économiques TPE, PME et ETI. Le PGE peut représenter jusqu'à 3 mois de CA 2019 ou 2 fois la masse salariale annuelle 2019 pour les entreprises innovantes. Jusqu'au 31/12/2020
- **Prêt Atout Bpifrance**, prêts sans garantie complémentaire à destination des TPE, PME et ETI disposant d'un 1er bilan minimum sur 12 mois afin d'assurer les besoins de trésorerie exceptionnels dans la limite des fonds propres jusqu'à 5M€ pour les PME, 30M€ pour les ETI et octroyé sur une durée de 3 à 5 ans avec un différé d'amortissement de 12 mois.
- **Prêt garanti par l'État réservé aux clients Bpifrance** d'un montant de 50K€ à 15M€ dans un encours maximum de 25% du dernier CA HT constitué prioritairement par les besoins de trésorerie ponctuels et l'augmentation du BFC, garanti à 90% par l'État et d'une durée de 1 ou 6 ans
- **French Tech Bridge**, mobilisant des montants de 100K€ à 5M€ sous forme d'obligations convertibles ou de bons de souscription d'action au taux de 7% l'an capitalisé d'une durée de 6 à 18 mois à destination des start-up françaises non cotées, non investies par Bpifrance ou l'État en direct, de moins de 8 ans et rencontrant des difficultés conjoncturelles. En place jusqu'au 31/12/2020
- **Prêt tourisme mesures covid-19**, destiné aux TPME et PME du secteur du tourisme avec 24 mois de bilan minimum au montant de 50K€ à 1M€ à taux fixe d'une durée de 2 à 10 ans avec un différé d'amortissement en capital allant de 6 à 24 mois, garantie à 100% et sans frais de dossier.
- **Prêt Industries Créatives Covid-19**, destiné aux TPE/PME des secteurs des Industries créatives (défini sous conditions) possédant 12 mois de bilan minimum, d'un montant de 50k€ à 2M€ au plus égal au montant des fonds propres et quasi-fonds propres de l'entreprise à taux fixe et d'une durée de 7 ans dont un différé d'amortissement en capital de 24 mois, sans garantie.
- Bpifrance a initié des mesures complémentaires de soutien de prolongation des garanties classiques des crédits d'investissement, de réaménagement des crédits moyen et long terme pour

les clients Bpifrance, d'octroi d'un crédit de trésorerie représentant 30% des volumes mobilisés de l'ensemble des factures des clients de Bpifrance, remboursable en 18 mois dont 6 mois de franchise d'amortissement et d'extension d'un an de la période de prospection couverte par les assurances prospection.

- Par ailleurs, les banques françaises se sont engagées à examiner toutes les demandes de prêt garanti par l'Etat, reporter jusqu'à 6 mois le remboursement de crédits des entreprises sans frais et supprimer les pénalités et coûts additionnels de reports d'échéances et de crédits des entreprises.

Toutefois, il n'existe que peu d'outils régionaux en quasi-fonds propres et fonds propres pour soutenir le post-crise/post-relance et le retour à la compétitivité des entreprises.

Plusieurs **fonds de capital-risque privés** sont actifs sur le territoire de Bretagne. France Invest (anciennement AFIC) répertorie 443M€ investis en capital en 2018 dans 51 entreprises² contre 367M€ en 2017³. La plupart des banques mutualistes se sont dotées d'outils d'intervention en haut de bilan : la Caisse d'Epargne avec Sodero Participation, la Banque Populaire avec Ouest Croissance ou le Crédit Mutuel avec Arkéa. Par exemple, UNEXO, filiale du Crédit Agricole possède un fonds de capital investissement depuis 1993 dans le Grand Ouest et co-investit sur des PME et ETI du Grand Ouest avec des tickets de 300K€ à 10M€ (développement, reprise, réorganisation du capital) pour un montant total de 480M€.

Toujours parmi les acteurs privés, la plateforme de financement participatif Gwenneg est opérationnelle depuis 2015 avec l'ambition centrale de développer durablement la Bretagne avec des outils de proximité. La plateforme a recours aux prêts et capitaux propres pour toutes sortes de projets locaux. La plateforme a un taux de sélectivité important et a financé⁴ 22 prêts depuis juin 2015 pour 7,5M€ (341K€ de montant moyen pour 43 mois de durée initiale de prêt). Les interventions en capital concernent des tickets compris entre 100K€ et 2,5M€.

Afin de compléter l'offre de financement, notamment sur les petits tickets, trois fonds soutenus par la Région sont actifs :

- L'instrument régional **Breizh Invest PME** anciennement Bretagne Jeunes Entreprises (BJE) ciblait, jusqu'en 2018, le soutien à la création d'entreprises innovantes. Les résultats financiers de l'instrument n'ayant pas été concluants, il a été décidé de repositionner l'instrument sur une défaillance de marché identifiée : la reprise-transmission des entreprises classique. La thèse d'investissement a été revue en 2018 et BJE est devenue Breizh Invest PME en 2019. L'outil s'est repositionné sur l'accompagnement des entreprises en phase de reprise-transmission ou de développement, en investisseur minoritaire, avec des tickets de **100K€ à 400K€**. En termes de deal flow, 40 dossiers ont été reçus en 2018 et 68 en 2019 avec un accroissement des secteurs industriels, distribution, commerce, services aux dépens des secteurs logiciels et technologiques ce qui marque bien le repositionnement de l'outils.

² <https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/Rapports-guides/Rapport-Annuel/France-Invest-RA-2018.pdf>

³ https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/Etudes/Activite%20A9/France-Invest-Etudes_Activite-2017.pdf

⁴ Gwenneg (2019) rapport annuel

En **2019, 4 dossiers ont été réalisés** (deux investissements et deux réinvestissements) pour **719K€** dont 620K€ de nouvel investissement (contre 560K€ en 2018).

- Le fonds **Bretagne Participation** est géré depuis 2005 par SODERO Gestion (filiale de la Caisse d'Épargne, active sur les PME du Grand Ouest). SODERO en Bretagne est positionné capital développement- transmission avec des tickets de **300K€ à 1,2M€**. La Région détient 20% du capital de Bretagne Participation qui s'élève au total à 15M€. Au 31 décembre **2019⁵**, Bretagne participations est présente dans **26 sociétés** (dont 18 en Bretagne même) pour un montant de **15,1M€** (10M€ dans des entreprises bretonnes). Les types d'opérations concernées sont, à la même date : pour **43% du LBO, 28% du capital développement**, 19% du capital transmission, 10% de réorganisation de capital. Le flux annuel de dossiers reçus était de 40 en 2017, 31 et 2018 et 41 en 2019. 38% des demandes émanaient d'Ille et Vilaine, 24% issues du Morbihan et 24% du Finistère. En Bretagne, en termes de deal flow, les demandes pour du capital développement sont les plus importantes (en 2018, 65% des demandes) mais les décaissements sont principalement en transmission (au contraire des dossiers réalisés en Pays de la Loire). 1 dossier a été accepté en 2018 et 4 en 2019.
- Le dispositif **Bretagne Actives FINES** dédié à l'ESS opéré par le réseau Bretagne Active avec la Banque des territoires et qui offre :
 - Un apport en quasi-fonds propres pour couvrir des besoins d'investissements, de trésorerie, de recherche et développement, de 5 000 euros à 1,5M€ sur 5 à 7 ans
 - Des garanties sur prêt bancaire (100K€ de garantie maximum) sur une durée 5 à 7 ans.

Par ailleurs, la Bretagne ne disposait pas sur la période 2014-2020 d'un fonds de retournement à proprement parler. Ces outils, rares au plan national, posent des difficultés de réputation en raison de la radicalité des décisions économiques et sociales qui accompagnent ces financements.

Avec la crise COVID-19, la question se pose en termes nouveaux et des fonds « rebonds » (comme par exemple le fonds redéploiement / rebond géré par SIPAREX pour les Pays de la Loire, ou le fonds DEFIS géré par UI Investissement en Bourgogne Franche Comté) apparaissent comme des solutions en capital intéressantes pour des entreprises reposant sur de bons fondamentaux économiques mais ayant été affectées par la crise.

Ainsi qu'analysé par la chef économiste de DG Trésor, Agnès Bénassy-Quéré : « *Durant les mois de mars à juin 2020, les entreprises ont emprunté massivement, en ayant notamment recours aux prêts garantis par l'État (plus de 500 000 entreprises y ont eu recours) mais aussi, pour les plus grandes d'entre elles, en empruntant sur le marché obligataire. Selon la Banque de France, l'endettement brut des entreprises françaises (hors dettes fiscales et sociales) a augmenté de 152 Md€ durant cette période. En moyenne, les entreprises ont conservé sous forme liquide l'essentiel des sommes empruntées, sans doute en prévision des difficultés à venir : leur trésorerie a augmenté de 142 Md€.*

En supposant un choc de 6 mois (confinement strict suivi d'une reprise d'activité progressive sur le reste de l'année 2020), et sans dispositif supplémentaire de soutien, les défaillances d'entreprises pourraient augmenter de l'ordre de 70% par rapport au nombre habituel de défaillances (52 000 en 2019 selon le cabinet Altares).

⁵ Bretagne Participation (2019), Rapport de Gestion

Au-delà des défaillances d'entreprises, l'enjeu pour les mois à venir est celui de l'investissement : sans investissement, l'économie française pourrait entrer dans une spirale anémique par laquelle le faible investissement réduirait progressivement les capacités de production, ce qui pèserait sur l'emploi et les revenus et donc sur la consommation, laquelle à son tour découragerait l'investissement, etc.

La recherche économique⁶ a montré qu'un taux d'endettement élevé pèse sur la capacité des entreprises à investir parce qu'il leur est difficile de s'endetter davantage et parce que le risque inhérent à l'investissement peut s'avérer létal. Les entreprises très endettées mais viables devront donc être recapitalisées.

Dans la mesure où la crise pourrait éliminer du marché des entreprises pourtant viables en termes de modèles d'affaires, l'intervention publique se justifie car ces entreprises ne seraient pas nécessairement remplacées par des firmes plus productives, comme c'est le cas en principe en temps normal (processus dit de « destruction créatrice »)⁷.

Parmi les secteurs les plus en difficulté, on retrouve notamment l'hôtellerie-restauration avec des besoins à hauteur de près de 40% du total français⁸.

Les besoins estimés au niveau national par la Banque de France en fonds propres et quasi-fonds propres des PME et ETI sont aujourd'hui entre 10 Md€⁹ et 30Md€¹⁰, l'OFCE penchant pour 15Md€¹¹, ce qui signifierait environ 380M€ pour les PME en Bretagne¹².

Le plan **France Relance** fin septembre 2020 préfigure deux grandes mesures à hauteur de **3Md€ annoncés** afin de renforcer le bilan des TPE/PME et ETI par la mobilisation de l'épargne financière¹³ pour l'octroi de financements subordonnés de long terme¹⁴ :

- La **création d'un label « relance », destiné aux fonds nationaux ou régionaux**, pour renforcer les fonds propres ou quasi-fonds propres des entreprises. Les fonds pourront notamment être investis en obligations remboursables en actions (ORA) avec bons de souscription d'actions (BSA) attachés, mais pas seulement. **La souscription de ces produits sera encouragée en élargissant aux fonds labellisés l'accès à une garantie de fonds propres de Bpifrance** (à hauteur d'1 Md€ d'investissement garantis sur la période) ;

⁶ Kalemli-Ozcan, S., Laeven, L. and D. Moreno, 2018. Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: evidence from the European crisis, NBER Working Paper, No. 24555, November.

⁷ Blanchard, O., Philippon, Th. et J. Pisani-Ferry (2020), « A new policy toolkit is needed as countries exit Covid-19 lockdowns », Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief* 20-8.

⁸ Euler Hermes

⁹ DG Trésor, Agnès Bénassy-Quéré, 25 août 2020

¹⁰ Euler Hermès (date)

¹¹ M. Guerrini et al. Dynamique des défaillances d'entreprises en France et crise de la Covid-19, Policy Brief 73, Science Po OFCE <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief73.pdf>

¹² Calcul au pro-rata du poids de l'économie de la BFC dans le PIB national

¹³ France Relance, Gouvernement (Septembre 2020). URL :

https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/plan-de-relance/annexe-fiche-mesures.pdf

¹⁴ La cible de soutien gouvernemental est de 3Md€

- Des initiatives seront mises en œuvre pour **permettre l'octroi massif de financements longs aux TPE/PME et ETI pour soutenir leur capacité d'investissement**. Des prêts de long terme subordonnés ou assimilés à des financements en quasi-fonds propres pourront être octroyés, consentis par les banques et partiellement conservés par celles-ci ; ils seront majoritairement refinancés via des fonds par des investisseurs professionnels. En cible, de 10 à 20Md € de prêts participatifs pourraient être accordés à 10 à 20 000 TPE, PME et petites ETI nécessitant un renforcement de leur bilan en sortie de crise.

Si le plan ne précise pas à date ses modalités de mise en œuvre, on peut anticiper deux types d'intervention de l'État à savoir la **garantie des interventions en fonds propres et quasi-fonds propres ou le co-investissement en quasi-fonds propres**.

- Le label « Relance » identifiera les acteurs souscrivant à des instruments de fonds propres ou quasi-fonds propres émis par des entreprises françaises ou disposant d'un établissement permanent en France. Les labellisations de fonds d'investissement s'effectueront entre octobre et décembre 2020. Les **fonds régionaux pourront donc être éligibles au dispositif du label « relance »**.
- Il est prévu que l'octroi des prêts participatifs soit assuré par le réseau bancaire territorial. A noter néanmoins, les autorités françaises sont encore en dialogue avec la Commission européenne pour s'assurer de la conformité du dispositif avec les règles d'aides d'état. Le lancement est prévu fin 2020 ou début 2021.

Néanmoins le flou existant sur les outils n'est pas incitatif à date pour les acteurs du financement de place ; si bien qu'aucun des acteurs interrogés n'a commencé à travailler sur des outils qui puissent être soutenus par ce plan.

Un **relais aux dispositifs actuels focalisés sur la dette** (prêts rebond (Bpifrance), PGE, dispositif COVID-19) **apparaît donc nécessaire**. **L'outil en prêts participatifs ici proposé apporte une réponse aux entreprises qui ne souhaitent pas ouvrir leur capital mais qui ont besoin de renforcer leur haut de bilan.**

1.2 Valeur ajoutée de l'intervention

Il n'est envisageable de mobiliser du FEDER dans le futur sur les outils du financement des entreprises que s'il est possible de justifier une additionnalité du financement.

L'analyse de marché a permis d'identifier une carence dans l'offre publique et privée existante pour soutenir l'investissement et la compétitivité des entreprises dans un contexte anticipé de post-Covid-19, mais néanmoins de « mur de la dette » auquel font face et vont faire face les entreprises françaises et a fortiori de Bretagne dès la fin du 1^{er} PGE et malgré la prorogation du dispositif au printemps-été 2022.

Les besoins se portent sur des fonds propres et quasi-fonds propres pour des montants entre 10K€ à 1500K€ en fonction des cibles. Il a donc été envisagé de mobiliser des Fonds FEDER, en **s'assurant de la cohérence de l'action avec les annonces du Plan France Relance et l'intervention régionale prévue sur financement du Plan de Relance Européen**.

L'outil en quasi-fonds propres (prêts participatifs) apporterait une valeur ajoutée en assurant **une continuité au financement au niveau régional** pour les entreprises pour des tickets allant de 10K-500K€, en complémentarité des outils prévus dans le Plan Relance.

1.3 Stratégie d'investissement

Cible

La stratégie proposée vise à soutenir le haut de bilan des entreprises bretonnes, dont la stratégie de développement nécessite un besoin de fonds propres ou quasi-fonds propres. Comme dans d'autres outils du même type développés dans d'autres régions françaises, une majorité des projets financés pourront être issus des filières stratégiques définies par la Région Bretagne, sans que l'intervention s'y attache exclusivement.

Les cibles du fonds sont les petites et moyennes entreprises de production et de services du territoire.

Modalités d'interventions

L'intervention se fait en prêts de quasi-fonds propres (assimilables au haut de bilan).

Le fonds prendra la forme d'un fonds de co-investissement 100% public abondé uniquement par du FEDER afin de permettre à la Région de monter rapidement le fonds, faire un fort effet levier sur le secteur privé tout en maîtrisant les thèses d'investissement du fonds. Le co-investissement en pari passu se fera dans un second temps, investissement par investissement.

Le taux de co-financement dans l'entreprise est de 50% avec une possibilité de monter jusqu'à 70% dans quelques cas.

Le fonds mettra en place des accords avec des co-investisseurs et développera ses partenariats en amont, afin de pouvoir intervenir rapidement auprès des entreprises. Les interventions privées pourront également se faire dossier par dossier.

Les co-investisseurs potentiels sont les plateformes de crowdfunding, les banques régionales.

Niveau d'intervention

Les tickets moyens s'échelonneront entre 10K-500K€ en fonction des besoins, avec un ticket moyen dans l'entreprise estimé à 175K€, pour un montant global dans l'entreprise de 350K€ (effet levier de 1 pour 1). Le montant maximal ne pourra pas dépasser les fonds propres de l'entreprise et la durée du différé sera d'un maximum de 36 mois sans être obligatoire pour chaque dossier reçu. Environ 115 dossiers seront financés.

1.4 Dimensionnement de l'instrument

L'objectif sur la période de programmation 2021-2027 serait d'apporter un maximum de **financement FEDER** à hauteur de **20M€**, avec un effet levier permettant d'atteindre **40M€ d'investissements dans les entreprises**.

Ce dimensionnement s'appuie sur les hypothèses suivantes, susceptibles d'évoluer en fonction du développement des mesures de relance nationales et européennes¹⁵ :

- Un besoin estimé de recapitalisation de 380M€ sur la Bretagne ;

¹⁵ Il est important de préciser que l'exercice de projection des volumes, nécessaire pour l'EEA IF, est très peu aisé compte tenu des incertitudes multiples concernant l'évolution de la crise sanitaire et des interventions au niveau européen et national

- Une intervention du plan France Relance, non définie (voir 1.1.) mais pouvant atteindre jusqu'à 160M€ sur le territoire en co-financement, si cette option de mobilisation est retenue par l'État ;
- Le besoin de recapitalisation restant (à savoir 220M€), pourra être couvert en partie (50%) par des interventions en prêts participatifs, en partie (50%) par des fonds propres. Concernant les besoins en prêts participatifs (110M€), ils pourraient être couverts pour tiers grâce à l'intervention du secteur public qui ferait effet levier sur le secteur privé (20M€ de fonds publics, et 20M€ de fonds privés attendus en contrepartie lors de l'investissement dans les entreprises).

1.5 Compatibilité avec la réglementation et sur les aides d'état

Une incertitude demeure sur la compatibilité d'une intervention avec le FEDER sur un outil garanti ou co-financé par le plan France Relance qui porterait des financements du plan de relance Européen. Il sera nécessaire de lever cette incertitude avant de mettre en place le fonds FEDER ici préconisé.

Concernant la conformité avec les aides d'état, le fonds intervenant en pari passu, il ne comporte pas d'élément d'aide.

1.6 Leçons tirées des précédentes interventions

Section non pertinente

1.7 Résultats attendus

L'intervention FEDER en abondement d'un fonds en quasi-fonds propres contribue à la réalisation de **l'objectif spécifique 3 du projet de PO FEDER-FSE+ 2021-2027** « renforçant la croissance et la compétitivité des PME ».

Le résultat attendu est l'augmentation du financement en quasi-fonds propres des petites et moyennes entreprises sur le territoire. Il s'agit de consolider le bilan d'entreprises des secteurs traditionnels et faciliter leur accès au financement.

Dans la convention liant l'autorité de gestion à l'intermédiaire financier, il sera demandé à celui-ci de suivre les indicateurs de réalisation du PO.

Dans le cadre de la présente stratégie d'investissement, les indicateurs spécifiques suivants sont retenus :

	Indicateurs	Cibles
Indicateur de réalisation	Entreprises soutenues par l'instrument financier	+115
Indicateurs de résultats	Investissements privés complétant un soutien public (dont subventions, instruments financiers)	1 € du fonds régional pour 1 € de fonds privés additionnels levés
	Emplois créés dans les entités bénéficiant d'un soutien	+115
	Entreprises qui ont innové en interne	+30

	Entreprises dont le CA a augmenté	+60
--	-----------------------------------	-----

D'autres indicateurs de performance seront suivis sur une base annuelle par le gestionnaire de l'outil financier. Ils sont relatifs, d'une part, à la performance du fonds et, d'autre part, à la performance des entreprises investies. Ils permettront de mesurer la contribution de l'instrument à la stratégie des PO.

Performance du fonds (par entreprise et globalement par an)
Nombre de dossiers de demande de financement reçus / an
Nombre d'entreprises ayant reçu un prêt participatif / an
Répartition des entreprises ayant reçues un prêt participatif par secteur d'activité - Ventilation par code NACE
Montant des prêts participatifs par entreprise
Montant des prêts bancaires levés par entreprise
Performance de l'entreprise (par entreprise et par an)
Effectifs et chiffre d'affaire de l'entreprise

1.8 Révision de l'instrument financier

L'instrument de co-investissement régional fera l'objet d'un suivi annuel sur la base d'un rapport annuel intégrant, outre les indicateurs de performance du fonds et des entreprises définis ci-dessus, des données générales sur le portefeuille d'investissement et les activités des entreprises investies.

Un point spécifique dédié aux instruments financiers sera inscrit à l'ordre du jour du Comité de suivi des fonds européens.

Dans le cadre de l'examen de la réserve de performance à l'occasion de l'évaluation à mi-parcours du PO (2025), les instruments financiers co-financés par le PO (dont le fonds de co-investissement) feront l'objet d'un examen spécifique sous un triple point de vue :

- Réexamen de la stratégie d'intervention et de sa pertinence (évolution des besoins) ;
- Effectivité de la mise en œuvre (difficultés rencontrées, problèmes à résoudre) ;
- Premiers effets des interventions.

Cette évaluation devra conclure ou non à la pérennisation de l'instrument dans les conditions définies à l'origine.

2 Outil Fonds Propres à destination des PME

L'outil en fonds propres apporterait une valeur ajoutée en assurant **une continuité au financement au niveau régional** pour les entreprises pour des tickets allant de 250K à 1500K€, en complémentarité des outils prévus dans le Plan Relance.

2.1 Raisons d'être de l'intervention régionale

Face à la dégradation de la trésorerie des entreprises consécutive à la crise sanitaire et économique liée au Covid-19, **il importe d'accroître le volume de financements en fonds propres et quasi-fonds propres en direction des TPE/PME et ETI pour restaurer leur capacité d'investissement, augmenter leurs capacités de production, développer un marché ou un produit, ou renforcer le BFR de la société en croissance.**

La crise sanitaire du Covid-19 a considérablement fait évoluer le panel d'aides à l'économie du territoire. Les outils existants ont ainsi été renforcés et de nouveaux outils spécifiques nationaux et régionaux ont été mis en place : PGE, Prêt Rebonds.

Encadré 2 Principales mesures de soutien aux entreprises prises suite à la crise du Covid-19

Mesures co-financées par l'Etat et la Région Bretagne :

- **Fonds de solidarité national État Région** (volet 1) : fonds en deux volets, dont le premier est opéré par les services de l'État et comprend une aide (subvention) de 1500€ instruit par l'État (mobilisable plusieurs fois) destiné à compenser la perte de chiffre d'affaires subie par les TPE entre le 1^{er} juillet et le 30 septembre 2020. Cette subvention peut être mobilisée plusieurs fois.
- **En complément, Fonds de solidarité national État Région** (volet 2) : le second volet de ce fond est abondé par une participation régionale de 21M€, il comprend une aide de 2K€ à 10K€ instruit conjointement par la Région et l'État (mobilisable une seule fois contrairement au premier volet) défiscalisée destiné aux TPE avec un effectif inférieur ou égal à 10 salariés.
- **Fonds de solidarité national spécifique aux activités tourisme-CHR, événementiel, sport et culture** : aide en deux volets (volet 1 allant jusqu'à 10K€ défiscalisés dépendant de la perte de CA et volet 2 de 2 000 à 5 000€ d'aide régionale complémentaire pour les entreprises ne pouvant régler leurs dettes exigibles à 30 jours et leurs charges fixes sans prêt de trésorerie) destiné aux personnes physiques et morales à l'effectif inférieur ou égal à 20 salariés, au CA HT inférieur à 2M€, au bénéfice imposable inférieur à 60K€, ayant subi une perte de CA significative évaluée sur 12 mois, dans l'impossibilité de régler leurs créances exigibles à 30 jours et s'étant vues refuser un prêt de trésorerie par leur banque ;
- **Fonds Territorial de solidarité** : aide forfaitaire de 1500€ par la région aux entreprises ayant bénéficié du volet 1 du FNS, sans salariés et jusqu'alors non couvertes par le second volet du FNS, dans l'impossibilité de régler les créances exigibles dans les trente jours et s'étant vues refuser un prêt de trésorerie ainsi que les autoentrepreneurs à partir de 50K€ HT de CA.
- **Fonds de solidarité national État Région** (volet 2) : le second volet de ce fond est abondé par une participation régionale de 21M€, il comprend une aide de 2K€ à 10K€ instruit conjointement par la Région et l'État (mobilisable une seule fois contrairement au premier volet) défiscalisée destiné aux TPE avec un effectif inférieur ou égal à 10 salariés.

Mesures prises par la Région Bretagne avec ses partenaires :

- Avec Bpifrance, **prêt Rebond**, d'un montant de 10 à 200K€ à taux zéro sans garantie pour des PME en difficulté conjoncturelle liée à la crise Covid pour contribuer au maintien de trésorerie, d'une

durée de 7 ans dont 2 ans de différé d'amortissement au capital, adossé ou non à un prêt bancaire. A avril 2020 un volume global de 5,3 m€ de prêts (140 entreprises bénéficiaires)¹⁶.

- **Fonds CoVid-Résistance** : fonds de soutien aux TPE et associations ne bénéficiant pas d'un prêt garanti d'Etat, doté de 27,5 M€ pour couvrir les besoins de trésoreries (non couvert par un prêt bancaire) avec un prêt à taux zéro. Montant de 3,5 k€ à 30 k€ pour une durée fixe de 3 ans (différé de 18 mois), sans frais de dossier ni assurance.
- **Fonds régional de garantie Bretagne** : en partenariat avec Bpifrance, ce fonds est à destination des PME et TPE bretonnes afin de renforcer leur trésorerie et d'aider à la création/reprise/reconversion/développement d'entreprises. Il prévoit une extension des conditions de garanties d'emprunt bancaire à 80% voire 90%.
- Différentes mesures prises à destination des entreprises bénéficiaires d'aides régionales :
 - Un versement anticipé des aides régionales (jusqu'à 90%) à destination de tout type de bénéficiaires.
 - Une suspension du remboursement des avances remboursables jusqu'à fin septembre 2020, l'échéancier est aussi étudié pour les entreprises n'étant pas en capacité d'honorer leurs engagements avant mars 2020.
 - Un soutien au maintien des manifestations, projets et activités, même en cas d'annulation passée ou à venir. Le versement total d'une subvention peut être demandé si seule une partie a été reçue par le bénéficiaire.
 - Une propagation des conventions pour des actions reportées (manifestations, voyages scolaires, etc.).
- Des **moratoires de 3 à 6 mois** mis en place avec plusieurs opérateurs de la Région :
 - Un moratoire de 6 mois pour les loyers des entreprises accompagnées par Breizh Immo
 - Un (une proposition de) Moratoire de 6 mois pour les intérêts sur obligations ou comptes courants dus par les sociétés en portefeuille de Bretagne Capital Solidaire et Breizh Invest PME
 - Un moratoire de 3 à 6 mois pour rembourser les prêts d'honneur PHAR et BRIT octroyés par les fonds dotés par la région (Initiative Bretagne, Entreprendre Bretagne)
 - Un Soutien aux activités de l'ESS avec un moratoire de 6 mois pour les remboursements pour les garanties Bretagne Active et Initiative Bretagne.

Mesures co-financées par l'État et Bpifrance :

- **Prêts garantis par l'État** : Garantie de 90% apportée via Bpifrance sur les prêts de trésorerie accordés par les banques privées françaises aux entreprises affectées par les conséquences du Coronavirus, destiné à toutes les activités économiques TPE, PME et ETI. Le PGE peut représenter jusqu'à 3 mois de CA 2019 ou 2 fois la masse salariale annuelle 2019 pour les entreprises innovantes. Jusqu'au 31/12/2020
- **Prêt Atout Bpifrance**, prêts sans garantie complémentaire à destination des TPE, PME et ETI disposant d'un 1er bilan minimum sur 12 mois afin d'assurer les besoins de trésorerie exceptionnels dans la limite des fonds propres jusqu'à 5M€ pour les PME, 30M€ pour les ETI et octroyé sur une durée de 3 à 5 ans avec un différé d'amortissement de 12 mois.
- **Prêt garanti par l'État réservé aux clients Bpifrance** d'un montant de 50K€ à 15M€ dans un encours maximum de 25% du dernier CA HT constitué prioritairement par les besoins de trésorerie ponctuels et l'augmentation du BFC, garanti à 90% par l'État et d'une durée de 1 ou 6 ans

¹⁶ https://www.europe.bzh/jcms/prod_470712/fr/feder-annexe-evaluation-ex-ante-pret-rebond-v-29-04-2020

- **French Tech Bridge**, mobilisant des montants de 100K€ à 5M€ sous forme d'obligations convertibles ou de bons de souscription d'action au taux de 7% l'an capitalisé d'une durée de 6 à 18 mois à destination des start-up françaises non cotée, non investies par Bpifrance ou l'État en direct, de moins de 8 ans et rencontrant des difficultés conjoncturelles. En place jusqu'au 31/12/2020
- **Prêt tourisme mesures covid-19**, destiné aux TPME et PME du secteur du tourisme avec 24 mois de bilan minimum au montant de 50K€ à 1M€ à taux fixe d'une durée de 2 à 10 ans avec un différé d'amortissement en capital allant de 6 à 24 mois, garantie à 100% et sans frais de dossier.
- **Prêt Industries Créatives Covid-19**, destiné aux TPME/PME des secteurs des Industries créatives (défini sous conditions) possédant 12 mois de bilan minimum, d'un montant de 50k€ à 2M€ au plus égal au mont des fonds propres et quasi-fonds propres de l'entreprise à taux fixe et d'une durée de 7 ans dont un différé d'amortissement en capital de 24 mois, sans garantie.
- Bpifrance a initié des mesures complémentaires de soutien de prolongation des garanties classiques des crédits d'investissement, de réaménagement des crédits moyen et long terme pour les clients Bpifrance, d'octroi d'un crédit de trésorerie représentant 30% des volumes mobilisés de l'ensemble des factures des clients de Bpifrance, remboursable en 18 mois dont 6 mois de franchise d'amortissement et d'extension d'un an de la période de prospection couverte par les assurances prospection.
- Par ailleurs, les banques françaises se sont engagées à examiner toutes les demandes de prêt garanti par l'Etat, reporter jusqu'à 6 mois le remboursement de crédits des entreprises sans frais et supprimer les pénalités et coûts additionnels de reports d'échéances et de crédits des entreprises.

Toutefois, il n'existe que peu d'outils régionaux en quasi-fonds propres et fonds propres pour soutenir le post-crise/post-relance et le retour à la compétitivité des entreprises.

Plusieurs **fonds de capital-risque privés** sont actifs sur le territoire de Bretagne. France Invest (anciennement AFIC) répertorie 443M€ investis en capital en 2018 dans 51 entreprises¹⁷ contre 367M€ en 2017¹⁸. La plupart des banques mutualistes se sont dotées d'outils d'intervention en haut de bilan : la Caisse d'Epargne avec Sodero Participation, la Banque Populaire avec Ouest Croissance ou le Crédit mutuel avec Arkéa. Par exemple, UNEXO, filiale du crédit Agricole possède un fonds de capital investissement depuis 1993 dans le Grand Ouest et co-investit sur des PME et ETI du Grand Ouest avec des tickets de 300K€ à 10M€ (développement, reprise, réorganisation du capital) pour un montant total de 480M€.

Toujours parmi les acteurs privés, la plateforme de financement participatif Gwenneg est opérationnelle depuis 2015 avec l'ambition centrale de développer durablement la Bretagne avec des outils de proximité. La plateforme a recours aux prêts et capitaux propres pour toute sorte de projets locaux. La plateforme a un taux de sélectivité important et a financé¹⁹ 22 prêts depuis juin 2015 pour 7,5M€ (341K€ de montant moyen pour 43 mois de durée initiale de prêt). Les interventions en capital concernent des tickets compris entre 100K€ et 2,5M€.

Afin de compléter l'offre de financement, notamment sur les petits tickets, trois fonds soutenus par la Région sont actifs :

¹⁷ <https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/Rapports-guides/Rapport-Annuel/France-Invest-RA-2018.pdf>

¹⁸ https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/Etudes/Activite%20A9/France-Invest-Etudes_Activite-2017.pdf

¹⁹ Gwenneg (2019) rapport annuel

- L'instrument régional **Breizh Invest PME** anciennement Bretagne Jeunes Entreprises (BJE) ciblait, jusqu'en 2018, le soutien à la création d'entreprises innovantes. Les résultats financiers de l'instrument n'ayant pas été concluants, il a été décidé de repositionner l'instrument sur une défaillance de marché identifiée : la reprise-transmission des entreprises classique. La thèse d'investissement a été revue en 2018 et BJE est devenue Breizh Invest PME en 2019. L'outil s'est repositionné sur l'accompagnement des entreprises en phase de reprise-transmission ou de développement, en investisseur minoritaire, avec des tickets de **100K€ à 400K€**. En termes de deal flow, 40 dossiers ont été reçus en 2018 et 68 en 2019 avec un accroissement des secteurs industriels, distribution, commerce, services aux dépens des secteurs logiciels et technologiques ce qui marque bien le repositionnement de l'outils. En **2019, 4 dossiers ont été réalisés** (deux investissements et deux réinvestissements) pour **719K€** dont 620K€ de nouvel investissement (contre 560K€ en 2018).
- Le fonds **Bretagne Participation** est géré depuis 2005 par SODERO Gestion (filiale de la Caisse d'Épargne, active sur les PME du Grand Ouest). SODERO en Bretagne est positionné capital développement- transmission avec des tickets de **300K€ à 1,2M€** sur des opérations capital développement et reprise d'entreprise. La Région détient 20% du capital de Bretagne Participation qui s'élève au total à 15M€. Au 31 décembre **2019**²⁰, Bretagne participations est présente dans **26 sociétés** (dont 18 en Bretagne même) pour un montant de **15,1M€** (10M€ dans des entreprises bretonnes). Les types d'opérations concernées sont, à la même date : pour **43% du LBO, 28% du capital développement**, 19% du capital transmission, 10% de réorganisation de capital. Le flux annuel de dossiers reçus était de 40 en 2017, 31 et 2018 et 41 en 2019. 38% des demandes émanaient d'Ille et Vilaine, 24% issues du Morbihan et 24% du Finistère. En Bretagne, en termes de deal flow, les demandes pour du capital développement sont les plus importantes (en 2018, 65% des demandes) mais les décaissements sont principalement en transmission (au contraire des dossiers réalisés en Pays de la Loire). 1 dossier a été accepté en 2018 et 4 en 2019.
- Le dispositif **Bretagne Actives FINES** dédié à l'ESS opéré par le réseau Bretagne Active avec la Banque des territoires et qui offre :
 - Un apport en quasi-fonds propres pour couvrir des besoins d'investissements, de trésorerie, de recherche et développement, de 5 000 euros à 1,5M€ sur 5 à 7 ans
 - Des garanties sur prêt bancaire (100K€ de garantie maximum) sur une durée 5 à 7 ans.

Par ailleurs, la Bretagne ne disposait pas sur la période 2014-2020 d'un fonds de retournement à proprement parler. Ces outils, rares au plan national, posent des difficultés de réputation en raison de la radicalité des décisions économiques et sociales qui accompagnent ces financements.

Avec la crise COVID-19, la question se pose en termes nouveaux et des fonds « rebonds » (comme par exemple le fonds redéploiement / rebond géré par SIPAREX pour les Pays de la Loire, ou le fonds DEFIS géré par UI Investissement en Bourgogne Franche Comté) apparaissent comme des solutions en capital intéressantes pour des entreprises reposant sur de bons fondamentaux économiques mais ayant été affectées par la crise.

Ainsi qu'analysé par la chef économiste de DG Trésor, Agnès Bénassy-Quéré : « *Durant les mois de mars à juin 2020, les entreprises ont emprunté massivement, en ayant notamment recours*

²⁰ Bretagne Participation (2019), Rapport de Gestion

aux prêts garantis par l'État (plus de 500 000 entreprises y ont eu recours) mais aussi, pour les plus grandes d'entre elles, en empruntant sur le marché obligataire. Selon la Banque de France, l'endettement brut des entreprises françaises (hors dettes fiscales et sociales) a augmenté de 152 Md€ durant cette période. En moyenne, les entreprises ont conservé sous forme liquide l'essentiel des sommes empruntées, sans doute en prévision des difficultés à venir : leur trésorerie a augmenté de 142 Md€.

En supposant un choc de 6 mois (confinement strict suivi d'une reprise d'activité progressive sur le reste de l'année 2020), et sans dispositif supplémentaire de soutien, les défaillances d'entreprises pourraient augmenter de l'ordre de 70% par rapport au nombre habituel de défaillances (52 000 en 2019 selon le cabinet Altares).

Au-delà des défaillances d'entreprises, l'enjeu pour les mois à venir est celui de l'investissement : sans investissement, l'économie française pourrait entrer dans une spirale anémique par laquelle le faible investissement réduirait progressivement les capacités de production, ce qui pèserait sur l'emploi et les revenus et donc sur la consommation, laquelle à son tour découragerait l'investissement, etc.

La recherche économique²¹ a montré qu'un taux d'endettement élevé pèse sur la capacité des entreprises à investir parce qu'il leur est difficile de s'endetter davantage et parce que le risque inhérent à l'investissement peut s'avérer létal. Les entreprises très endettées mais viables devront donc être recapitalisées.

Dans la mesure où la crise pourrait éliminer du marché des entreprises pourtant viables en termes de modèles d'affaires, l'intervention publique se justifie car ces entreprises ne seraient pas nécessairement remplacées par des firmes plus productives, comme c'est le cas en principe en temps normal (processus dit de « destruction créatrice »)²².

Parmi les secteurs les plus en difficulté, on retrouve notamment l'hôtellerie-restauration avec des besoins à hauteur de près de 40% du total français²³.

Les besoins estimés au niveau national par la Banque de France en fonds propres et quasi-fonds propres des PME et ETI sont aujourd'hui entre 10 Md€²⁴ et 30Md€²⁵, l'OFCE penchant pour 15Md€²⁶, ce qui signifierait environ 380M€ pour les PME en Bretagne²⁷.

²¹ Kalemli-Ozcan, S., Laeven, L. and D. Moreno, 2018. Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: evidence from the European crisis, NBER Working Paper, No. 24555, November.

²² Blanchard, O., Philippon, Th. et J. Pisani-Ferry (2020), « A new policy toolkit is needed as countries exit Covid-19 lockdowns », Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief* 20-8.

²³ Euler Hermes

²⁴ DG Trésor, Agnès Bénassy-Quéré, 25 août 2020

²⁵ Euler Hermès (date)

²⁶ M. Guerrini et al. Dynamique des défaillances d'entreprises en France et crise de la Covid-19, Policy Brief 73, Science Po OFCE <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief73.pdf>

²⁷ Calcul au prorata du poids de l'économie de la BFC dans le PIB national

Le plan **France Relance** fin septembre 2020 préfigure deux grandes mesures à hauteur de **3Md€ annoncés** afin de renforcer le bilan des TPE/PME et ETI par la mobilisation de l'épargne financière²⁸ pour l'octroi de financements subordonnés de long terme²⁹ :

- La **création d'un label « relance », destiné aux fonds nationaux ou régionaux**, pour renforcer les fonds propres ou quasi-fonds propres des entreprises. Les fonds pourront notamment être investis en obligations remboursables en actions (ORA) avec bons de souscription d'actions (BSA) attachés, mais pas seulement. **La souscription de ces produits sera encouragée en élargissant aux fonds labellisés l'accès à une garantie de fonds propres de Bpifrance** (à hauteur d'1 Md€ d'investissement garantis sur la période) ;
- Des initiatives seront mises en œuvre pour **permettre l'octroi massif de financements longs aux TPE/PME et ETI pour soutenir leur capacité d'investissement**. Des prêts de long terme subordonnés ou assimilés à des financements en quasi-fonds propres pourront être octroyés, consentis par les banques et partiellement conservés par celles-ci ; ils seront majoritairement refinancés via des fonds par des investisseurs professionnels. En cible, de 10 à 20Md € de prêts participatifs pourraient être accordés à 10 à 20 000 TPE, PME et petites ETI nécessitant un renforcement de leur bilan en sortie de crise.

Si le plan ne précise pas à date ses modalités de mise en œuvre, on peut anticiper deux types d'intervention de l'État à savoir la **garantie des interventions en fonds propres et quasi-fonds propres ou le co-investissement en quasi-fonds propres**.

- Le label « Relance » identifiera les acteurs souscrivant à des instruments de fonds propres ou quasi-fonds propres émis par des entreprises françaises ou disposant d'un établissement permanent en France. Les labellisations de fonds d'investissement s'effectueront entre octobre et décembre 2020. Les **fonds régionaux pourront donc être éligibles au dispositif du label « relance »**.
- Il est prévu que l'octroi des prêts participatifs soit assuré par le réseau bancaire territorial. A noter néanmoins, les autorités françaises sont encore en dialogue avec la Commission européenne pour s'assurer de la conformité du dispositif avec les règles d'aides d'état. Le lancement est prévu fin 2020 ou début 2021.

Néanmoins le flou existant sur les outils n'est pas incitatif à date pour les acteurs du financement de place ; si bien qu'aucun des acteurs interrogés n'a commencé à travailler sur des outils qui puissent être soutenus par ce plan.

Un **relais aux dispositifs actuels focalisés sur la dette** (prêts rebond (Bpifrance), PGE, dispositif COVID-19) **apparaît donc nécessaire**. L'**outil en fonds propres et quasi-fonds propres (obligations convertibles)** ici proposé apporte une réponse aux entreprises qui souhaitent ouvrir leur capital afin de renforcer leur haut de bilan.

²⁸ France Relance, Gouvernement (Septembre 2020). URL :

https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/plan-de-relance/annexe-fiche-mesures.pdf

²⁹ La cible de soutien gouvernemental est de 3Md€

2.2 Valeur ajoutée de l'intervention

Il n'est envisageable de mobiliser du FEDER dans le futur sur les outils du financement des entreprises que s'il est possible de justifier une additionnalité du financement.

L'analyse de marché a permis d'identifier une carence dans l'offre publique et privée existante pour soutenir l'investissement et la compétitivité des entreprises dans un contexte anticipé de post-Covid-19, mais néanmoins de « mur de la dette » auquel font face et vont faire face les entreprises françaises et a fortiori de Bretagne dès la fin du 1^{er} PGE et malgré la prorogation du dispositif au printemps-été 2022.

Les besoins se portent sur des fonds propres et quasi-fonds propres pour des montants entre 10K€ à 1500K€ en fonction des cibles. Il a donc été envisagé de mobiliser des Fonds FEDER, en **s'assurant de la cohérence de l'action avec les annonces du Plan France Relance et l'intervention régionale prévue sur financement du Plan de Relance Européen.**

L'outil en fonds propres apporterait une valeur ajoutée en assurant **une continuité au financement au niveau régional** pour les entreprises pour des tickets allant de 10K-500K€, en complémentarité des outils prévus dans le Plan Relance.

2.3 Stratégie d'investissement

Cible

La stratégie proposée vise à soutenir le haut de bilan des entreprises de Bretagne, en particulier suite à la crise du Covid 19. L'outil répondra à l'ensemble des problématiques de financement en fonds propres des entreprises locales, du capital-risque au capital développement classique, s'attachant spécifiquement à soutenir les filières définies comme stratégiques par la Région, sans que cela soit exclusif.

Les cibles du fonds sont les petites et moyennes entreprises de production et de services du territoire.

Modalités d'interventions

L'intervention se fait en fonds propres et éventuellement quelques dossiers quasi-fonds propres (obligations convertibles).

Le fonds prendra la forme d'un fonds de co-investissement OU d'un fonds pari passu.

Dans le cas d'un fonds de co-investissement :

Le fonds prendra la forme d'un fonds de co-investissement 100% public abondé uniquement par du FEDER afin de permettre à la Région de monter rapidement le fonds, faire un fort effet levier sur le secteur privé tout en maîtrisant les thèses d'investissement du fonds. Le co-investissement en pari passu se fera dans un second temps, investissement par investissement.

Le taux de co-investissement des fonds publics dans l'entreprise sera de 50% avec une possibilité de monter jusque 70% dans certains cas.

Le fonds mettra en place des accords avec des co-investisseurs et développera ses partenariats en amont, afin de pouvoir intervenir rapidement auprès des entreprises. Les interventions privées pourront également se faire dossier par dossier.

Les co-investisseurs potentiels sont les business angels, les banques régionales, les investisseurs en capital régionaux ou nationaux.

Les flux d'opportunités et les apports de projets seront essentiellement à l'initiative des partenaires co-investisseurs, de même que l'instruction des dossiers : le fonds n'exercera pas d'influence déterminante sur les décisions d'investissement des partenaires. Néanmoins, il pourra parfois jouer un rôle proactif et proposer des dossiers aux co-investisseurs.

Les partenaires co-investisseurs devront être préalablement agréés afin de s'assurer de la qualité et de la crédibilité des intervenants financiers qui cohabiteront avec le fonds de co-investissement dans le capital des entreprises.

Dans le cas d'un fonds pari passu :

Si l'appétence du privé est avérée et qu'il est possible de monter un fonds pari passu rapidement, la Région soutiendra la mise en place d'un fonds avec le secteur privé. Le taux de co-investissement des fonds publics dans l'outil sera de 50% au plus.

Niveau d'intervention

Les tickets moyens s'échelonnent entre 250K€-1500K€ en fonction des besoins, avec un ticket moyen dans l'entreprise estimé à 1,2M€ et 35 projets en moyenne seront financés.

2.4 Dimensionnement de l'instrument

L'objectif sur la période de programmation 2021-2027 serait :

- Dans le cas d'un fonds de co-investissement, d'un fonds **de 20M€**. L'objectif sur la période de programmation 2021-2027 serait d'apporter un maximum de **financement FEDER** à hauteur de **20M€, avec un effet levier permettant d'atteindre 20M€ auprès des acteurs privés (qui co-investiraient dans les entreprises)**.
- Dans le cas d'un fonds pari passu, d'un fonds de **40M€**, avec un apport d'un maximum de **financement FEDER** à hauteur de **20M€, avec un effet levier permettant d'atteindre 20M€ de plus auprès des acteurs privés dans l'outil**.

Ce dimensionnement s'appuie sur les hypothèses suivantes, susceptibles d'évoluer en fonction du développement des mesures de relance nationales et européennes³⁰ :

- Un besoin estimé de recapitalisation de 380M€ sur la Bretagne ;
- Une intervention du plan France Relance, non définie (voir 1.1.) mais pouvant atteindre jusqu'à 160M€ sur le territoire en co-financement, si cette option de mobilisation est retenue par l'État ;
- Le besoin de recapitalisation restant (à savoir 220M€), pourra être couvert en partie (50%) par des interventions en prêts participatifs, en partie (50%) par des fonds propres. Concernant les besoins en fonds propres (110M€), ils pourraient être couverts pour tiers grâce à l'intervention du secteur public qui ferait effet levier sur le secteur privé (20M€ de

³⁰ Il est important de préciser que l'exercice de projection des volumes, nécessaire pour l'EEA IF, est très peu aisé compte tenu des incertitudes multiples concernant l'évolution de la crise sanitaire et des interventions au niveau européen et national

fonds publics, et 20M€ de fonds privés attendus en contrepartie dans les entreprises ou dans l'outil).

2.5 Compatibilité avec la réglementation et sur les aides d'état

Une incertitude demeure sur la compatibilité d'une intervention avec le FEDER sur un outil garanti ou co-financé par le plan France Relance qui porterait des financements du plan de relance Européen. Il sera nécessaire de lever cette incertitude avant de mettre en place le fonds FEDER ici préconisé.

Concernant la conformité avec les aides d'état, le fonds intervenant en pari passu, il ne comporte pas d'élément d'aide.

2.6 Leçons tirées des précédentes interventions

Section non pertinente

2.7 Résultats attendus

L'intervention FEDER en abondement d'un fonds en quasi-fonds propres contribue à la réalisation de **l'objectif spécifique 3 du projet de PO FEDER-FSE+ 2021-2027** « renforçant la croissance et la compétitivité des PME ».

Le résultat attendu est l'augmentation du financement en quasi-fonds propres des petites et moyennes entreprises sur le territoire. Il s'agit de consolider le bilan d'entreprises des secteurs traditionnels et de faciliter leur accès au financement.

Dans la convention liant l'autorité de gestion à l'intermédiaire financier, il sera demandé à celui-ci de suivre les indicateurs de réalisation du PO.

Dans le cadre de la présente stratégie d'investissement, les indicateurs spécifiques suivants sont retenus :

	Indicateurs	Cibles
Indicateur de réalisation	Entreprises soutenues par l'instrument financier	+35
Indicateurs de résultats	Investissements privés complétant un soutien public (dont subventions, instruments financiers)	1 € de fonds publics pour 1 € de fonds privés additionnels levés
	Emplois créés dans les entités bénéficiant d'un soutien	+35
	Entreprises qui ont innové en interne	+8
	Entreprises dont le CA a augmenté	+20

D'autres indicateurs de performance seront suivis sur une base annuelle par le gestionnaire de l'outil financier. Ils sont relatifs, d'une part, à la performance du fonds et, d'autre part, à la performance des entreprises investies. Ils permettront de mesurer la contribution de l'instrument à la stratégie des PO.

Performance du fonds (par entreprise et globalement par an)
Nombre de dossiers de demande de financement reçus / an
Nombre d'entreprises investies / an
Origine des dossiers investis (business angels, fonds d'investissement, direct ...)
Répartition des entreprises investies par secteur d'activité - Ventilation par code NACE
Montant des investissements du fonds par entreprise
Montant des co-investissements des partenaires par entreprise
Taux de rentabilité du fonds (global)
Performance de l'entreprise (par entreprise et par an)
Effectifs et chiffre d'affaire de l'entreprise

2.8 Révision de l'instrument financier

L'instrument financier régional fera l'objet d'un suivi annuel sur la base d'un rapport annuel intégrant, outre les indicateurs de performance du fonds et des entreprises définis ci-dessus, des données générales sur le portefeuille d'investissement et les activités des entreprises investies.

Un point spécifique dédié aux instruments financiers sera inscrit à l'ordre du jour du Comité de suivi des fonds européens.

Dans le cadre de l'examen de la réserve de performance à l'occasion de l'évaluation à mi-parcours du PO (2025), les instruments financiers co-financés par le PO feront l'objet d'un examen spécifique sous un triple point de vue :

- Réexamen de la stratégie d'intervention et de sa pertinence (évolution des besoins) ;
- Effectivité de la mise en œuvre (difficultés rencontrées, problèmes à résoudre) ;
- Premiers effets des interventions.

Cette évaluation devra conclure ou non à la pérennisation de l'instrument dans les conditions définies à l'origine.

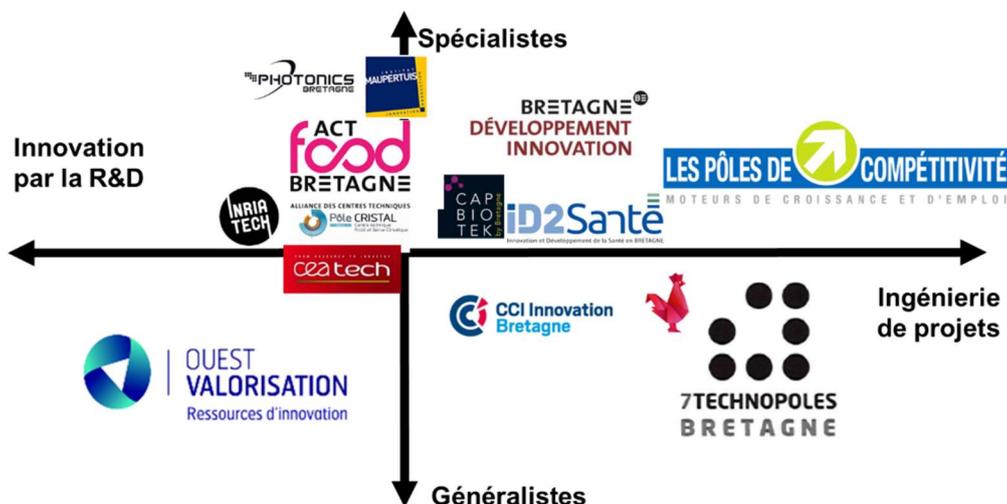
3 Fonds FEDER d'amorçage et post-amorçage en co-investissement

3.1 Raison d'être de l'intervention du FEDER :

Au regard du flux soutenu de création d'entreprises innovantes, au regard de la frilosité continue du secteur privé à investir dans les phases risquées de l'amorçage et du post-amorçage, mais aussi en raison de l'intérêt pour la Région Bretagne de conserver ses start-ups sur le territoire et de recueillir les fruits des investissements réalisés dans ses entreprises en amorçage, **il importe de maintenir dans le temps le niveau d'investissement dans les start-ups régionales dans les phases d'amorçage et post-amorçage et d'accompagner le rythme des créations.**

L'écosystème d'innovation et de la recherche en Bretagne est très riche. Cet écosystème se compose notamment de structures académiques ou de transfert (telles que CRITTS³¹ ID2Santé ou encore le réseau Capbiotek), de centres d'innovations technologiques, de pôles de compétitivité (ex : Mer, Valorial, Image&Réseau, Végépolys, etc.), de l'association de sept technopoles, ou encore de réseaux consulaires en région (Chambre de Commerce et d'Industrie (CCI), Chambre d'Agriculture, Chambre des métiers et de l'artisanat).

Figure 1 Le système breton d'innovation au service des projets d'entreprises et de l'innovation des filières



Source : Conseil régional de Bretagne

La Bretagne dispose en particulier d'un réseau dense et professionnel de structures dédiées à l'innovation qui sont relativement bien réparties sur le territoire régional. Ces acteurs ont des missions couvrant un large spectre (de la R&D au marché, de l'incubation au développement), ainsi que des spécialisations sectorielles.

Au total, cet écosystème est aujourd'hui constitué pour l'essentiel autour de cinq catégories ou « briques » d'acteurs, auxquels la Région apporte son soutien :

³¹ Centre régional d'innovation et de transfert de technologie

- La SATT Ouest Valorisation ;
- Les centres d'innovation et de transfert de technologies (PFT, CRT), CRITT (Santé et Biotech) ;
- Les pôles de compétitivité ;
- Le réseau des 7 technopoles, couplé aux dynamiques French Tech ;
- L'agence régionale Bretagne Développement Innovation (BDI).

En complément, une « brique » CCI Innovation fédère des acteurs historiques comme l'ARIST, le CEEI Creativ, les chargés de missions référents des CCIT, et le CRT de Morlaix. Il est à noter que la Région a relancé le réseau NOE Bretagne début 2019, lequel a vocation à accompagner les projets européens de recherche et d'innovation. Bretagne Développement Innovation ainsi que la Plateforme des Projets Européens (académiques) – 2PE – qui animent NOE, gèrent également l'observatoire breton des programmes européens.

Dans le cadre des programmes d'investissements d'avenir, on précise aussi que la région Bretagne a pu compter sur un réseau d'acteurs pour la mise en œuvre des projets éligibles au financement PIA qui illustre la richesse de l'écosystème¹⁴ : ACTFOOD Bretagne ; CNRS Bretagne Pays de la Loire ; Université Bretagne Loire ; France Energies Marines ; IFREMER ; INRA Le Rheu ; IRT B-Com ; SATT Ouest Valorisation ; Université Bretagne Occidentale ; Université de Rennes I ; Université de Rennes II ; Université Pierre et Marie Curie...

Une étude de la plateforme de logiciel Capterra, qui co-réalise aussi la Top Tech Trend Survey, recense, à fin 2018, 14 678 startups en France et 484 en Bretagne (3,2%)³². Rennes est la ville bretonne attirant le plus de start-up (24%), suivi de Cesson-Sevigné en périphérie de Rennes (7%) et de Brest 6%. La majorité des startups bretonnes (60%) sont localisées sur l'axe Rennes-Saint-Malo. Les secteurs les plus prisés sont ceux des SSII³³ et NTIC³⁴ (19%), Services aux entreprises (15%) et Electronique et Composants (13%).

A partir des données des lauréats i-lab (MESRI) et des levées de fonds (Crunchbase) et des données sur les entreprises bénéficiant du CIR, nous observons que la création de start-up semble s'être ralentie en Bretagne à partir de l'année 2015, comparé aux moyennes de créations annuelles des années précédentes. Ceci peut s'expliquer par plusieurs raisons : davantage d'innovation d'usage sur la période 2014-2020 (moins consommatrice de CIR), un appel d'air important en début de période ayant fait progresser le nombre de projets de startup qui se sera normalisé, affiné autour d'un nombre de projets moins important, mais de meilleurs dossiers.

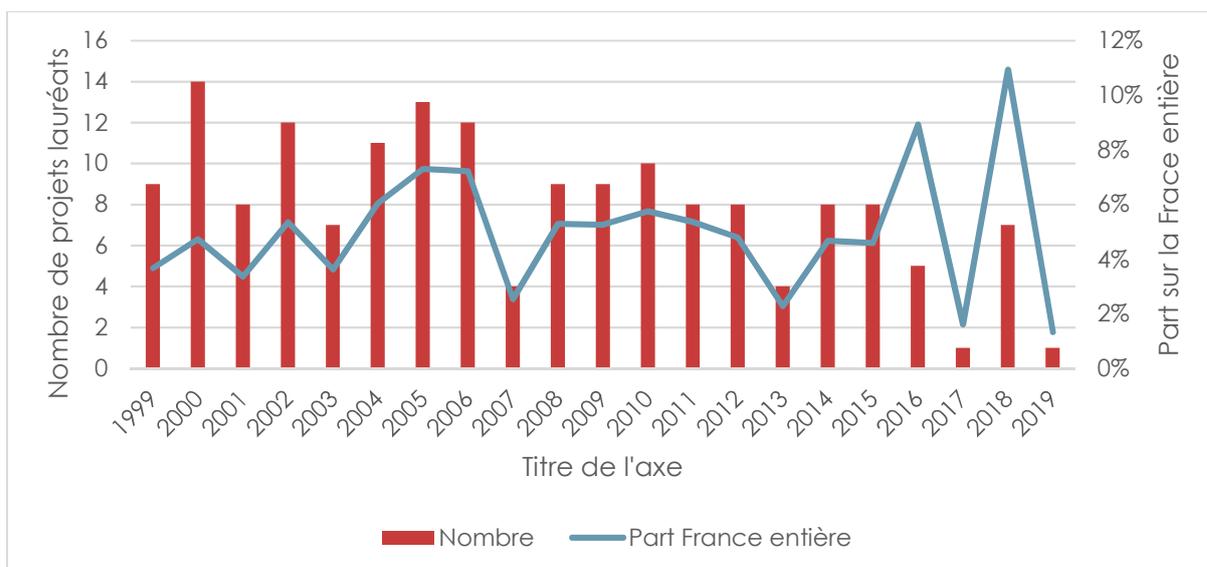
Depuis 1999, le concours d'innovation i-lab a soutenu 168 projets de création d'entreprises de technologies innovantes en Bretagne, dont 30 sur la période 2014 à 2019. Le ratio du nombre de lauréats bretons sur la somme de lauréats sur la France entière semble osciller entre 4% et 6% avec toutefois un pic atteint en 2018 (plus de 10% des lauréats étaient bretons).

³² <https://www.capterra.fr/blog/470/situation-economique-et-sociale-des-startups-francaises-en-2019>

³³ Société de service et d'ingénierie informatique

³⁴ Nouvelles Technologie d'Information et de Communication

Figure 2 Nombre de projets lauréats bretons par année



Source: MESRI, <https://data.enseignementsup-recherche.gouv.fr/explore/dataset/fr-esr-laureats-concours-national-i-lab/information/>

Un projet sur deux (51,19%) est présent dans les domaines technologiques suivants : Biotechnologies et pharmacie, Électronique, Signal & Télécommunications et Services informatiques et autres.

Tableau 1 Nombre et part des projets lauréats i-lab breton par domaines technologiques (de 1999 à 2019)

Domaines technologiques	Part des projets sur le total	Nombre de projets
Biotechnologies et pharmacie	12,50%	21
Chimie & environnement	1,19%	2
Chimie & Sciences des matériaux	2,98%	5
Chimie et matériaux	2,38%	4
Électronique, Signal & Télécommunications	19,64%	33
Électronique, traitement du signal & instrumentation	2,38%	4
Génie des procédés	7,74%	13
Informatique, logiciel & TIC	9,52%	16
Matériaux, mécanique & procédés industriels	1,19%	2
Mécanique & Travail des métaux	5,95%	10
Numérique, technologies logicielles & communication	8,93%	15
Pharmacie & biotechnologies	2,98%	5
Pharmacie, Sciences du vivant & Biotechnologies	2,38%	4

Services informatiques et autres	19,05%	32
Technologies médicales	1,19%	2
Total général	100,00%	168

Source: MESRI, <https://data.enseignementsup-recherche.gouv.fr/explore/dataset/fr-esr-laureats-concours-national-i-lab/information/>

La SATT Ouest Valorisation assure la valorisation des résultats de la recherche publique, propose des ressources d'innovation aux entreprises (bretonnes et françaises) et accompagne les start-ups bretonnes. Depuis sa création en 2012³⁵ la SATT a accompagné 58 start-ups, investi 18M€ en maturation et a généré un chiffre d'affaires total de 4,4M€ à partir des transferts de licences (propriétés intellectuelles).

Tableau 2 Chiffres clés de la SATT Ouest Valorisation (de 2012 à 2020)

	Investissement en maturation	CA issu des transfert	Brevets	Logiciels	Contrats industriels	Montants contrats industriels	Nombre de start-ups créées*
Campus Rennes	13,25m€	2,926 m€	152	287	821	26,706 m€	58 start-ups
Campus Brest-Lorient-Vannes	5,029 m€	1,461 m€	59	53	313	12,766 m€	
Total	18,279m€	4,387 m€	211	340	1134	39,472 m€	

Source: Rapport annuel d'activité Ouest Valorisation (2020)³⁶, * calculé à partir des rapports annuels de 2015 à 2019

Depuis 2015, la fédération 7 Technopoles Bretagne gère l'incubateur Emergys Bretagne, avec le soutien de la Région (200 K€) et de l'Etat (400 K€). Ce dispositif d'accompagnement des créateurs d'entreprise innovante intègre une cinquantaine de nouveaux projets par an (41 en 2019, 45 en 2018), répartis sur l'ensemble des quatre départements bretons.

Si l'on observe la dépense de R&D totale (des entreprises et administrations), elle est de 1,744 Md€ en Bretagne, pour un total de 16 735 effectifs de R&D (rémunérés) et 11 043 chercheurs (rémunérés). Concernant les dépenses de R&D dans les entreprises, la DIRDE (dépenses intérieures de R&D des entreprises) totale a augmenté constamment sur la période 2009 à 2013 et son niveau stagne depuis. En 2014 la Bretagne est la 7^{ème} région de France en termes de DIRDE, elle devient la 8^{ème} région de France en 2018.

³⁵ Elle succède à Bretagne Valorisation, créée en 2016.

³⁶ <https://fr.calameo.com/read/004690098114df9d830fa?page=7&view=book>

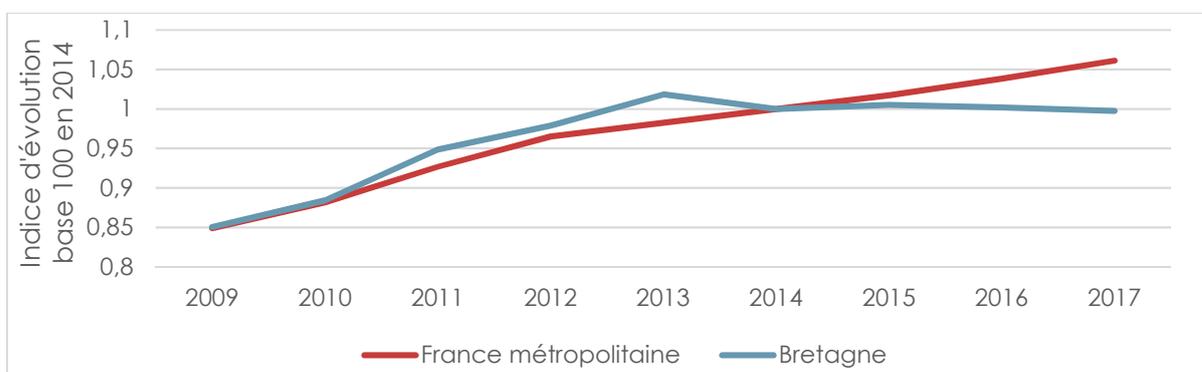
Figure 3 Évolution de la DIRDE bretonne (en millions d'€) depuis 2009



Source : MESRI, Répartition régionale de la DIRD, des effectifs totaux de R&D et des chercheurs rémunérés (en ETP) dans les entreprises et les administrations 1997 à 2017³⁷

Sur la période 2009 à 2013, le taux de croissance de la DIRDE bretonne était supérieur à celui de la France entière, pour ensuite stagner sur la période 2014-2017.

Figure 4 Évolution de la DIRDE en France et Bretagne (indice base 100 en 2014)



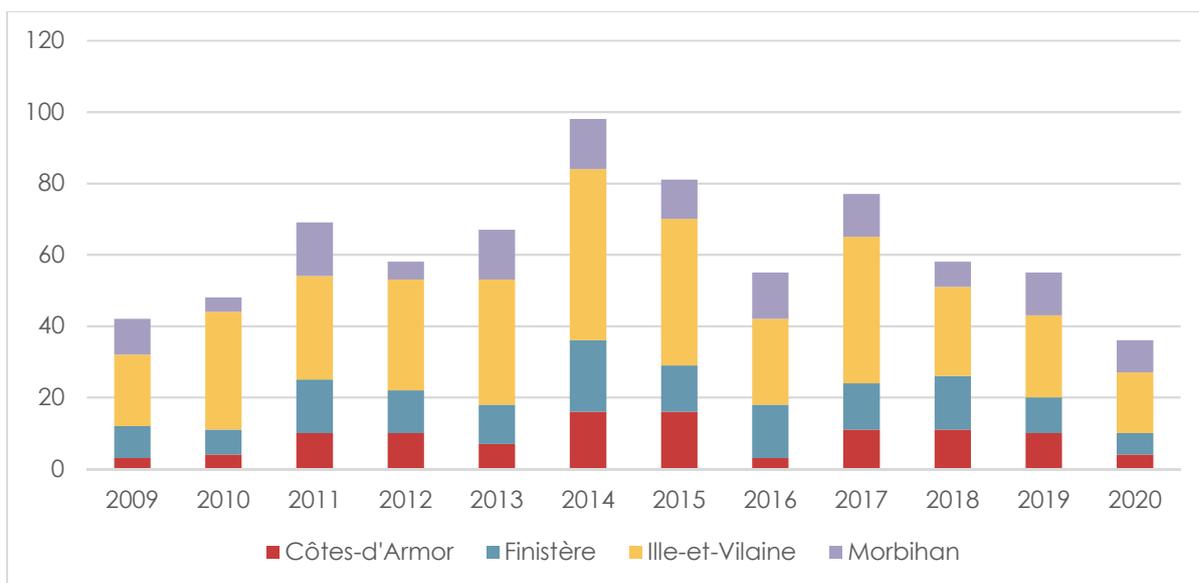
Source : MESRI, Répartition régionale de la DIRD, des effectifs totaux de R&D et des chercheurs rémunérés (en ETP) dans les entreprises et les administrations 1997 à 2017³⁸

Le nombre de bénéficiaires du CIR en Bretagne a significativement cru entre 2009 et 2014 (de 42 bénéficiaires à 90), pour ensuite revenir à un niveau pré-2009 en 2020 (36 bénéficiaires).

³⁷ <https://www.enseignementsup-recherche.gouv.fr/reperes/public/chiffres/france/gene.htm>

³⁸ <https://www.enseignementsup-recherche.gouv.fr/reperes/public/chiffres/france/gene.htm>

Figure 5 Nombre de bénéficiaires du CIR par année



Source: MESRI

Par ailleurs, l'offre de financement à destination des porteurs de projets innovants et des start-ups est aujourd'hui relativement importante, soutenue par l'investissement de la Région. Ainsi, les acteurs interrogés lors de l'évaluation ex ante mentionnent que la Région est très dynamique en termes de création d'entreprises innovantes.

En effectuant un décompte des dossiers acceptés par les opérateurs du soutien à l'innovation, et les financiers intervenant en amorçage, post-amorçage, *early stage*, par des prêts d'honneur aux créateurs/fondateurs, des prêts participatifs d'amorçage, des investissements en fonds propres (fonds de capital d'amorçage et de capital-risque, *business angels*), on arrive à environ 60/70 dossiers par an en fin de période. On peut toutefois supposer que certaines créations se sont faites uniquement avec des capitaux personnels et du *love money*, alors qu'un appui en fonds propres ou quasi-fonds propres aurait mieux assuré le démarrage de l'entreprise. En conséquence, le chiffre de 60/70 dossiers annuels de demandes de financement pour la création et les toutes premières phases de vie d'entreprises innovantes, nous paraît réaliste.

Les investisseurs en capital restent souvent frileux à intervenir sur des phases très amont de la vie des start-ups. La suppression de l'ISF-PME qui a affecté les investissements des BA (augmentés depuis) d'une part, la cessation de nouveaux investissements de la part de Force 29 (Crédit Agricole Finistère) sur des tickets de 100K€ à 500K€ ou l'arrêt des petits investissements réalisé par Crédit Agricole Expansion d'autre part, **contribuent au défaut de financement en phase très amont de la création d'entreprises innovantes**. Par ailleurs, d'un point de vue économique, il est difficile pour un investisseur de valoriser des investissements en pré-amorçage et amorçage s'il doit se retirer dès le 2^e tour, ne bénéficiant pas de la croissance de l'entreprise.

Les principaux acteurs du financement du pré-amorçage / amorçage sont les business angels (BA), plus récemment les SATT, mais surtout les fonds d'amorçage soutenus par des financements publics. En Bretagne :

- **Le réseau des quatre business angels breton « Breizh Angels »**, crée en 2014, finance et accompagne les entrepreneurs bretons dans la création d'entreprises. Depuis sa création, les membres de ce réseau ont conjointement investi **11,5M€** pour soutenir et accompagner 60 entreprises bretonnes représentant 600 ETP (tickets entre 100K€ et 300K€). Cependant, depuis la transformation de l'ISF en IFI (Impôt sur la Fortune Immobilière) les investissements réalisés par les business angels ont été divisés par 10 (au niveau régional). Ils retrouvent un second souffle depuis la création du dispositif régional Breizh Up, les investissements peuvent atteindre 5M€ par an sur des projets avec un effet de levier de 7 à 10.
- **La SATT Ouest Valorisation** accompagne des start-up *deep tech* avec un double modèle de prise de participation notamment en conversion de créances. En effet, le métier premier de la SATT est la maturation, c'est-à-dire l'accès des idées et technologies les plus innovantes au marché via un accompagnement technologique, marché etc. en maturation. La prise de participation ne se fait que dans les startups ayant fait l'objet d'un programme de maturation. En 2018, la SATT avait investi dans 4 start-up.
- Le fonds **GO CAPITAL AMORÇAGE II**³⁹ est un FCPI constitué en 2017 de **74,5M€** dédié aux investissements dans les sociétés en phase d'amorçage dans les domaines *deeptech* et innovantes non *deeptech*⁴⁰. La Région souscrit à ce fonds ainsi que Bpifrance et le FEI à travers le Fonds National d'Amorçage. Le fonds finance des projets technologiques innovants dès la phase de développement de prototypes ou bien lorsque la société démontre des premières réalisations commerciales. Ces financements sont compris entre **200K€ et 1M€** et peuvent aller **jusqu'à plus de 5M€ avec réinvestissements**. Les sociétés doivent être basées dans les régions du Grand Ouest (Bretagne, Pays de la Loire, Normandie, Centre Val de Loire). En décembre 2019, le fonds possédait des participations dans **17 sociétés**.
- Créé conformément aux préconisations de l'étude ex ante réalisée pour 2014-020, **Breizh Up est le fonds de co-investissement** de la région Bretagne créé le 1^{er} octobre 2015 avec pour ambition de renforcer l'apport en capitaux propres de sociétés innovantes bretonnes. Ce fonds bénéficie de souscriptions de la Région Bretagne exclusivement. S'élevant à 10M€ initialement (**dont 8M€ de FEDER**), ces souscriptions ont été portées en 2019 à 20M€ (**dont 16 M€ de FEDER**). Breizh Up est positionné sur la phase de création /amorçage sur des levées de fonds de **200K€ à 1M€**. La société de gestion SOFIMAC Innovation gère le fonds depuis l'origine. SOFIMAC innovation gère actuellement 450M€ de fonds, notamment des fonds issus du Fonds National d'Amorçage (FNA). SOFIMAC innovation gère Breizh up avec un directeur d'investissement dédié à Rennes depuis 2016, et une analyste depuis 2019.

Il est intéressant de noter qu'en Bretagne, des fonds d'amorçage privés se sont développés très récemment, en parallèle de l'intervention de Breizh Up :

³⁹ Le fonds GO Capital Amorçage constitué en 2012 de 56,8m€ qui est intervenu sur le grand ouest (Bretagne, Pays de la Loire et Normandie). Le portefeuille de participation couvrait 25 sociétés dont 17 actives.

⁴⁰ Biotech nutrition, Santé et médical économie numérique, transition énergétiques, innovation de service et industrie matériaux

- Le fonds **Ouest Venture III**⁴¹ est un FCPI constitué en 2015 de **34M€** dédié aux investissements dans des sociétés innovantes ayant déjà démontré un premier succès commercial sur leur secteur et souhaitant accélérer leur croissance par l'innovation ou bien par un déploiement à l'international. Les tickets sont compris entre **500K€ et 1,5M€** au premier tour et peuvent aller jusqu'à plus de 3M€ avec réinvestissements. La phase d'investissement s'est terminée en juillet 2020. En termes de *dealflow* le fonds avait reçu, en 2019, 610 sollicitations dont 19% issues de la Bretagne (119) pour deux nouveaux investissements et 9 nouveaux réinvestissements. Le portefeuille de participation compte **9 sociétés**.
- Depuis 2016, le Crédit Mutuel Arkéa a **développé une activité innovation** dont le fonds **West Web Valley de 34M€** qui investit dans les start-up numériques avec des tickets de 100K€ à 1M€. A ce jour, le fonds a un portefeuille de 25 start-up.
- Plus récemment, en 2019, **UNEXO a créé une activité Innovation (deep tech et innovation à impact)**. A ce jour, UNEXO a investi dans quatre entreprises innovantes en Bretagne, plutôt matures (réalisant du chiffre d'affaires).

Afin d'atténuer les effets de la crise du COVID-19, Bpifrance a lancé en 2020 les **Obligations Convertibles French Tech Bridge**⁴² pour combler les décalages de levées de fonds des mois de mars avril mai juin 2020. Le French Tech Bridge permet de financer des bridges sur une durée de 6 à 24 mois pour de jeunes startups (- 8ans) dont la levée de fonds était initiée mais n'a pas pu se concrétiser dans le contexte de crise sanitaire actuelle. Ces financements, compris entre 100K€ et 5M€, sous forme d'Obligations Convertibles (OC) ou d'OBSA pour les montants supérieurs à 500K€, s'adossent nécessairement sur des apports équivalents et concomitants de la part d'investisseurs avisés privés. L'enveloppe initiale de 80M€ permettra ainsi de mobiliser 160M€ de quasi-fonds propres pour les startups françaises. Des dossiers sont en cours mais il peut être difficile de discuter avec les investisseurs historiques. Il est anticipé 3 ou 4 dossiers pour 2020. Il existe également les obligations convertibles French Tech Seed (entre 50 et 250K€) pour des entreprises innovantes de moins de 3 ans, plutôt deeptech en cours de levée de fonds et adressées par un apporteur d'affaires labellisé (consortium SATT OV/7TB en Bretagne).

Un abondement du FEDER 2021-2027 sur **l'outil régional Breizh Up** intervenant en co-investissement sur ce segment constituera une des actions phares de la programmation pour le financement des entreprises en Région. L'abondement d'un fonds d'amorçage et post-amorçage (démarrage) en **co-investissement** régional vise à apporter une solution à une **défaillance liée aux premiers financements des jeunes entreprises innovantes :**

- **Dans leur phase amont de développement sur de petits tickets d'investissement risqués et peu attractifs pour le secteur privé,**
- **Sur des opérations de suivi :**
 - **afin de réaliser les tours de table ambitieux, mais aussi**
 - **de préserver les intérêts de la Région Bretagne, actionnaire unique de Breizh Up, entré très tôt au capital de certaines lignes,**

⁴¹ Le Fonds ouest Venture II a terminé sa période d'investissement et possède des participations dans 4 sociétés.

⁴² <https://www.bpifrance.fr/A-la-une/Actualites/Bpifrance-accentue-son-soutien-aux-entreprises-innovantes-face-a-la-crise-49411>

- **et en dernier lieu d'éviter les délocalisations des start-ups sur d'autres territoires plus compétitifs.**

En effet, les entreprises innovantes rencontrent généralement des difficultés à se financer par l'endettement bancaire en raison de leur profil de risque. Elles **sont en phase de finalisation de leur développement produit, ou ont développé leur produit mais démarrent la phase d'industrialisation ou de commercialisation** (premiers clients). Ne générant pas ou encore peu de chiffre d'affaires pour des dépenses de R&D qui continuent d'être importantes, elles **sont par conséquent trop risquées pour le secteur bancaire** (peu ou pas de clients), et **trop petites et pas assez matures pour les grands acteurs du marché du capital-risque** (trop petites en termes de chiffre d'affaires et de montant recherché pour un premier tour de table, pas ou peu de clients).

Le capital-risque ou capital innovation s'avère alors l'une des seules sources de financement disponible. Or avec la crise économique provoquée par la situation sanitaire de 2020, le marché du capital risque français pourrait être fragilisé au cours de la programmation 2021-2027, à l'image des observations issues de la crise économique 2008-2009, qui a généré le développement de ratios prudentiels bancaires et assurantiels davantage restrictifs.

Par ailleurs, les acteurs privés du capital risque ont tendance à délaisser le financement du petit capital risque, pourtant essentiel pour assurer le démarrage commercial de nombreuses jeunes entreprises innovantes.

Cet « equity gap » correspond à une fourchette d'investissement allant de 150 à 300 K€ (limite haute des capacités de financement des business angels) à 750K€ voire 1M€ au premier tour (limite basse des fonds privés de capital risque qui interviennent généralement dès le premier tour sur des tickets plus élevés étant donné les coûts liés à l'instruction des dossiers et les retours sur investissement attendus).

Un fonds d'amorçage régional intervenant en co-investissement permet ainsi de combler en partie cette défaillance de marché en intervenant aux côtés des acteurs privés présents sur le segment de l'amorçage : les business angels de Bretagne et les fonds d'investissement spécialisés dans l'amorçage et le post-amorçage. L'enjeu sur la période 2021-2027 est donc à la fois de :

- **Faciliter le financement de dossiers d'entreprises innovantes qui ont développé des innovations non-technologiques**, souvent jugées moins attractives pour les capitaux privés qui ont plus de mal à appréhender les développements et marchés potentiels ;
- **Financer davantage de dossiers** d'entreprises innovantes, garantes des emplois de demain ;
- **Mieux financer l'amorçage et sécuriser les plans de développement dès le départ ;**
- **Mieux préparer le post-amorçage et sécuriser les plans de croissance le plus tôt possible, sur le territoire ;**

3.2 Valeur ajoutée de l'intervention

L'instrument de co-investissement en amorçage apporte **une réponse complémentaire à l'offre de financement en fonds propres des entreprises innovantes existante en Bretagne.**

L'instrument s'intercale également entre l'offre de financement PHAR (prêt d'honneur pour l'amorçage régional) et les réseaux de business angels, qui interviennent généralement jusqu'à un plafond de 300 K€ pour des tickets moyens de 110 K€ et les fonds privés de capital-risque dont les niveaux d'investissement au premier tour sont généralement supérieurs à 500 K€.

Il intervient sur une défaillance de marché reconnue par l'ensemble des acteurs de l'innovation du territoire et **sur lequel l'intervention de Breizh Up est apparue comme efficace dans le passé (voir 1.6)**, avec pour ambition de créer un effet incitatif fort auprès du marché privé pour intervenir sur le financement des premières phases de développement de l'entreprise innovante.

Pour rappel, **l'amorçage consiste à investir au capital d'une entreprise avant qu'elle ne réalise son 1^{er} euro de chiffre d'affaires** (phases de conception ou d'industrialisation de l'innovation). Le **post-amorçage (ou démarrage) se situe au moment du démarrage effectif de la commercialisation du produit ou du service**. Ces tours de table sont extrêmement difficiles à réaliser, puisqu'ils signifient souvent un retard dans le développement commercial de l'entreprise par rapport au prévisionnel initial.

Un fonds d'amorçage intervenant en co-investissement permet également de produire **un effet de levier financier** vis-à-vis des co-investisseurs privés. Il intervient en effet *pari-passu* aux côtés des réseaux de business angels et des fonds privés de capital-risque. Pour 1 € investi par un fonds de co-investissement, s'ajoute a minima 1 € de fonds privés additionnels investis (0,5 dans certains cas limités). Par expérience l'effet de levier s'avère supérieur avec l'arrivée dans le tour de table d'autres investisseurs dans un certain nombre de cas.

3.3 Stratégie d'investissement

Cible :

La cible du fonds d'amorçage et post-amorçage (démarrage) en co-investissement est la **jeune entreprise innovante** ayant son siège ou exerçant son activité principale en Bretagne. L'objectif du fonds est d'apporter une solution de financement en fonds propres à des entreprises innovantes en phase d'amorçage et/ou entrant en phase d'industrialisation et de commercialisation de leur innovation.

La stratégie d'intervention du fonds d'amorçage en co-investissement vise donc :

- Les entreprises innovantes en amorçage (série A et B);
- Le financement de phases de déploiement commercial (C)⁴³(ou dans le cas d'essaimages industriels lors de restructurations) et l'accompagnement des entreprises ayant atteint un premier développement commercial et se trouvant confrontées à un besoin de renforcement de leurs fonds propres afin de poursuivre leur développement ou d'étendre leur offre produit ;
- Le suivi des investissements initiaux sur ces cibles.

Une attention particulière sera portée aux projets innovants non-technologiques (innovation organisationnelle ou d'usage).

Le potentiel innovant du projet peut être évalué notamment au travers du niveau de dépenses de R&D, de la détention de brevets ou licences, ou des partenariats technologiques, techniques et commerciaux noués.

⁴³Définitions : phase A : seed ou early stage ; B : amorçage pré-commercial ; C : amorçage commercial

Les secteurs d'intervention ciblés en priorité sont les domaines d'activité stratégique de la Stratégie de Spécialisation Intelligente (SRI-S3), en particulier le numérique, les EnR, de la transition énergétique et des biotechnologies.

Modalités d'intervention :

L'intervention du fonds est exclusivement en co-investissement pari-passu, c'est-à-dire que le fonds et le partenaire co-investisseur partagent le même niveau de risque, le même niveau de subordination, les mêmes possibilités de rémunération et de retour sur investissement.

Le fonds ne prend que des interventions minoritaires dans les entreprises.

Les flux d'opportunités et les apports de projets seront essentiellement à l'initiative des partenaires co-investisseurs, de même que l'instruction des dossiers : le fonds n'exercera pas d'influence déterminante sur les décisions d'investissement des partenaires. Néanmoins, il pourra parfois jouer un rôle proactif et proposer des dossiers aux co-investisseurs.

Les partenaires co-investisseurs devront être préalablement agréés afin de s'assurer de la qualité et de la crédibilité des intervenants financiers qui cohabiteront avec le fonds de co-investissement dans le capital des entreprises.

Ses modalités d'intervention resteront toutefois conditionnées par :

- le respect des critères de sélection des entreprises cibles définies ci-dessus ;
- le respect des modalités d'intervention
 - une intervention en pari-passu, la part de fonds publics cumulés dans le capital de l'entreprise ne pouvant dépasser les seuils de 50% (70% dans quelques cas limités et particuliers autour de projets technologiques risqués mais à impact fort sur le territoire (sociaux, économiques, environnementaux)).
 - un appui en fonds propres et quasi fonds propres dans les entreprises selon les modalités suivantes :
 - Souscription d'actions (avec clause de revente à moyen terme, entre 5 et 8 ans) ;
 - Souscriptions d'obligations convertibles ou associées à des bons de souscription d'actions ;
 - Avances en compte courant bloqué ayant un caractère de fonds propres ;
 - Prêts participatifs assimilables à des quasi-fonds propres.

S'agissant d'investissements en amorçage, les interventions se feront très probablement majoritairement sous forme d'actions.

Niveau d'intervention :

- Au premier tour, l'intervention plancher du fonds sera de 150 K€ pour des opérations de 250K€ au minimum, et sur la plupart des dossiers, elle n'ira pas au-delà des 500 K€ ;
- Ce premier niveau d'intervention se justifie au regard de l'analyse des besoins rencontrés par les entreprises et partenaires de l'amorçage.
- Certaines entreprises dans lesquelles le fonds investira au premier tour pourraient exprimer au cours des exercices suivants des besoins de financement successifs dépassant, de manière cumulée, 1M€ ; la pérennité du fonds est liée à sa capacité à suivre ses investissements à des hauteurs qui lui permettent de valoriser son investissement initial auprès des fonds de capital-risque et conditionnent donc la sortie de ses investissements.

- Ainsi, dans le contexte de refinancements, l'intervention cumulée du fonds pourra atteindre 2M€ sur une même entreprise, dans la limite de 10% du montant total du fonds.

3.4 Dimensionnement de l'instrument

Le volume d'intervention régionale sur l'amorçage en co-investissement pour la période 2021-2027 est estimé à :

- **Un réinvestissement des 20M€** injectés dans l'instrument sur le PO FEDER 2014-2020 au fur et à mesure des sorties des premières entreprises investies ;
- **Un abondement supplémentaire de 16,5M€ dont les premiers décaissements sont à prévoir dès fin 2022** (jusqu'à 100% de FEDER possible) et **jusqu'à 20M€ en fonction du dynamisme de la création des start-ups sur le territoire.**

L'intervention en co-investissement en pari-passu garantit un effet de levier de 2 : 1M€ de FEDER+Région permettront de lever a minima 1M€ auprès des partenaires privés investisseurs dans l'entreprise (sauf dans quelques cas très limités et spécifiques ayant une estimation d'impact sur le territoire avérée : l'option 70 public /30 privé pourra être envisagée).

Ci-dessous est présenté le plan d'investissement de l'outil Breizh Up

		CUMUL 2016-2020																					
		2020		2021		2022		2023		2024		2025		2026		2027		2028		2029		2030	
		S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	
Investissements Poche 10-10-2014-2020	Capital souscrit	20 000 000																					
	Investissements totaux	9 360 000	1 850 000	2 750 000	950 000	950 000																	
	Nombre	31	5	7	3	3																	
	Nouveaux investissements (1er tour)		800 000	900 000	600 000	600 000																	
	Nombre	24	3	2	2	2																	
	Ticket moyen		400 000	300 000	300 000	300 000																	
	Réinvestissements (2e tour)		1 050 000	1 050 000	350 000	350 000																	
	Nombre	7	3	3	1	1																	
	Ticket moyen		350 000	350 000	350 000	350 000																	
	Réinvestissements (3e tour)			800 000																			
Nombre	0		1																				
Ticket moyen			800 000	1 300 000	1 300 000																		
SORTIES poche 10-10-2014- 2020	Sorties semestrielles (EUR)	-	-	-	-	700 000	-	-	1 700 000	-	1 000 000	1 400 000	-	-	1 000 000	-	700 000	1 000 000	700 000	-	700 000	1 000 000	
	Sorties cumulées (EUR)	-	-	-	-	700 000	700 000	2 400 000	2 400 000	3 400 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	4 800 000	5 800 000	5 800 000	6 500 000	7 500 000	8 200 000	8 200 000	8 200 000	8 900 000	9 900 000
	Sorties négatives			1			1		1	1	2		2		1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Sorties petites																						
	Sorties moyennes																						
Sorties petite																							
TOTAL	0	-	1	-	1	1	-	2	1	2	2	-	2	1	1	2	1	2	1	2	1	1	1
Défaillances		0	0	1	0	1				1		1	1		1		1		1		1		1
Nombre d'opérations réalisées		31	36	43	46	49																	
Nombre de sociétés soutenues		24	26	29	31	33																	
Nombre de sociétés actives		24	26	27	29	29	28	28	26	24	22	19	18	16	15	13	11	9	6	5	3	1	1
Investissements Poche 2016 - recyclage 2021-2027	Capital souscrit					5 500 000																	
	Investissements totaux					350 000	2 250 000	1 250 000	950 000	5 500 000	950 000	1 250 000	950 000	5 500 000	950 000	2 650 000	1 650 000	2 950 000	2 950 000	1 650 000	1 650 000	1 650 000	350 000
	Nombre					1	4	4	3	5	3	4	3	4	3	5	2	3	3	2	2	2	1
	Nouveaux investissements (1er tour)					-	600 000	900 000	-														
	Nombre						2	3	2	2	3	2	3	2	2	3	2	3	2	3	2	3	1
	Ticket moyen						300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
	Réinvestissements (2e tour)					350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000
	Nombre					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Ticket moyen						350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000
	Réinvestissements (3e tour)					-	1 300 000	-	-	1 300 000	-	-	-	-	-	1 300 000	1 300 000	2 600 000	2 600 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	-
Nombre						1			1						1	1	2	2	1	1	1	1	
Ticket moyen						1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	1 300 000	
SORTIES poche 2021-2027	Sorties semestrielles (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	200 000	-
	Sorties cumulées (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	200 000	200 000
	Sorties négatives																						1
	Sorties petites																						
	Sorties moyennes																						
Sorties petite																							
TOTAL	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-
Défaillances		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Nombre d'opérations réalisées						1	5	9	12	17	20	24	27	31	34	39	41	44	47	49	51	52	
Nombre de sociétés soutenues						-	2	5	7	10	12	15	17	20	22	25	25	25	25	25	25	25	25
Nombre de sociétés actives						-	2	5	7	10	12	15	17	20	22	25	25	25	25	24	24	22	22

3.5 Compatibilité avec la réglementation FEDER et sur les aides d'état

L'intervention du fonds étant exclusivement en co-investissement pari-passu, et pour des interventions minoritaires au sein des entreprises, celui-ci sera par nature compatible avec la réglementation FEDER et sur les aides d'état (voir Modalités d'intervention en 3.3).

3.6 Leçons tirées des précédentes interventions

Encadré 3 Bilan évaluatif de Breizh Up

Efficacité du dispositif : une dynamique qui répond bien aux objectifs initiaux

Depuis 2015, le fonds a reçu 414 dossiers (juillet 2020) dont 57% les 3 premières années. Cette concentration est attribuée à un effet de déstockage. Le *dealflow* annuel semble atteindre 60 à 70 dossiers par an en vitesse de croisière. En juillet 2020, Breizh Up avait reçu 49 dossiers, les 2 mois d'arrêt de l'activité mondiale pris en compte.

En juillet 2020, le fonds comptait 23 participations pour 8,9M€ d'investissement par Breizh Up, dont 2,8M€ de réinvestissement. L'effet de levier est de 1,6 sur les co-investisseurs (14,6M€ investis) et de 4,1 sur les financements globaux post investissement Breizh Up (45,3M€ investis en Bretagne en fonds propres et quasi-fonds propres).

Le ticket moyen pour le premier investissement s'établit à 286K€. En 2019, 56% du deal flow portait sur le segment de 250 à 750K€ et 35% sur le segment de 750K€ à 1,5M€. Sofimac note une augmentation de la taille des tickets demandés (segment 800K€ - 1,5M€).

Cohérence du dispositif : un positionnement pertinent mais de nouvelles questions sur le continuum de financement

Breizh Up a labellisé 28 fonds et structures partenaires avec lesquels il peut co-investir. Les acteurs bretons interrogés ont un avis très positif sur le positionnement et la performance du fonds ainsi que son fonctionnement tout en reconnaissant qu'il est encore trop tôt pour faire un bilan complet des investissements réalisés.

La philosophie revendiquée de détection des dossiers par l'équipe du fonds s'apparente plutôt à une attitude d'investisseur que de co-investisseur, c'est-à-dire que l'équipe a dès le départ choisi d'aller chercher ses dossiers directement auprès des sociétés, dans des salons, auprès des technopôles, et ne s'est pas inscrite dans une position attentiste en réponse aux propositions de co-investisseurs. Au départ, cette stratégie a pu être mal comprise par les acteurs régionaux.

Malgré le renforcement de la présence d'acteurs privés sur le segment de l'innovation sur la période 2014-2020, Breizh Up couvre et renforce un maillon de la chaîne de financement. En amont, les prêts d'honneur PHAR et les aides à l'innovation de Bpifrance assurent le démarrage, en création-amorçage Breizh Up co-investit et permet de boucler des tours de table qui sinon ne pourraient tout simplement pas se réaliser, ou se réaliser à cette taille, et en aval Ouest-Venture III, West Web Valley, We Positive Invest, Unexo et les fonds nationaux qui investissent de plus gros tickets. Les Business angels sont des co-investisseurs très présents sur le segment d'intervention de Breizh Up. Or la suppression de l'ISF-PME affectant les investissements des BA, ou la cessation de nouveaux investissements de la part de Force 29 (Crédit Agricole Finistère) sur des tickets de 100K€ à 500K€ risque de faire défaut en *amont*. Breizh Up identifie par ailleurs toujours un gap de financement entre le tour d'amorçage et le Tour A (300K€ à 1,5M€), compte tenu de l'impossibilité de réinvestir avec les investisseurs historiques des sociétés (Cf. ci-dessous).

Efficience : un règlement FEDER qui entraine des contraintes

Le gestionnaire du fonds a relevé plusieurs contraintes relatives aux règles FEDER et à la réglementation sur les aides d'État qui limitent le plein déploiement du Fonds :

- La règle du 1 public pour 1 privé. En pratique, des opérations avec Go Capital n'ont pu être réalisées en raison de l'abondement FNA.
- La crainte de voir un 4^e critère de *pari passu* (non inscrit dans les Lignes directrices) imposé avec le co-investisseur industriel qui rendrait les co-investissements plus difficiles ;

- La règle de ne pas co-investir avec les investisseurs historiques, en l'occurrence, les BA : il serait donc intéressant que Breizh Up puisse co-investir très tôt, sur les financements des 1^{ers} tours de table ;
- Le fait d'imposer la convention de labellisation pour le co-investissement avec des investisseurs nationaux ;
- La définition d'une entreprise en difficulté au sens européen qui n'est pas éligible à un investissement et surtout à un réinvestissement. Ceci est considéré comme une règle non adaptée au cas des startup.

Impacts du dispositif : des impacts qui ne vont pas tarder à se concrétiser

A ce jour, le fonds n'a pas encore réalisé de sortie. L'ambition est de rester en moyenne 7 années au capital (entre 4 et 10 ans). Les entreprises du portefeuille enregistrent (selon les données transmises par Breizh Up) :

- La création de plus de 288 emplois d'emplois, principalement en Bretagne
- 28M€ de chiffre d'affaires cumulé (contre 5,7M€ l'année avant l'investissement)
- Les investissements couvrent 100% des Domaines d'Innovation Stratégique (dont 43% pour le DIS 4 numérique et 17% pour le DIS 5 Santé)
- Les investissements couvrent l'ensemble des départements bretons.
- Notons qu'en Juillet 2020, les entreprises du portefeuille n'ont pas subi de dommages en raison de la crise. L'impact principal de la crise COVID est le frein dans le développement et un décalage temporel de croissance.

3.7 Résultats attendus

L'intervention FEDER en abondement du fonds d'amorçage contribue à la réalisation de l'objectif spécifique 1 du PO 2021-2027 de la Région.

Il s'agit bien d'accélérer la croissance des jeunes entreprises innovantes en leur donnant les moyens financiers nécessaires sur les phases d'industrialisation et / ou de commercialisation. In fine, les investissements réalisés devront se traduire par un accroissement du chiffre d'affaires des entreprises accompagnées ; le fonds visant en effet à accélérer le développement de l'entreprise, dans un contexte où la rapidité de mise sur le marché et la fidélisation de nouveaux clients sont des avantages concurrentiels déterminant pour les entreprises innovantes.

Le ciblage sur les thématiques de la S3 répond également à la préoccupation du PO.

Pour un volume de 15M€ (FEDER + Région), il est attendu les réalisations et résultats suivants :

	Indicateurs	Cibles
Indicateur de réalisation	Nombre d'entreprises bénéficiaires d'un 1 ^{er} soutien	En moyenne 5-6 premiers investissements par / an de 1 ^{er} tour dont les 4/5 sur les tickets de petit amorçage (en deçà de 300K€) et 1/5 sur des tickets pouvant aller jusqu'à 500K€
	Nombre d'entreprises refinancées par an	En moyenne 2 à 4 réinvestissements (2 ^{ème} ou 3 ^{ème} tour) / an
Indicateurs de résultat	Effet de levier de l'investissement du fonds de co-investissement sur les financements privés fonds propres (et éventuellement	1 € du fonds de co-investissement régional pour 1 € de fonds privés additionnels levés

	concours bancaires) obtenus par les entreprises innovantes bénéficiaires	
	Augmentation de l'emploi des entreprises investies à 3 ans	Cible à déterminer

D'autres indicateurs de performance seront suivis sur une base annuelle. Ils sont relatifs, d'une part, à la performance du fonds et, d'autre part, à la performance des entreprises investies. Ils permettront de mesurer la contribution de l'instrument à la stratégie du PO.

Performance du fonds (par entreprise et globalement par an)
Nombre de dossiers de demande de financement reçus / an
Nombre d'entreprises investies / an
Origine des dossiers investis (business angels, fonds d'investissement, direct ...)
Répartition des entreprises investies par secteur d'activité - Ventilation par secteurs de la S3
Montant des investissements du fonds par entreprise
Montant des co-investissements des partenaires par entreprise
Etat des plus et moins-values latentes par entreprise
Valeur de sortie des investissements par entreprise
Taux de rentabilité du fonds (global)
Performance de l'entreprise (par entreprise et par an)
Effectifs et chiffre d'affaires de l'entreprise
Résultat d'exploitation
Résultat net
Trésorerie

3.8 Révision de l'instrument financier

L'instrument de co-investissement régional fera l'objet d'un suivi annuel sur la base d'un rapport annuel intégrant, outre les indicateurs de performance du fonds et des entreprises définis ci-dessus, des données générales sur le portefeuille d'investissement et les activités des entreprises investies.

Un point spécifique dédié aux instruments financiers sera inscrit à l'ordre du jour du Comité de suivi annuel du PO FEDER.

Dans le cadre de l'examen de la réserve de performance à l'occasion de l'évaluation à mi-parcours du PO (2025), les instruments financiers co-financés par le PO (dont le fonds de co-investissement) feront l'objet d'un examen spécifique sous un triple point de vue :

- Réexamen de la stratégie d'intervention et de sa pertinence (évolution des besoins) ;
- Effectivité de la mise en œuvre (difficultés rencontrées, problèmes à résoudre) ;
- Premiers effets des interventions.

Cette évaluation devra conclure ou non à la pérennisation de l'instrument dans les conditions définies à l'origine.

4 Fonds de prêts participatifs à destination des SEM de reconversion du foncier et de rénovation thermique du bâti

4.1 Raisons d'être de l'intervention régionale

La France connaît depuis ces dernières années un bouleversement sans précédent de sa situation foncière et immobilière : les réserves foncières vouées à la construction résidentielle se raréfient, et le prix du foncier demeure à un niveau élevé qui par ailleurs se renchérit d'environ 2% par an depuis la crise de 2007-2008. Les activités commerciales, industrielles et logistiques sont en grande proportion rejetées en périphérie urbaine. Les parcs de locaux d'entreprises sont globalement vieillissants. Afin de dégager du foncier d'entreprise, des opérations de reconversion du foncier (commercial et industriel) sont nécessaires.

La SEMBreiz est un outil régional d'accompagnement de ces projets de reconversion du foncier. De nombreuses SEM locales (SEML, SEMPI, XSEA) accompagnent elles aussi ces reconversions. On peut notamment citer :

- SEMPI – Technopole Brest Iroise : portage immobilier dans le domaine du logement social, de l'immobilier économique et de la rénovation urbaine ;
- XSEA, implantation et développement des entreprises, mais aussi production et déploiement des énergies renouvelables sur le territoire en valorisant le bâti)

Par ailleurs, un outil breton plutôt innovant à l'échelle de la France, **Breizh Immo, a été créé courant 2017 afin de réaliser des opérations de portage immobilier**. C'est un outil détenu par la Banque des Territoires, la SEM Breizh, les CCI bretonnes et 4 banques mutualistes. L'outil est capitalisé à hauteur de 10M€ et investit dans des SAS de projets immobiliers. C'est la **SEM Breizh qui intervient comme gestionnaire**. La SEM accompagne les entreprises dans les différentes étapes de leurs projets qui ont pour vocation finale la création et/ou le maintien d'emplois : identification des besoins, montage juridique et financier, maîtrise d'ouvrage lors de travaux de rénovation.

Encadré 4 Focus sur Breizh Immo

Une dynamique naissante qui répond aux besoins croissants des entreprises de la Glaz Economie

L'outil Breizh Immo intervient sur les entreprises des 11 secteurs de la Glaz Economie, qui se trouvent en difficultés par rapport à leur immobilier.

Breizh Immo intervient en créant une SCI ou SAS (dans 95% des cas, c'est une SCI), prenant des parts avec l'exploitant. Ces parts seront cédées dans les 9 à 11 ans en fonction de la rémunération des fonds propres des associés. L'intervention en capital est à hauteur de 15 à 20% et le reste est financé en dette.

Aujourd'hui le dispositif couvre les besoins entre 1,5M€ et 15M€ et arrive en limite d'intervention sur des tickets au-delà de 15M€. Par ailleurs, sur les petits tickets, en deçà de 1,5M€, le fonds n'intervient pas, bien qu'il y ait beaucoup de dossiers demandeurs.

En octobre 2020 3 bâtiments ont été livrés et fonctionnent, 2 autres seront livrés en fin d'année, et les 2 derniers fin mars-avril 2021. Il y a un portefeuille de 30 dossiers à l'étude, dont 8 pourraient se confirmer rapidement.

Une augmentation de capital est prévue en 2022, mais compte tenu du dynamisme de l'outil et du « pipeline » de projets, il est certain que cette augmentation de capital devra avoir lieu en 2021. Un doublement du capital est prévu. Aujourd'hui, l'équipe de SEM Breizh compte 60 personnes. Un ETP supplémentaire est prévu en renfort.

Nouveauté de cette année, l'outil commence à intervenir sur la réhabilitation de friches industrielles (1 dossier à Guingamp).

L'offre de financement du foncier immobilier est plutôt assez complète en France et sur le territoire breton car il s'agit d'un segment d'activité rentable donc attractif. La Bretagne dispose, outre les financeurs bancaires (ex. Crédit mutuel, Crédit agricole, Caisse d'épargne, ARKEA), de plateformes de financement participatif (ex. Gweneg, We Seed). Parmi les acteurs privés du financement des projets immobiliers, la **plateforme de financement participatif Gweneg** a financé⁴⁴ 13 projets immobiliers pour 8,8M€ (680K€ de montant moyen pour 6 mois de durée initiale d'emprunt).

Par ailleurs, concernant la question de la rénovation thermique du bâti dans le tertiaire privé, la loi ELAN de novembre 2018 étendue via un décret d'application de juillet 2019, impose une réduction de la consommation d'énergie finale des propriétaires à échéances de 2031, 2041 et 2051. **Or l'offre de financement de la rénovation thermique dédiée au bâtiment tertiaire privé au niveau national et régional est limitée comparée à ce qui est proposé pour les autres acteurs (publics et propriétaires résidentiels privés).**

Afin de soutenir la prise de décision des propriétaires et occupants de bâtis tertiaires privés, le **dispositif FAIRE** est à disposition pour informer sur les aides dont ils peuvent bénéficier. Dans le cadre du déploiement du service FAIRE, le Ministère de la Transition écologique a lancé, en 2019, le **Service d'Accompagnement à la Rénovation Énergétique** (SARE) doté de 200M€ sur 3 ans. Porté par l'ADEME, il vise la mise en œuvre d'actions d'information et d'accompagnement en faveur de la rénovation énergétique des logements et des petits locaux tertiaires privés⁴⁵.

Encadré 5 Le programme Service d'Accompagnement à la Rénovation Énergétique en Bretagne

En janvier 2020 a été signée la convention de mise en œuvre du programme « Service d'Accompagnement à la Rénovation Énergétique » (SARE) à l'échelle de la Bretagne. Première convention régionale de ce type en France, elle bénéficie d'une enveloppe de 17,8M€ sur trois ans pour informer et conseiller les ménages en matière de rénovation énergétique et les accompagner dans la réalisation de leurs travaux, et conseiller les entreprises dans leurs projets de rénovation pour leurs locaux.

Le programme est co-financé par les Certificats d'économie d'énergie (CEE) et les collectivités, en particulier par le Conseil régional. Il est piloté par l'ADEME, associée à deux fournisseurs sélectionnés sur AMI (Engie et Carrefour). Des appels de fonds sont faits tous les 6 mois sur un prévisionnel de nombre d'actes dont le prix est fixé à l'avance, en fonction du fait que la prestation soit dédiée au secteur concurrentiel ou non concurrentiel.

Source : Ministère de la Transition écologique, Signature de la convention « Service d'Accompagnement à la Rénovation Énergétique » le mercredi 22 janvier 2020. URL : <https://www.ecologie.gouv.fr/signature-convention->

⁴⁴ Gweneg (2019) rapport annuel

⁴⁵ Bien que FAIRE et SARE ne proposent pas de financements mais plutôt un service d'information et d'accompagnement des bénéficiaires d'aides, leur mention est importante car ces dispositifs favorisent la massification de la rénovation énergétique en France.

[service-daccompagnement-renovation-energetique-mercredi-22-janvier](#) ; entretien avec la Direction du climat, de l'environnement, de l'eau et de la biodiversité de la Région Bretagne

Les PME peuvent, en outre, recourir au dispositif « Rénovation énergétique des bâtiments tertiaire » proposé par la Chambre de Commerce et de l'Industrie Bretagne et qui offre gratuitement aux propriétaires, copropriétaires et syndicats gestionnaires de bâtiments tertiaires un diagnostic de performance énergétique, une mise en relation avec les bureaux d'études et une analyse financière du projet, et proposition de montage financier du projet, en s'appuyant sur les différents outils publics et privés disponibles⁴⁶. De plus, depuis 2008, la Région Bretagne et l'ADEME soutiennent les projets d'expérimentation et d'innovation dans le bâtiment durable. Ainsi, les entreprises de moins de 250 salariés peuvent, au même titre que les bailleurs sociaux et les collectivités, candidater pour obtenir une **subvention « Bâtiments performants »**. Enfin, le **CEE** est mis à disposition des propriétaires et occupants du bâti tertiaire privé pour leurs travaux de rénovation énergétique.

Enfin, la crise de la COVID-19 a eu un impact global sur l'accès à la dette par les SEM. Les banques et les investisseurs se montrent plus frileux dans ce contexte. Si le panel d'aides à l'immobilier d'entreprise a évolué en réponse aux besoins des entreprises, les montants mis à disposition restent en deçà des besoins anticipés (voir Tableau 1).

Tableau 3 Principales mesures de soutien à l'immobilier d'entreprise prises suite à la crise de la COVID-19

<p>Mesures financées par l'État :</p> <ul style="list-style-type: none">• Le gouvernement a annoncé le lancement d'un « grand programme » de rénovation des bâtiments. La transition écologique et la rénovation énergétique des TPE / PME bénéficiera, dans ce cadre, d'une enveloppe de 200M€ à partir de 2021. Les initiatives suivantes seront notamment soutenues :<ul style="list-style-type: none">- La mise en place d'un dispositif incitatif pour les investissements de rénovation (isolation thermique des parois opaques et vitrées, climatisation, ventilation des locaux, etc.) des bâtiments des TPE-PME du secteur tertiaire ;- L'accélération de la transition écologique de 45 000 artisans, commerçants et indépendants par les CMA et CCI, au travers du financement de diagnostics et de la mise en place d'un accompagnement⁴⁷. <p>Mesures co-financées par l'État et la Banque des Territoires pour requalifier les actifs à vocation commerciale :</p> <ul style="list-style-type: none">• Investissement supplémentaire de 100M€ au capital d'une centaine de foncières territoriales, en complément des 200M€ déjà prévus pour le développement des foncières dans le programme Action Cœur de Ville.• Prêt renouvellement urbain : une enveloppe de 500M€ sera dédiée à la revitalisation économique et permettra d'octroyer des prêts d'une durée de 5 à 20 ans, avec un taux d'intérêt égal à celui du livret A majoré de 60 points de base, et un différé d'amortissement de 60 mois maximum. Les bénéficiaires sont les personnes morales (privées ou publiques), les collectivités locales ou groupement (EPCI), les entreprises publiques locales (EPL : SEM, SPL, SPLA), les établissements publics fonciers (EPF) ou d'aménagement (EPA), les opérateurs de droit privé et notamment investisseurs économiques. <p>Mesures prises par la Région Bretagne et ses partenaires</p> <ul style="list-style-type: none">• Un moratoire de 6 mois pour les loyers des entreprises accompagnées par Breizh Immo.
--

⁴⁶ CCI Bretagne, *Rénovation énergétique des bâtiments tertiaires*, n.b. URL : <https://www.bretagne.cci.fr/node/390>

⁴⁷ Gouvernement français, *France Relance*, Septembre 2020. URL: https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/plan-de-relance/annexe-fiche-mesures.pdf

Créé courant 2017 pour réaliser des opérations de portage, **Breizh Immo** maille déjà bien l'ensemble du territoire et co-investit avec les autres SEML mais aussi la SEMPI et XSEA. Breizh Immo intervient auprès des entreprises des 11 secteurs de la Glaz Economie qui se trouvent en difficultés par rapport à leur immobilier.

Sa pertinence vis-à-vis des besoins du territoire est certaine(cf. encadré 4).

Or, cet instrument, qui couvre les besoins entre 1,5M€ et 15M€, rencontre des difficultés pour intervenir sur des tickets inférieurs ou supérieurs à cette tranche. Enfin, il a commencé à intervenir sur la réhabilitation des friches industrielles, en achetant directement des actifs immobiliers, ce qui présage une croissance des besoins dans ce champ également. **Une augmentation du capital est prévue en 2022, mais compte tenu du rythme d'intervention de l'outil, elle sera avancé à 2021.**

Les projections d'intervention de l'outil sont de 4M€ d'investissement en 2021 (assurés par sa capitalisation actuelle) et de 28M€ d'investissements de 2022 à l'horizon 2027 (ce qui suppose 112M€ d'investissement dans les entreprises). Les investisseurs actuels de Breizh Immo ne peuvent suivre qu'à hauteur de 5 à 10M€. **Ainsi, afin de permettre à Breizh Immo de poursuivre ses activités sur l'ensemble de la période 2021-2027, il est envisagé d'intervenir en fonds propres propres afin d'accompagner la montée en puissance de l'outil.**

4.2 Valeur ajoutée de l'intervention

Il n'est envisageable de mobiliser du FEDER que s'il est possible de justifier une additionnalité du financement.

Alors que les besoins immobiliers émis par les entreprises étaient nombreux avant la crise de la COVID-19, il est certain qu'ils le seront davantage par la suite. Répondre à cette demande est et sera essentiel pour le maintien de la vitalité économique des territoires. Or, certains projets, du fait de leur taille, de leur technicité ou de leurs spécificités, ne trouvent pas aisément de solution adaptée auprès des financeurs traditionnels. La carence ainsi identifiée a mené à la création de Breizh Immo, qui rencontre aujourd'hui des difficultés pour absorber la demande alors qu'elle est croissante.

Les besoins en fonds propres ont été identifiés à hauteur de 28M€. Il a donc été envisagé de mobiliser des fonds FEDER en pari passu, en **s'assurant de la cohérence de l'action avec les annonces du Plan France Relance et l'intervention régionale prévue sur financement du Plan de Relance Européen.**

La participation au capital de Breizh Immo via des fonds propres devra assurer sa capacité à répondre à court et moyen termes à la demande, sans bousculer les équilibres publics privés et donc sans répercussion sur les financements dont il bénéficie déjà.

4.3 Stratégie d'investissement

Cible

La stratégie proposée vise à soutenir les besoins en capital de Breizh Immo, en particulier suite à la crise du COVID-19.

La cible de l'outil financier est les entreprises de la Glaz économie⁴⁸ qui ne sont pas en difficulté (article 37 du règlement UE n°1303/2013).

Modalités d'intervention

L'intervention des fonds FEDER se fait en fonds propres ou quasi-fonds propres à destination de Breizh Immo.

La Région sera bénéficiaire des fonds FEDER et les apportera au capital de la SAS Breizh Immo. Une contrepartie privée (**minimum 48%**) sera nécessaire aux fonds apportés par la Région. **En effet, l'outil doit rester un outil privé.**

A noter, les co-investisseurs existants sont la Banque Populaire, Crédit Mutuel, Crédit Agricole, Caisse d'Epargne, la Banque des Territoires, SEMBreizh et 4 CCI.

Niveau d'intervention

L'intervention du FEDER en fonds propres s'élèvera au **maximum à 14,6 M€** pour un total de **28M€ d'augmentation de capital** (soit 52% de fonds publics, pour un équilibre total de la société de 38M€ à 50% de fonds publics). Sur la prochaine période de programmation, il est ainsi prévu de financer 35 projets pour des tickets d'intervention moyens de 800K€ (pour un total de 3,2M€ de financement par projets).

4.4 Dimensionnement de l'instrument

Le volume d'intervention régionale (FEDER) en fonds propres pour la période 2021-2027 est estimé à **un abondement de maximum 14,6M€ dont les premiers décaissements sont à prévoir dès fin 2021/début 2022.**

L'intervention en pari-passu garantit un effet de levier de minimum 4: 1€ de FEDER+Région permettront de lever a minima 4€ de financement dans l'entreprise.

Ci-dessous est présenté le plan d'investissement de l'outil Breizh Immo.

⁴⁸ Les filières concernées sont : l'alimentaire, le secteur naval-nautisme, le tourisme, le numérique, l'automobile, la défense, les biotechnologies, les Energies marines renouvelables, le bâtiment / éco-construction / écorénovation, les éco-activités, et la santé

	2020	2021		2022		2023		2024		2025		2026		2027	
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2
Investissements 2020-2022	Capital souscrit	10 000 000													
	Nouveaux investissements		2 400 000	1 600 000											
	Nombre	7	3	2											
	Ticket moyen		800 000	800 000											
	Nombre de sociétés actives	7	10	12											

	2020	2021		2022		2023		2024		2025		2026		2027	
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2
Investissements 2021-2027	Capital souscrit			10 000 000				10 000 000				8 000 000			
	Nouveaux investissements		800 000	2 400 000	1 200 000										
	Nombre		1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	Ticket moyen		800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	400 000
	Nombre de sociétés actives		13	16	19	22	25	28	31	34	37	40	43	46	49

	2020	2021		2022		2023		2024		2025		2026		2027	
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2
Equilibre enveloppe 2020-2022	Investissements totaux														
	Investissements cumulés	5 600 000	8 000 000	9 600 000											
	disponible à investir - investissements)	4 400 000	2 000 000	400 000											

	2020	2021		2022		2023		2024		2025		2026		2027	
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2
Enveloppe 2021-2027	Nouveaux investissements flux		800 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	1 200 000
	Nouveaux investissements cumulés		800 000	3 200 000	5 600 000	8 000 000	10 400 000	12 800 000	15 200 000	17 600 000	20 000 000	22 400 000	24 800 000	27 200 000	28 400 000
	Balance cumulée (total disponible à investir - investissements)			(400 000)	7 200 000	4 800 000	2 400 000	-	7 600 000	5 200 000	2 800 000	400 000	6 000 000	3 600 000	1 200 000

	EUR
TOTAL investi à fin 2020	5 600 000
Ticket moyen	800 000

Poche complémentaire	28 000 000
----------------------	------------

4.5 Compatibilité avec la réglementation (FEDER) et des aides d'État

Concernant la conformité avec les aides d'état, le fonds intervenant en pari passu, il ne comporte pas d'élément d'aide.

4.6 Leçons tirées des précédentes interventions

Section non pertinente.

4.7 Résultats attendus

L'intervention FEDER en abondement de Breizh Immo en fonds propres contribue à la réalisation de **l'objectif spécifique du projet de PO FEDER-FSE+ 2021-2027** « renforçant la croissance et la compétitivité des PME » et **l'objectif spécifique du projet de PO FEDER-FSE+ 2021-2027 « accélération de la transition écologique et énergétique »**.

Il s'agit ici de consolider le bilan des entreprises et leur faciliter l'accès au foncier mais aussi de d'accélérer la dépollution des friches industrielles afin de les convertir en foncier d'entreprise ou autre usage.

Dans la convention liant l'autorité de gestion à l'intermédiaire financier, il sera demandé à celui-ci de suivre les indicateurs de réalisation du PO.

Dans le cadre de la présente stratégie d'investissement, les indicateurs spécifiques suivants sont retenus :

	Indicateurs	Cibles
Indicateur de réalisation	RCO003 – Entreprises soutenues par l'instrument financier	35
Indicateur de résultat	RCR001 – Emplois créés dans des entités bénéficiant d'un soutien	35+
	RCR002 – Investissements privés complétant un soutien public (dont : subventions, instruments financiers)	Effet levier de minimum 4
	RCR019 – Entreprises dont le CA a augmenté	35+

D'autres indicateurs de performance seront suivis sur une base annuelle par le gestionnaire de l'outil financier. Ils sont relatifs, d'une part, à la performance du fonds et, d'autre part, à la performance des entreprises investies. Ils permettront de mesurer la contribution de l'instrument à la stratégie des PO.

Performance de Breizh Immo
Nombre de dossiers de demande de financement reçus / an
Nombre d'entreprises soutenues / an
Répartition des entreprises soutenues par secteur d'activité - Ventilation par code NACE
Montant des investissements du fonds par entreprise
Montant des co-investissements des autres investisseurs et acteurs du territoire par entreprise

Taux de rentabilité de Breizh Immo (global)
Performance de l'entreprise
Effectifs et chiffre d'affaire de l'entreprise

4.8 Révision de l'instrument financier

Breizh Immo fera l'objet d'un suivi annuel sur la base d'un rapport annuel intégrant, outre les indicateurs de performance de l'instrument et des entreprises accompagnées définis ci-dessus, des données générales sur le portefeuille d'investissement et les activités des entreprises investies.

Un point spécifique dédié aux instruments financiers sera inscrit à l'ordre du jour du Comité de suivi des fonds européens.

Dans le cadre de l'examen de la réserve de performance à l'occasion de l'évaluation à mi-parcours du PO (2025), les instruments financiers co-financés par le PO (dont le fonds de co-investissement) feront l'objet d'un examen spécifique sous un triple point de vue :

- Réexamen de la stratégie d'intervention et de sa pertinence (évolution des besoins) ;
- Effectivité de la mise en œuvre (difficultés rencontrées, problèmes à résoudre) ;
- Premiers effets des interventions.

Cette évaluation devra conclure ou non à la pérennisation de l'intervention en fonds propres au capital de Breizh Immo dans les conditions définies à l'origine.

technopolis
group 

www.technopolis-group.com