

N° 101

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2009-2010

Enregistré à la Présidence du Sénat le 19 novembre 2009

RAPPORT GÉNÉRAL

FAIT

au nom de la commission des finances (1) sur le projet de loi de finances pour 2010, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE,

Par M. Philippe MARINI,

Sénateur,

Rapporteur général.

TOME III

MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES ET DISPOSITIONS SPÉCIALES

(Seconde partie de la loi de finances)

ANNEXE N° 12

ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE :
PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT

Rapporteur spécial : M. Jean-Pierre FOURCADE

(1) Cette commission est composée de : M. Jean Arthuis, *président* ; M. Yann Gaillard, Mme Nicole Bricq, MM. Jean-Jacques Jégou, Thierry Foucaud, Aymeri de Montesquiou, Joël Bourdin, François Marc, Alain Lambert, *vice-présidents* ; MM. Philippe Adnot, Jean-Claude Frécon, Mme Fabienne Keller, MM. Michel Sergent, François Trucy, *secrétaires* ; M. Philippe Marini, *rapporteur général* ; M. Jean-Paul Alduy, Mme Michèle André, MM. Bernard Angels, Bertrand Auban, Denis Badré, Mme Marie-France Beaufils, MM. Claude Belot, Pierre Bernard-Reymond, Auguste Cazalet, Michel Charasse, Yvon Collin, Philippe Dallier, Serge Dassault, Jean-Pierre Demerliat, Éric Doligé, André Ferrand, Jean-Pierre Fourcade, Christian Gaudin, Adrien Gouteyron, Charles Guéné, Claude Haut, Edmond Hervé, Pierre Jarlier, Yves Krattinger, Gérard Longuet, Roland du Luart, Jean-Pierre Masseret, Marc Massion, Gérard Miquel, Albéric de Montgolfier, François Rebsamen, Jean-Marc Todeschini, Bernard Vera.

Voir les numéros :

Assemblée nationale (13^{ème} législ.) : 1946, 1967 à 1974 et T.A. 360

Sénat : 100 (2009-2010)

SOMMAIRE

Pages

LES PRINCIPALES OBSERVATIONS DE VOTRE RAPPORTEUR SPÉCIAL	7
---	----------

PREMIÈRE PARTIE : LA MISSION « ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT »

I. LES PRINCIPAUX ORDRES DE GRANDEUR.....	9
A. LA TROISIÈME MISSION DU BUDGET GÉNÉRAL	9
B. QUATRE PROGRAMMES DE TAILLE INÉGALE	9
II. LE PROGRAMME 117 « CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT »	11
A. LA DETTE DE L'ÉTAT ET LA DETTE DES AUTRES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	11
1. Environ 80 % de la dette des administrations publiques françaises	11
2. Les APU françaises : 17 % de la dette des administrations publiques européennes	12
B. LA CHARGE DE LA DETTE	12
1. Un décalage persistant entre la prévision et l'exécution	12
2. 42,5 milliards d'euros dans le projet de loi de finances pour 2010	13
C. LES PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE LA CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE	15
1. Le stock de dette : 1 254 milliards d'euros prévus en 2010	15
2. L'inflation : 1,2 % en 2010 ?	17
3. Les taux d'intérêt : une remontée en 2010 ?	21
4. La qualité de la signature de la France conditionnée à des signaux positifs sur la situation des finances publiques à compter de 2011	24
D. LE FINANCEMENT DE L'ÉTAT	27
1. Les principaux éléments du tableau de financement	27
2. Un tableau de financement déjà périmé, en l'absence de précisions sur le montant et les modalités du futur « emprunt national » ?	29
3. La réduction affichée du besoin de financement	29
4. L'amorce d'une stabilisation des émissions à court terme	30
5. Le plafond de la variation de la dette à moyen et long terme retrouve-t-il un sens ?	32
III. LE PROGRAMME 114 « APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT »	36
A. LA FORTE AUGMENTATION DU MONTANT DE LA DETTE GARANTIE.....	36
1. 78,6 milliards d'euros d'encours fin 2008.....	36
2. Les garanties autorisées par les lois de finances rectificatives pour 2008.....	36

B. LES APPELS EN GARANTIE PRÉVUS EN 2010.....	37
1. Une évaluation revue à la baisse.....	37
2. Les prévisions pour chacune des actions.....	38
IV. LE PROGRAMME 145 « EPARGNE ».....	40
A. UN PROGRAMME QUI S'INSCRIT DANS LA POLITIQUE GLOBALE DE L'ÉTAT EN MATIÈRE D'ÉPARGNE.....	40
B. UN PROGRAMME MARQUÉ PAR LES SOUS-BUDGÉTISATIONS	41
V. LE PROGRAMME 168 « MAJORATION DES RENTES ».....	43

DEUXIÈME PARTIE :
LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE
« PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT »

I. LES RÉSULTATS DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE	45
A. LES INSTRUMENTS DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE.....	45
B. UN PORTEFEUILLE AFFECTÉ PAR LA CRISE	47
1. La valeur du portefeuille de participations cotées.....	47
2. Les résultats des entreprises	48
3. Les dividendes versés à l'Etat	50
C. L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT, UN INSTRUMENT DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE.....	51
1. La création du Fonds stratégique d'investissement (FSI).....	51
2. Les interventions dans le cadre du plan de soutien à l'économie française.....	53
3. La participation des entreprises publiques au plan de relance de l'économie.....	54
D. UNE NOUVELLE POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISES PUBLIQUES.....	55
II. LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE DES PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ETAT.....	57
A. DES PRÉVISIONS DE RECETTES ET DE DÉPENSES INSCRITES « POUR ORDRE ».....	57
1. Les montants de 2009 reconduits en 2010.....	57
2. Un écart important entre la prévision et l'exécution	58
B. LES RECETTES.....	59
1. Les recettes du compte d'affectation spéciale.....	59
2. L'absence d'opérations de cession sur les marchés depuis 2008.....	59
3. L'importante trésorerie conservée dans l'attente de la mise en œuvre du « plan Campus ».....	60
4. Les apports en numéraire au profit du FSI.....	62
5. La requalification des intérêts d'avances d'actionnaire.....	62

C. LES DÉPENSES	62
1. Les dépenses autorisées sur le compte d'affectation spéciale.....	62
2. Programme 731 « Opérations en capital intéressant les participations financières de l'Etat » : les opérations aujourd'hui prévues	64
3. Programme 732 « Désendettement de l'Etat et d'établissements publics » : l'absence de marge de manœuvre	65
LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE.....	67
EXAMEN EN COMMISSION.....	69

LES PRINCIPALES OBSERVATIONS DE VOTRE RAPPORTEUR SPÉCIAL

Sur le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat »

1. La **charge de la dette** est estimée, en 2010, à 42,5 milliards d'euros. En 2008, la prévision avait été inférieure de 3 milliards d'euros à l'exécution. En 2009, elle sera supérieure de 4,5 milliards d'euros.

2. L'évolution de la charge de la dette s'explique par le **stock de dette** (qui augmenterait de 113 milliards d'euros en 2010, pour s'établir 1.254 milliards d'euros), le **taux d'inflation** (l'écart par rapport à la prévision a engendré un surcoût de 2,5 milliards d'euros en 2008 et une économie de 2,8 milliards d'euros en 2009) et le **taux d'intérêt** (une augmentation de 0,25 % du taux de la Banque centrale européenne en 2010 renchérirait la charge de la dette de 600 millions d'euros).

3. La **qualité de la signature de la France** lui permet de se financer aux meilleures conditions. Mais le maintien de cet avantage est conditionné au redressement des finances publiques à moyen terme. Il est nécessaire d'adresser des signaux en ce sens à nos partenaires et aux acteurs de marché.

4. Le **tableau de financement** présenté à l'article d'équilibre du projet de loi de finances est périmé avant même d'avoir été voté, compte tenu de l'absence d'éléments sur le futur « emprunt national ».

5. Quelques données connues sur l'« **emprunt national** » : il serait beaucoup moins coûteux s'il était souscrit sur les marchés, plutôt qu'auprès des particuliers, et s'il était souscrit en une fois, avant la remontée des taux d'intérêt ; un emprunt qui nous conduirait à emprunter plus que l'Allemagne en 2010, pour la première fois depuis 1997, enverrait un très mauvais signal aux acteurs de marché.

7. La **part des emprunts à court terme dans le total de l'encours** devrait se stabiliser en 2010, en dessous de 20 %. La variation de l'encours total serait financée aux trois quarts par des titres à plus d'un an et pour moins d'un quart par des titres à moins d'un an (qui ont représenté les deux tiers de la variation totale de l'encours en 2008 et plus de la moitié en 2009).

Sur le programme 114 « Appels en garantie de l'Etat »

8. Le montant de la **dette garantie** est passé de 56 milliards d'euros en 2006 à 79 milliards d'euros en 2008. Pendant la crise, l'Etat utilise sa « signature » comme instrument de politique économique.

Sur le programme 145 « Epargne »

9. Le financement des **primes d'épargne logement** est vraisemblablement encore « sous-budgété » dans le projet de loi de finances pour 2010. Un éventuel abondement en collectif de fin d'année permettra-t-il d'éviter de recourir encore aux avances du Crédit foncier de France ?

Sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat »

10. Les entreprises publiques sont également touchées par la crise. Depuis 2008, le montant des **dividendes** versés à l'Etat diminue et s'établirait à 3,9 milliards d'euros en 2010.

11. L'Etat actionnaire s'est investi dans la **relance de l'économie** et la préparation de la sortie de crise en constituant le Société de prises de participations de l'Etat (SPPE), en créant le Fonds stratégique d'investissement (FSI) et en obtenant de certaines entreprises publiques une participation accrue à l'effort d'investissement en 2009 et 2010.

12. L'Agence des participations de l'Etat s'efforce de faire appliquer strictement aux entreprises dont l'Etat est actionnaire les nouvelles règles en matière de **rémunération des dirigeants**.

13. La situation des marchés ne permet pas d'envisager d'importantes opérations de **privatisation** en 2010. L'augmentation du capital de La Poste devrait être l'une des principales opérations.

15. Il n'y a pas eu de ressources affectées au **désendettement** en 2009, et seulement 141 millions d'euros en 2008. Les perspectives pour 2010 ne permettent malheureusement pas d'envisager un sursaut en ce sens l'année prochaine.

Au 10 octobre 2009, date limite, en application de l'article 49 de la LOLF, pour le retour des réponses du Gouvernement aux questionnaires budgétaires concernant le présent projet de loi de finances, 83 % des réponses portant sur la mission « Engagements financiers de l'Etat » et 100 % des réponses portant sur la mission « Participations financières de l'Etat » étaient parvenues à votre rapporteur spécial.

PREMIÈRE PARTIE : LA MISSION « ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT »

I. LES PRINCIPAUX ORDRES DE GRANDEUR

A. LA TROISIÈME MISSION DU BUDGET GÉNÉRAL

Dans le projet de loi de finances pour 2010, la mission « Engagements financiers de l'Etat » est dotée de **44,19 milliards d'euros** en autorisations d'engagement et en crédits de paiement, soit 15,5 % des dépenses nettes du budget général¹. Seules sont mieux dotées les missions « Remboursements et dégrèvements », avec 94,8 milliards d'euros, et « Enseignement scolaire », avec 60,85 milliards d'euros.

Par rapport au montant fixé par l'article 5 de la loi n° 2009-135 du 9 février 2009 de programmation pluriannuelle des finances publiques pour les années 2009 à 2012, qui s'élève à 46,24 milliards d'euros, le montant inscrit dans le projet de loi de finances pour 2010 est en retrait de 2 milliards d'euros. Ce décalage, qui procure une marge de manœuvre à l'Etat pour financer des dépenses nouvelles tout en respectant la norme de dépense, s'explique par l'évolution des hypothèses retenues pour calculer le montant de la charge de la dette².

B. QUATRE PROGRAMMES DE TAILLE INÉGALE

La mission « Engagements financiers de l'Etat » est composée de quatre programmes :

- le **programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat »**, dont les crédits sont évaluatifs au sens de l'article 10 de la loi organique n° 2001-491 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances (LOLF)³ ;

¹ Dépenses hors remboursements et dégrèvements.

² Sur ce point, se reporter au C du II ci-après.

³ L'article 10 de la LOLF dispose que les « crédits relatifs aux **charges de la dette de l'Etat**, aux remboursements, restitutions et dégrèvements et à la **mise en jeu des garanties** accordées par l'Etat ont un caractère évaluatif. Ils sont ouverts sur des programmes distincts des programmes dotés de crédits limitatifs.

« **Les dépenses auxquelles s'appliquent les crédits évaluatifs s'imputent, si nécessaire, au-delà des crédits ouverts.** Dans cette hypothèse, le ministre chargé des finances informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances des motifs du dépassement et des perspectives d'exécution jusqu'à la fin de l'année.

« Les dépassements de crédits évaluatifs font l'objet de propositions d'ouverture de crédits dans le plus prochain projet de loi de finances afférent à l'année concernée. (...) ».

- le **programme 114 « Appels en garantie de l'Etat »**, dont les crédits sont également évaluatifs ;
- le **programme 145 « Epargne »** ;
- le **programme 168 « Majoration des rentes »**.

Les crédits de la mission « Engagements financiers de l'Etat »

(en millions d'euros)

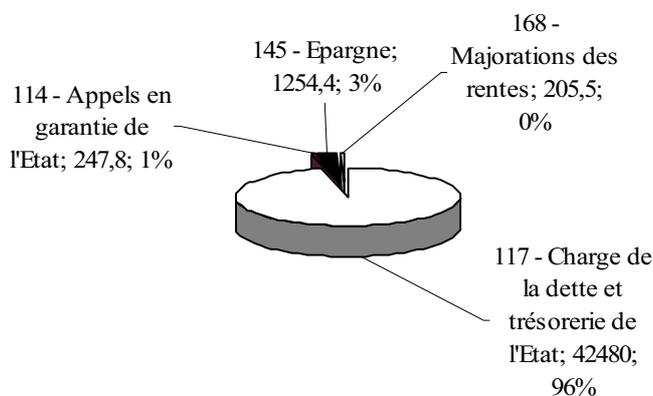
	2008 (exécution)	LFI 2009	PLF 2010	2010/09	2010/08
117 - Charge de la dette et trésorerie de l'Etat	44 464,1	42 979,0	42 480,0	-1,2%	-4,5%
114 - Appels en garantie de l'Etat	234,0	278,8	247,8	-11,1%	5,9%
145 - Epargne	1 278,8	1 162,5	1 254,4	7,9%	-1,9%
168 - Majorations des rentes	221,8	216,3	205,5	-5,0%	-7,3%
Total	46 198,7	44 636,6	44 187,7	-1,0%	-4,4%

Source : documents budgétaires

Les crédits consacrés à la charge de la dette et à la trésorerie de l'Etat représentent plus de 95 % du total des crédits de la mission :

**Répartition en quatre programmes des crédits de la mission
« Engagements financiers de l'Etat »**

(en milliards d'euros et en %)



II. LE PROGRAMME 117 « CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT »

A. LA DETTE DE L'ÉTAT ET LA DETTE DES AUTRES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

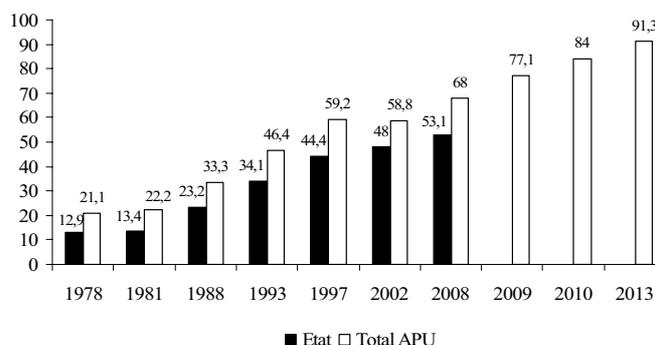
1. Environ 80 % de la dette des administrations publiques françaises

La dette de l'Etat représentait, en 2008, 53,1 % du produit intérieur brut (PIB), soit l'équivalent de près de 80 % de la dette totale des administrations publiques françaises, qui s'établissait à 68,1 % du PIB.

Selon la programmation pluriannuelle des finances publiques associée au présent projet de loi de finances, la dette des administrations publiques devrait atteindre 84 % du PIB en 2009 et, malgré une réduction progressive du niveau du déficit entre 2010 et 2013, 91,3 % du PIB en 2013. Le retour en deçà du seuil fixé par le traité de Maastricht, qui prescrit que la dette des administrations publiques ne doit pas excéder 60 % du PIB, ne peut désormais plus être envisagé que dans une perspective de moyen terme.

Evolution comparée de la dette de l'Etat et de la dette des administrations publiques

(en % du PIB)



Source : commission des finances à partir des données du rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2010

En 2009, le poids de la dette publique aurait été plus élevé si Eurostat avait maintenu sa position initiale, consistant à inclure dans le champ de la dette des administrations publiques la dette, garantie par l'Etat, de la Société de financement de l'économie française (SFEF), société détenue à 34 % par l'Etat et à 66 % par des banques¹.

¹ A ce jour, la SFEF a émis environ 77 milliards d'euros.

Par décision du 15 juillet 2009, Eurostat a finalement considéré que la dette de la SFEF ne devait pas être prise en compte au titre de la dette publique. Les emprunts, d'environ 20 milliards d'euros, de la Société de prise de participations de l'Etat (SPPE), détenue à 100 % par l'Etat, sont en revanche compris dans la dette publique.

2. Les APU françaises : 17 % de la dette des administrations publiques européennes

Au 31 mars 2009, l'encours de dette publique des administrations publiques françaises s'établissait à 1.336,9 milliards d'euros, soit 70,5 % du PIB français et 17 % de l'encours de dette publique total des vingt-sept pays membres de l'Union européenne¹.

En pourcentage du PIB, la dette française était supérieure de 5 points à la moyenne de l'Europe des vingt-sept, pour lesquels elle s'établissait à 65,4 % du PIB.

En revanche, à la même date, la part de la dette française dans le PIB était inférieure à la moyenne de la zone euro qui s'élevait à 6.727,1 milliards d'euros, soit 73,1 % du PIB.

B. LA CHARGE DE LA DETTE

1. Un décalage persistant entre la prévision et l'exécution

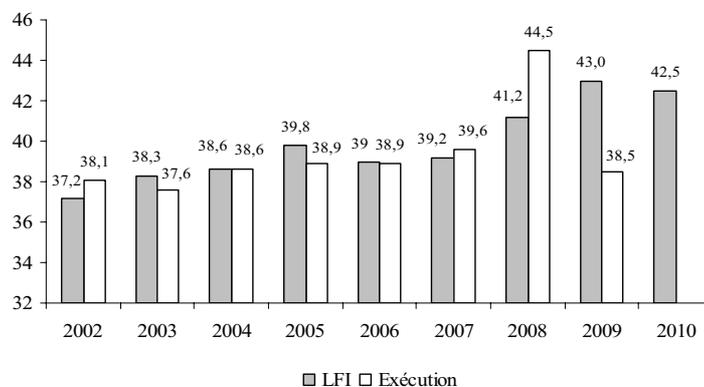
Les crédits de la charge de la dette ont un caractère évaluatif en raison de la difficulté à prévoir le montant de cette dépense.

Les années 2008 et 2009 ont, plus encore que les précédentes, été marquées par un écart important entre la prévision et l'exécution, de plus de 3 milliards d'euros en 2008 et de près de 4,5 milliards d'euros en 2009. Dans les deux cas, c'est l'évolution imprévue du niveau de l'inflation qui constitue l'explication principale.

¹ Ces données ont été communiquées à votre rapporteur spécial en réponse à son questionnaire budgétaire. Elles proviennent de l'Insee et d'Eurostat.

La charge de la dette : prévision et exécution

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, d'après les lois de finances et les documents budgétaires

2. 42,5 milliards d'euros dans le projet de loi de finances pour 2010

Le projet de loi de finances dote de **42,48 milliards d'euros** le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat », dont 42,35 milliards d'euros au titre de la dette négociable, 3 millions d'euros au titre de la dette non négociable et 123 millions d'euros au titre de la trésorerie.

Les crédits du programme « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat »

(en millions d'euros)

	LFI 2009	PLF 2010	2010/09 en %	2010/09 en volume
01. Dette négociable	42 917	42 354	-1,3%	- 563
02. Dette non négociable	6	3	-50,0%	- 3
03. Trésorerie de l'Etat	56	123	119,6%	67
Total	42 979	42 480	-1,2%	- 499

Source : projet annuel de performance pour 2010

Ce montant est inférieur de 1,2 % à celui inscrit dans le projet de loi de finances pour 2009. Il est supérieur de 4 milliards d'euros à la prévision d'exécution pour 2008.

Les crédits consacrés à l'action 01 « Dette négociable » comprennent les intérêts versés ou provisionnés (37,7 milliards d'euros), les recettes de coupon couru et de couverture des risques (2,8 milliards d'euros, à déduire de

la charge de la dette), la charge d'indexation (1,7 milliard d'euros) et les frais et commissions de gestion de la dette (24 millions d'euros).

Le montant consacré, à l'action 02 « *Dettes non négociables* », au remboursement des titres non négociables, est divisé par deux dans le projet de loi de finances pour 2010 par rapport au montant inscrit dans la loi de finances pour 2009¹.

Le montant consacré à l'action 03 « *Trésorerie de l'Etat* » est plus de deux fois supérieur à celui de la loi de finances pour 2009. Cette action retrace la charge nette liée à la gestion de la trésorerie de l'Etat. Son montant résulte de la différence entre le produit des placements, qui constitue la recette de la trésorerie, et la charge des comptes des correspondants rémunérés. En 2010, plus encore qu'en 2009, le montant des intérêts payés sur les comptes rémunérés devrait excéder le produit des placements. En conséquence, 123 millions d'euros sont prévus pour faire face à cette charge².

L'Agence France Trésor (AFT)

L'AFT a été créée par arrêté du ministre de l'économie en date du 8 février 2001, dont les principales dispositions sont reproduites ici :

Art. 1er. - Il est créé une agence de la dette, service à compétence nationale rattaché au directeur du Trésor.

Art. 2. - L'agence :

- est chargée de la gestion de la dette de l'Etat et du contrôle des risques ;
- est chargée de la gestion de la trésorerie de l'Etat et des relations avec les correspondants du Trésor ;
- est chargée des relations, dans le domaine des marchés de taux d'intérêt, avec les investisseurs, les intermédiaires financiers et les autres émetteurs ;
- participe aux relations avec les producteurs et les diffuseurs d'analyse économique, en particulier monétaire, ou portant sur les évolutions des marchés de taux d'intérêt ; elle effectue les études et recherches qui s'y rapportent ;
- conduit les actions de communication nécessaires.

Art. 3. - Le directeur général de l'agence³, qui a rang de chef de service, est nommé par arrêté du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, sur proposition du directeur du Trésor.

¹ Au 30 juin 2009, l'encours total de la dette non négociable s'élevait à 251 millions d'euros.

² Depuis la cession, à la fin de l'année 2007, de titres EDF, dans la perspective du financement du « plan Campus », l'Etat bénéficie de la ressource de trésorerie que constitue cette enveloppe de 3,6 milliards d'euros, non utilisée, sur le compte d'affectation spéciale des participations financières de l'Etat. Dans le montage qui sera retenu pour financer le « plan Campus », il importera de veiller à ce que les versements de l'Etat n'aient pas pour effet de conduire les bénéficiaires des crédits à placer leurs capitaux auprès des banques, au détriment des besoins de trésorerie de l'Etat.

³ Pour la préparation de son rapport, votre rapporteur spécial a auditionné, le 13 octobre 2009, M. Philippe Mills, directeur général de l'Agence France Trésor.

Dans le projet annuel de performance pour 2010, huit objectifs sont fixés à l'Agence France Trésor :

- couvrir le programme d'émission en toute sécurité ;
- améliorer la pertinence des choix de mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire ;
- piloter la durée moyenne de vie de la dette après swaps ;
- optimiser le solde du compte de l'Etat à la Banque de France en fin de journée en fonction des conditions de marché ;
- placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'Etat au meilleur prix ;
- améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor ;
- optimiser la gestion de la trésorerie au regard de l'endettement public ;
- choisir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents.

C. LES PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE LA CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE

1. Le stock de dette : 1 254 milliards d'euros prévus en 2010

La dette de l'Etat est constituée à 99 % de titres de la dette négociable¹, dont le montant prévisionnel pour la fin de l'année 2010 s'établit à 1.254 milliards d'euros², soit 113 millions d'euros de plus qu'en 2009 et 237 millions d'euros de plus qu'en 2008.

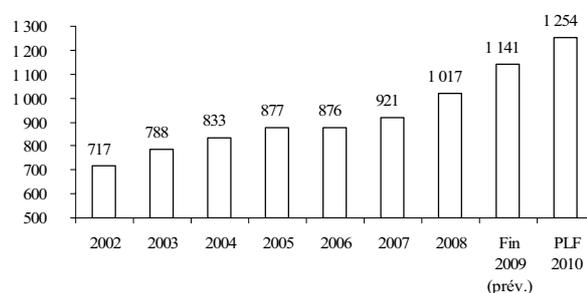
Entre 2008 et 2010, le montant total de la dette négociable de l'Etat aura ainsi augmenté plus, en volume, qu'entre 2002 et 2007.

¹ Les titres de la dette négociables sont les obligations assimilables du Trésor (OAT), émises pour des durées de 7 à 50 ans, les bons du Trésor à intérêts annuels (BTAN), émis pour des durées de 2 ou 5 ans et les bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF), émis pour des durées inférieures à un an.

² Hors éventuel « emprunt national ».

Evolution du stock de la dette négociable

(en milliards d'euros)



Source : Commission des finances d'après des données de l'Agence France Trésor

En 2006, 2007 et 2008 le stock de dette, rapporté au nombre d'habitants, a augmenté chaque année, la croissance de l'encours de dette étant plus rapide que celle de la population :

Encours de la dette négociable par habitant, par actif et par foyer fiscal

	2006	2007	2008
<i>Dette négociable</i> (en millions d'euros, au 31/12, source AFT)	876.590	920.724	1.016.645
Nombre d'habitants français (en millions, en milieu d'année, source INSEE)	61,35	61,71 ^a	63,94 ^a
Nombre d'actifs (en millions, au 31/12, source INSEE)	27,61	27,84	27,84 ^b
Nombre de foyers fiscaux (en millions, au 31/12, source DGI)	35,5	35,8	35,8
Encours de dette négociable de l'Etat par...			
... habitant (en euros)	14.300	14.900	15.900
... actif (en euros)	31.700	33.100	36.500
... foyer fiscal (en euros)	24.700	25.700	28.400

^a prévision INSEE.

^b L'INSEE n'a pas encore publié de chiffre relatif à l'année 2008.

Source : Agence France Trésor

Toutes choses égales par ailleurs, l'augmentation du montant de la dette négociable alourdit la charge de la dette. En pratique, la charge de la dette dépend également d'autres facteurs, dont les principaux sont le taux d'inflation et le niveau des taux d'intérêt.

2. L'inflation : 1,2 % en 2010 ?

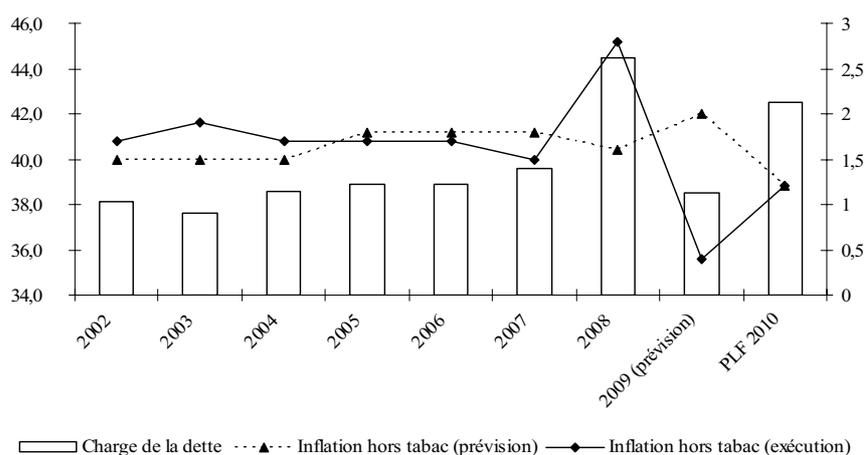
Le projet de loi de finances pour 2010 est construit sur une hypothèse d'inflation de 1,2 %.

Les deux années précédentes, les hypothèses retenues pour élaborer le projet de loi de finances se sont avérées éloignées de la réalité. En 2008, le taux d'inflation constaté s'est établi à 2,8 %, pour une prévision initiale de 1,6 %. Inversement, en 2009, le projet de loi de finances retenait l'hypothèse de 2 %. L'inflation constatée sera sans doute de 0,4 %.

Les écarts importants entre le coût de la charge de la dette en prévision et celui en exécution illustrent la sensibilité de la charge de la dette aux variations des prix à la consommation.

Evolution comparée de la charge de la dette et de l'indice des prix à la consommation

(en milliards d'euros et en %)

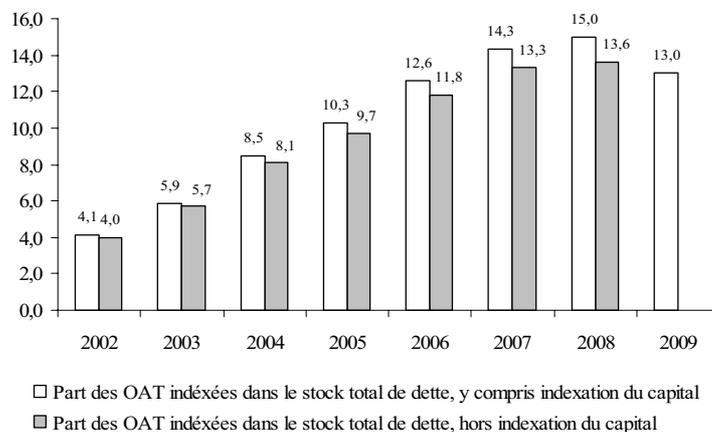


Source : commission des finances, d'après les lois de finances

La sensibilité de la charge de la dette à l'inflation s'explique notamment par la charge d'indexation des OAT indexées, qui représentaient 15 % de l'encours total de dette à la fin de 2008 et probablement 13 % de ce total à la fin 2009.

Part des OAT indexées dans l'encours total de la dette de l'Etat

(en %)



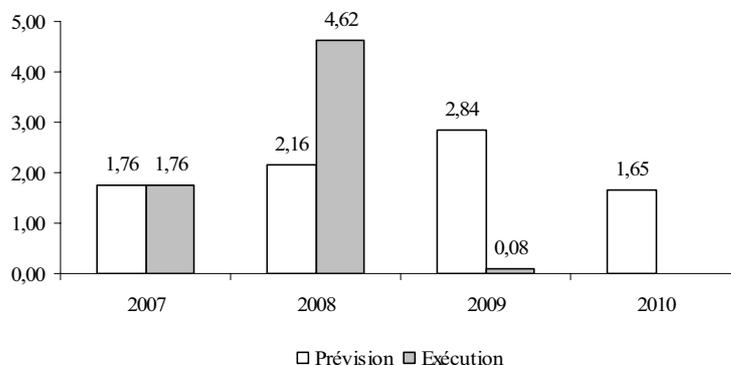
Source : commission des finances d'après les réponses au questionnaire budgétaire

En 2008, la charge d'indexation envisagée en loi de finances initiale s'établissait à 2,16 milliards d'euros, soit 2,46 milliards de moins que le coût constaté en exécution.

En 2009, le coût en exécution, estimé à 84 millions d'euros, sera au contraire très inférieur à la prévision initiale, qui s'élevait à 2,84 milliards d'euros. Dans le projet de loi de finances pour 2010, la charge d'indexation prévue s'établit à 1,65 milliard d'euros.

Comparaison de la charge d'indexation en prévision et en exécution

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, d'après les données de l'Agence France Trésor et des lois de finances

Les charges d'indexation des OAT indexées constituent un exemple unique de dépense qui pèse sur le déficit mais ne se traduit pas par un accroissement du besoin de financement. En effet, le coût annuel de la charge d'indexation est constaté chaque année en loi de finances, en application des dispositions de l'article 125 de la loi n° 1999-1172 de finances pour 2000, qui dispose que « *la charge budgétaire correspondant au coût représentatif de l'indexation des obligations et bons du Trésor (...) est inscrite chaque année en loi de finances* ». Pourtant, l'indexation étant versée à l'échéance de l'emprunt en même temps que le remboursement du capital, elle ne donne lieu à aucune dépense effective les années précédant l'échéance de l'emprunt et, de ce fait, majore artificiellement le solde budgétaire de l'Etat. Dans le tableau de financement de l'Etat, cette fraction du déficit qui n'a pas besoin d'être financée est « neutralisée » par l'inscription, dans les ressources de financement, d'une recette fictive de même montant¹.

A quoi servent les OAT indexées ?

A la demande de votre rapporteur spécial, l'Agence France Trésor a récapitulé les raisons pour lesquelles elle émet des obligations indexées sur l'inflation :

« Les OAT indexées sur l'inflation présentent les avantages suivants :

« 1. Répondre au besoin de certains agents économiques

« Certains investisseurs désirant couvrir une exposition à l'inflation trouvent dans cet actif un outil de couverture naturel. Par ailleurs, la corrélation imparfaite du rendement des obligations indexées avec celui des autres classes d'actif permet aux investisseurs de diversifier leur portefeuille de risques.

« 2. Réduire la charge moyenne de la dette sur longue période

« La théorie économique suggère que les rendements moyens, sur longue période, demandés par les investisseurs sur des obligations indexées sur l'inflation sont en moyenne inférieurs à ceux demandés sur des obligations nominales². La mesure empirique de cette prime – et donc de l'économie induite – est toutefois complexe et ne fait pas l'objet d'un consensus parmi les économistes.

¹ Dans son rapport sur l'exécution des lois de finances pour 2008, la Cour des comptes suggère de faire figurer dans le tableau de financement de l'Etat le montant du solde budgétaire hors charge d'indexation. Cette solution, séduisante intellectuellement, présenterait néanmoins le lourd inconvénient, du point de vue de la lisibilité et de la pédagogie, de rompre le « chaînage » entre le solde budgétaire et le tableau de financement de l'Etat. Il est en effet très important de retrouver dans le tableau de financement de l'Etat le montant du solde.

² En effet, puisque, par l'achat d'une obligation indexée, l'investisseur s'assure contre les fluctuations de l'inflation, il est prêt à demander un rendement moindre, en moyenne, que celui qu'il demanderait sur une obligation nominale de même maturité.

« Pour apprécier les gains associés à l'émission des obligations indexées, la méthode la plus utilisée consiste à comparer les points-morts d'inflation observés lors de l'émission de ces titres à l'inflation réalisée depuis. Par définition du point-mort, lorsque l'inflation réalisée est inférieure à celui-ci, l'émission de l'obligation indexée s'avère moins coûteuse que l'obligation alternative (nominale) qui a été utilisée pour le calcul de ce point-mort. Dans le cas français, les adjudications et syndications d'obligations indexées qui ont eu lieu depuis 2004¹ ont bien présenté en moyenne des points-morts d'inflation supérieurs à l'inflation réalisée et viendraient ainsi conforter l'hypothèse de l'existence d'une prime de risque.

« 3. Permettre un lissage du solde budgétaire de l'Etat

« En bas de cycle, le déficit budgétaire a tendance à se creuser du fait des stabilisateurs automatiques ; les titres indexés permettent cependant de limiter l'impact du ralentissement économique sur le déficit car la faible croissance se trouve compensée, en moyenne, par un moindre versement d'intérêts si une partie de la dette est indexée sur l'inflation. Cette potentialité de lissage offerte par l'émission d'obligations indexées est liée à la corrélation positive entre la position de l'économie dans le cycle (output gap) et l'inflation². Cette capacité de lissage a été parfaitement illustrée en 2009 avec la baisse induite de plus de 2 Mds de la charge de la dette. Cette corrélation traduit néanmoins une situation moyenne et n'empêche pas l'occurrence de chocs dits « d'offre », poussant l'inflation et la croissance en sens inverse.

Un contexte de « stagflation » se matérialise notamment lorsqu'un choc d'offre négatif pousse l'inflation à la hausse. Même si ce type de contexte économique est de nature à alourdir la charge de la dette indexée sur l'inflation, il faut souligner que l'émission de titres indexés sur l'inflation en période de stagflation n'est pas plus coûteuse que celle d'obligations nominales dans la mesure où les anticipations d'inflation et, partant, les points-morts ont tendance à augmenter dans un contexte inflationniste³.

« 4. Diversifier la base d'investisseurs et les risques financiers pour l'Etat

« En présentant des caractéristiques différentes de celles des obligations nominales, les obligations indexées constituent un vecteur efficace de diversification de la base d'investisseurs. Celle-ci est importante dans l'objectif de garantir une demande soutenue et pérenne des titres d'Etat. La diversification revêt plusieurs dimensions : les investisseurs se distinguent par leur localisation géographique ou par leur nature (fond de pension, compagnie d'assurance, gestionnaire d'actifs).

¹ Il est en effet préférable d'écarter les toutes premières années des titres indexés dans la mesure où le lancement d'un nouveau produit fait généralement apparaître des coûts liés à l'absence de liquidité initiale et aux craintes des investisseurs sur l'engagement de l'émetteur à maintenir ce nouveau produit.

² En revanche, indexer une trop grande partie de la dette sur l'inflation finirait par induire dans les paiements un surcroît de volatilité lié aux fluctuations de l'inflation. Une étude menée à l'AFT en 2005 montre que tant que la part indexée de la dette est modérée (inférieure à environ 20%), le premier effet domine.

³ Qui plus est, l'émission d'obligations indexées avec un important point-mort permet de bénéficier les années suivantes d'une baisse de l'inflation et évite de devoir continuer de supporter des taux d'intérêt nominaux élevés pour une longue période.

Dans les deux cas, ce sont les mêmes mécanismes qui expliquent l'intérêt pour l'émetteur de la diversification de sa base d'investisseurs : (1) les titres sont revalorisés s'ils conviennent à un plus grand nombre d'investisseurs et (2) la demande en titres d'Etat est d'autant moins volatile que les investisseurs ne réagissent pas tous de la même façon aux fluctuations macroéconomiques et financières. Cet aspect est particulièrement important pour un émetteur dont le besoin de financement est important en valeur absolue et s'inscrit dans la durée : il s'agit d'une assurance contre une désaffection d'un compartiment de marché par les investisseurs.

« En quoi peuvent-elles servir de révélateur de l'inflation anticipée ?

« Un taux nominal peut être décomposé entre un taux réel, un taux d'inflation anticipé et une prime de risque

*« $(1 + \text{taux nominal}) = (1 + \text{taux réel}) * (1 + \text{taux d'inflation anticipé}) * (1 + \text{prime de risque d'inflation})$*

« En négligeant les termes croisés, il est possible d'exprimer le point mort d'inflation comme la différence entre le taux nominal et le taux réel.

« Point mort d'inflation = taux nominal – taux réel = inflation anticipée + prime de risque d'inflation

« Les points morts d'inflation permettent d'extraire une anticipation d'inflation qui est cependant « bruitée » par la présence d'une prime de risque. Il est cependant couramment admis de considérer que cette prime est constante à court terme, ce qui permet de considérer que les variations de points morts sont d'assez bon indicateurs des variations de l'inflation anticipée ».

3. Les taux d'intérêt : une remontée en 2010 ?

Les conditions de financement actuelles sont caractérisées par un niveau anormalement bas des taux d'intérêt à court terme, qui se traduit en 2009 par un écart inédit entre le niveau des taux longs et celui des taux courts.

La courbe des taux, très « pentue », a conduit l'Agence France Trésor, dont l'objectif est de financer la dette « *dans des conditions de sécurité et au moindre coût, sur le long terme, pour le contribuable* », à réorienter, avec succès, le financement de la dette pour profiter le plus possible des conditions de marché¹. Ainsi, en 2009, la charge de la dette effective devrait être inférieure de 4,5 milliards d'euros au montant inscrit en loi de finances initiale, et ce malgré un accroissement du besoin de financement de 41 %, soit 73,2 milliards d'euros, au cours de l'exercice.

Comme l'inflation, l'effet « taux » joue malheureusement dans les deux sens et, en cas de remontée du niveau des taux d'intérêts, la charge de la dette s'en trouverait mécaniquement accrue.

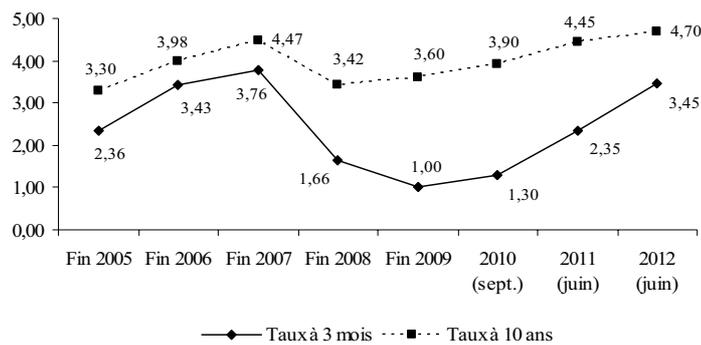
¹ Sur ce point, voir le 3 du D ci-après.

A la demande de votre rapporteur spécial, l'Agence France Trésor a simulé les **effets d'une remontée de 0,25 % du taux de la Banque centrale européenne en 2010**. Il en résulterait, en supposant que la dette se transmette intégralement aux taux courts, un accroissement de la charge de la dette de l'ordre de **600 millions d'euros en 2010**. Si la hausse des taux ne devait en revanche n'intervenir qu'au dernier trimestre, la charge d'intérêt serait renchérie de 150 millions d'euros.

Le montant inscrit dans le projet de finances pour 2010 au titre de la charge de la dette a été établi en prenant pour référence les prévisions de taux du « consensus » des économistes, qui envisagent un relèvement du niveau des taux relativement modeste en 2010, les taux courts passant de 1 % à 1,3 % et les taux longs de 3,6 % à 3,90 %, mais une hausse plus importante les années suivantes.

Evolution des taux de marché et prévision

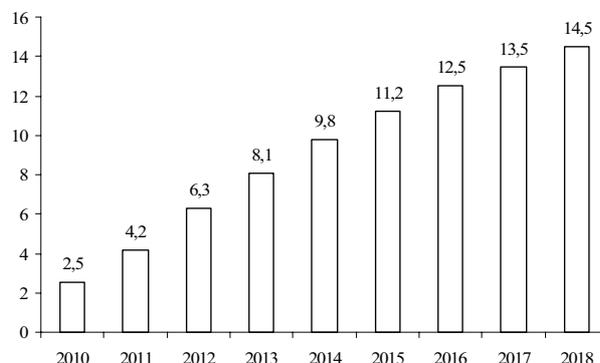
(en %)



Source : commission des finances d'après les données du projet annuel de performance pour 2010 (elles-mêmes issues de Consensus Forecast)

Afin de mettre en évidence l'effet potentiellement massif et rapide d'une augmentation du niveau des taux sur la charge de la dette, le projet annuel de performance pour 2010 de la mission « Engagements financiers de l'Etat » propose un scénario fictif dans lequel tous les taux seraient, entre 2010 et 2018, majorés de 1 %. Le coût serait accru de 2,5 milliards d'euros dès 2010 et de 4,2 milliards d'euros en 2011.

**Incidence sur le montant de la charge de la dette
d'un relèvement uniforme de 1 % de tous les taux entre 2010 et 2018**
(en milliards d'euros)



Source : projet annuel de performance pour 2010 de la mission
« Engagements financiers de l'Etat »

Faut-il réactiver le programme de « swaps » ?

Partant du constat qu'il est plus intéressant financièrement d'emprunter sur une durée courte que sur une durée longue, l'Agence France Trésor a signé en 2001 et en 2002 des contrats d'échange de taux d'intérêts (« swaps ») avec des contreparties financières choisies parmi les spécialistes en valeur du Trésor (SVT).

Selon l'AFT, les conditions pour mettre en œuvre un programme de « swaps » sont les suivantes :

- la pente de la courbe des taux doit être forte (les taux courts doivent être très inférieurs aux taux longs) ;
- le niveau des taux ne doit pas être éloigné de sa moyenne historique ;
- les taux ne doivent pas être trop volatils.

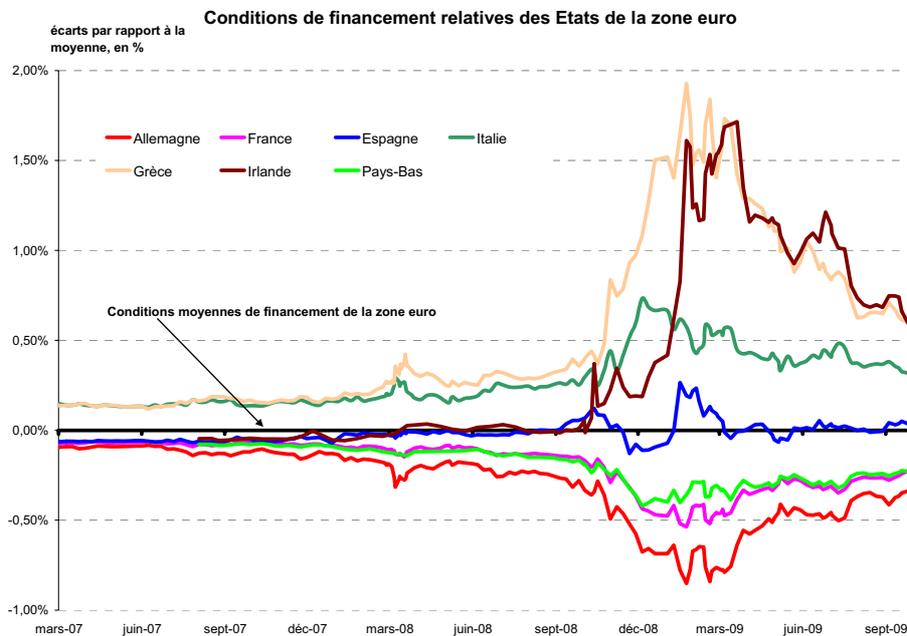
Dès l'été 2002, l'AFT a considéré que ces conditions n'étaient plus remplies et a suspendu le programme de « swaps ». Aujourd'hui, si le caractère très « pentu » de la courbe des taux conduit à s'interroger sur l'opportunité de réactiver ce programme, l'AFT considère toujours que les deuxième et troisième conditions ne sont pas remplies.

Les contrats en cours permettent, cependant, de procurer des économies budgétaires qui, selon le projet annuel de performance pour 2010, se sont élevées à 479 millions d'euros en 2005, 519 millions d'euros en 2006, 273 millions d'euros en 2007 et 156 millions d'euros en 2008. Les prévisions pour 2009 et 2010 s'établissent respectivement à 50 millions et 280 millions d'euros.

L'annexe au projet de loi de finances pour 2010 relative aux comptes de commerce précise qu'il est demandé, au titre de la section 2 « Opérations de gestion active de la dette au moyen d'instruments financiers à terme », un plafond de découvert de 1,7 milliard d'euros « calibré pour faire face au scénario d'une reprise de cette politique, à la condition la plus défavorable (...) et dans une situation de tension forte sur les marchés obligataires ».

4. La qualité de la signature de la France conditionnée à des signaux positifs sur la situation des finances publiques à compter de 2011

La France détient l'une des signatures les plus solides sur les marchés obligataires. Elle reçoit régulièrement des agences de notation la note maximale de « AAA ». Le graphique ci-dessous¹ montre que, **au sein de la zone euro, la France bénéficie des conditions de financement les plus favorables après celles obtenues par l'Allemagne**, et à égalité avec les Pays-Bas. Encore faut-il préciser que l'écart avec l'Allemagne est nul s'agissant des émissions à court terme et qu'il a rétréci s'agissant des émissions à moyen et long termes. Au début du mois de novembre 2009, il était évalué à 14 points de base.



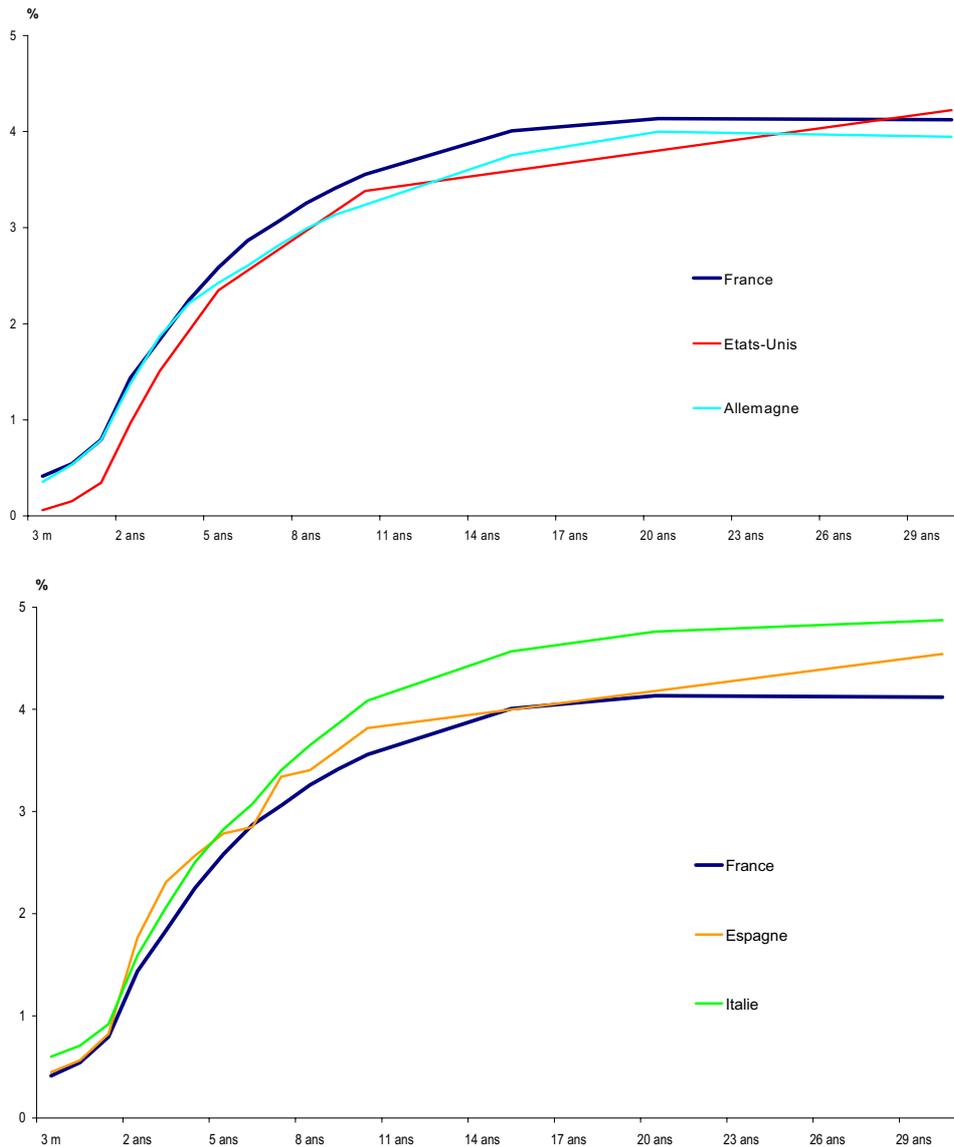
Source : Agence France Trésor

Comme cela a été précédemment évoqué, ces conditions de taux favorables permettent à la France de financer sa dette dans de meilleures conditions que la plupart de ses partenaires de la zone euro. Selon les informations communiquées à votre rapporteur spécial par l'Agence France Trésor, la charge de la dette française serait inférieure de 300 millions à 400 millions d'euros à son niveau actuel si la France bénéficiait des conditions de taux de l'Allemagne. En revanche, son coût serait renchéri de 500 millions à 600 millions d'euros si elle se finançait aux taux de l'Espagne et de 1,5 milliard d'euros aux conditions de l'Italie, qui a perdu sa notation « AAA ».

¹ Ce graphique montre aussi que les conditions de financement des pays membres de la zone euros se sont resserrées, une fois passé le plus fort de la crise.

Les courbes ci-dessous confirment que la France se finance à meilleur prix que l'Espagne et l'Italie. Elle se finance dans des conditions équivalentes à l'Allemagne à court terme, et moins bonnes sur les durées longues. Par rapport aux États-Unis, la situation est inverse : c'est sur les durées les plus longues que la France parvient à se financer à de meilleures conditions.

Comparaisons des courbes des taux de la France et de certains de ses partenaires



Source : Agence France Trésor

La qualité de la signature du Trésor français s'apprécie également en comparant les conditions de taux obtenues par l'AFT à celles de la CADES, dont la dette est garantie par l'Etat mais qui est une entité juridiquement distincte de celui-ci. En réponse au questionnaire budgétaire, le Gouvernement a, sur ce point, communiqué les éléments suivants : « *Avant l'été 2007 et le début de la crise financière, des estimations de la CADES et de l'AFT aboutissaient à un écart de taux de financement un peu supérieur à 0,05 % en moyenne. (...) Cet écart s'est toutefois creusé depuis l'été 2007 du fait de l'élargissement général des primes de risques qui touche l'ensemble des émetteurs. Ainsi, la dernière émission obligataire à taux fixe en euros de la CADES, en juin 2009, sur une maturité de 11 ans, est ressortie à un taux de 4,33 %, alors que le taux comparable des emprunts d'Etat s'élevait au même moment à 4,08 %* ».

En comparaison avec des émetteurs privés, on peut observer que, en septembre 2009, EDF a emprunté 2,5 milliards d'euros sur 5 ans au taux de 4,75 % alors que l'Etat obtenait 3,92 % pour des emprunts de mêmes caractéristiques. Saint-Gobain a emprunté 750 millions d'euros sur 4 ans au taux de 6 % alors que l'Etat obtenait 2,94 % pour ses titres.

A court terme, ce positionnement favorable de la France ne devrait pas être remis en cause car, même si elle est coûteuse pour les finances publiques, la stratégie de sortie de crise est lisible pour les marchés qui anticipent que les stabilisateurs automatiques joueront en sens inverse quand la croissance reviendra, qui comprennent que les dépenses d'investissement suscitées par le plan de relance ne sont pas récurrentes et contribuent au retour de l'activité et qui conçoivent qu'un « emprunt national » puisse être engagé pour permettre de retrouver la croissance potentielle détruite par la crise.

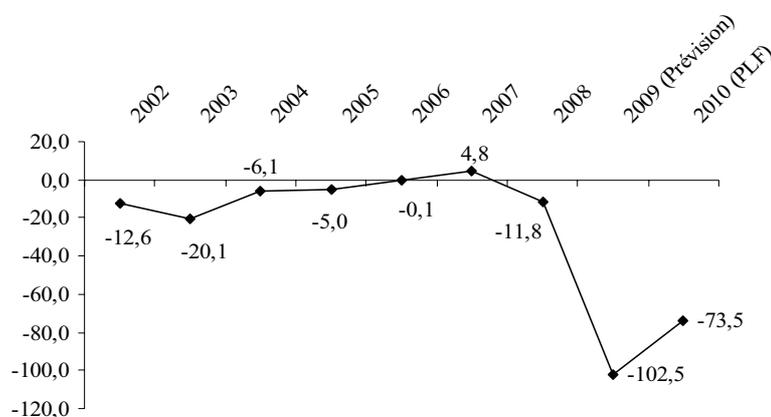
En revanche, à moyen et long termes, **la France doit montrer qu'elle est consciente de la nécessité de redresser ses finances publiques.** Au-delà du signal positif que constitue la programmation pluriannuelle des finances publiques associée au présent projet de loi de finances, qui prévoit de ramener progressivement le déficit des administrations publiques à 5 % du PIB en 2013, elle sera jugée sur capacité à engager des réformes structurelles et en particulier, en 2010, la réforme des retraites.

Les marchés seront également attentifs à la capacité de la France à contenir son recours à l'endettement et à **maintenir le niveau de son volume d'émissions par rapport à celui de l'Allemagne.** En effet, depuis 1997, la France a toujours émis moins que l'Allemagne, l'écart étant de l'ordre de 30 milliards d'euros. En 2009, la France parviendra seulement à ne pas émettre plus que l'Allemagne. En 2010, dans les conditions de financement envisagées par le projet de loi de finances, c'est-à-dire avant toute prise en compte de l'« emprunt national », l'écart devrait être de l'ordre de 20 milliards d'euros (195 milliards d'euros pour l'Allemagne et 175 milliards d'euros pour la France).

L'analyse du solde primaire de l'Etat permet de prendre conscience de l'effet de la crise sur les efforts à réaliser en matière de redressement des finances publiques. Alors que, en 2007, l'excédent primaire (caractérisé par un montant de dépenses hors charges de la dette inférieur à celui des recettes) permettait d'envisager une stabilisation de l'endettement, les déficits constatés en 2009 et en 2010 conduisent à faire financer par l'emprunt une part importante des dépenses de l'Etat hors charge de la dette.

Evolution du solde primaire de l'Etat

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances

D. LE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

1. Les principaux éléments du tableau de financement

L'article 34 de la LOLF dispose que « dans la première partie, la loi de finances de l'année : (...) Comporte les autorisations relatives aux emprunts et à la trésorerie de l'Etat prévues à l'article 26 et évalue les ressources et les charges de trésorerie qui concourent à la réalisation de l'équilibre financier, présentées dans un **tableau de financement** ».

Les tableaux de financement successifs sont synthétisés dans le tableau ci-après :

Tableau de financement de l'Etat

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008	LFI 2009	LFR 1 2009	LFR 2 2009	Prévision 2009	PLF 2010	PLF 10 /LFI 09	PLF 2010/ prévision 09	Prévision 09/LFI 09
Besoins de financement											
Amortissement de dette à long terme	43,2	31,9	39,3	63,6	63	63	62,8	31,6	-50%	-50%	-1%
Amortissement de dette moyen terme	34,4	37,2	58,3	47,4	47,4	47,4	47,4	60,3	27%	27%	0%
Amortissement de dette reprise par l'Etat	2,8	0,6	10,3	1,6	1,6	1,6	1,6	4,1	156%	156%	0%
Variation des dépôts de garantie		0,5	-0,4								
Variation d'autres besoins de trésorerie		0,1	0,1								
Déficit budgétaire	35,4	34,6	56,4	67	86,6	104,4	141	116	73%	-18%	110%
Total des besoins de financement	115,8	104,9	164	179,6	198,8	216,4	252,8	212	18%	-16%	41%
Ressources de financement											
Emissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	104,1	97,6	128,5	135	145	155	165	175	30%	6%	22%
Annulations de titres d'Etat par la Caisse de la dette publique	7,8		0	2,5	2,5	2,5	0	2,5	0%		
Variation nette des BTF	-29,1	12,2	59,8	20,9	30,1	37,7	68,8	29,6	42%	-57%	229%
Variation des dépôts des correspondants	5,1	2,6	-1,6	0	0	0	-0,7	-3		329%	
Variation du compte au Trésor*	27,8	-8,1	-25,3	19	19	19	15,9	4,8	-75%	-70%	-16%
Variations d'avances de Trésorerie			0,1								
Autres ressources de trésorerie		0,5	2,4	2,2	2,2	2,2	3,7	3,1	41%	-16%	68%
Total des ressources de financement	115,8	104,9	164	179,6	198,8	216,4	252,8	212	18%	-16%	41%

* En 2006, cette ligne s'intitulait "Variation du compte au Trésor et divers".

Source : commission des finances, d'après les lois de finances et lois de règlement

Les principaux éléments qui se dégagent du tableau de financement sont les suivants :

- le besoin de financement proposé pour 2010, dont le montant s'établit à 212 milliards d'euros, est inférieur de 40 milliards d'euros à la prévision d'exécution pour 2009. Il est cependant supérieur à celui de toutes les autres années et seulement légèrement inférieur à celui du projet de loi de finances initiale pour 2009 ;

- le tableau de financement illustre l'ampleur du dérapage des finances publiques en 2009, avec un besoin de financement qui passe de 179,6 milliards d'euros en loi de finances initiale à 253,8 milliards d'euros en exécution. Cet écart est entièrement dû au déficit budgétaire, qui a plus que doublé (+ 110 %) ;

- le financement de l'augmentation du besoin de financement en 2009 a reposé pour 30 milliards d'euros sur des emprunts à moyen et long termes et pour 58,8 milliards d'euros sur des emprunts à court terme¹.

¹ En plus du déficit budgétaire, ces emprunts ont également servi à compenser les moindres recettes liées à l'absence d'annulation de 2,5 milliards d'euros de titres par la Caisse de la dette publique, le solde négatif des dépôts des correspondants et la variation moins importante que prévu du solde du compte au Trésor.

2. Un tableau de financement déjà périmé, en l'absence de précisions sur le montant et les modalités du futur « emprunt national » ?

L'examen du projet de loi de finances pour 2010 se déroule alors que chacun des acteurs est conscient que son contenu sera substantiellement modifié au début de l'année prochaine, lorsqu'un projet de loi de finances rectificative sera présenté pour proposer les modalités de la collecte d'un « emprunt national » et pour définir les conditions dans lesquelles les sommes ainsi levées devront être dépensées.

Les chiffres les plus divers sont évoqués au sujet de cet emprunt et, si on peut conclure que **son montant devrait représenter l'équivalent d'une année de déficit budgétaire**, on ne sait pas s'il sera plus proche du déficit constaté en 2007 (34,6 milliards d'euros) ou du déficit prévisionnel pour 2010 (116 milliards d'euros).

Faute d'éléments plus précis à commenter, on se bornera ici à récapituler certains éléments qui pourraient utilement être pris en compte lors de l'élaboration du dispositif de l'emprunt national :

- du point de vue des conditions de marché et des perspectives d'évolution des taux, la stratégie la plus lisible et la moins coûteuse est celle d'un emprunt en une seule tranche ;

- pour respecter l'objectif de ne pas emprunter plus que l'Allemagne en 2010, la marge de manœuvre serait, en l'état actuel des données disponibles, d'une vingtaine de milliards d'euros ;

- un emprunt auprès des particuliers devrait proposer, à cinq ans, une rémunération d'au moins 4 % pour être attractif, compte tenu du précédent que constitue l'emprunt souscrit le 17 juin 2009, par EDF, au taux de 4,5 % ;

- pour cette durée, un emprunt sur les marchés permet de lever la même somme pour un taux proche de 2,5 % ;

- il ressort des déclarations du Président de la République devant le Congrès du Parlement, le 22 juin 2009, ou le 26 août 2009, lors de l'installation de la commission présidée par MM. Michel Rocard et Alain Juppé, que l'emprunt sera souscrit soit auprès des Français, soit sur les marchés, selon la solution la plus efficace ou la moins coûteuse.

3. La réduction affichée du besoin de financement

Entre 2009 et 2010, le besoin de financement de l'Etat devrait diminuer de 40 milliards d'euros, pour s'établir à 212 milliards d'euros.

Comme le montre le tableau de financement présenté ci-avant, cette réduction s'explique principalement par la diminution annoncée du déficit

budgétaire, qui baisserait de 141 milliards d'euros à 116 milliards¹, soit un recul de 25 milliards d'euros.

La différence, soit 15 milliards d'euros, proviendrait des fluctuations de l'amortissement de la dette à moyen et long terme, le montant de 2010, 91,9 milliards d'euros, étant inférieur de 18,3 milliards d'euros à celui de 2009 tandis que le montant des amortissements de dette reprise augmente de 3,1 milliards d'euros, pour s'établir à 4,1 milliards d'euros².

En 2011, compte tenu de l'arrivée à échéance de 52,1 milliards d'euros d'OAT et de 62 milliards d'euros de BTAN, les besoins d'amortissements devraient être supérieurs de 16 % à ceux de 2010.

4. L'amorce d'une stabilisation des émissions à court terme

Le Gouvernement rappelle, dans les réponses au questionnaire budgétaire, que *« traditionnellement, les émissions de dette à moyen et long termes nettes des rachats effectués par l'Etat et par la Caisse de la dette publique ont vocation à couvrir les amortissements de dette à moyen et long termes, ainsi que le déficit budgétaire, tandis que la variation des BTF a vocation à couvrir la variation nette du solde du compte du Trésor et la variation des dépôts des correspondants du Trésor »*.

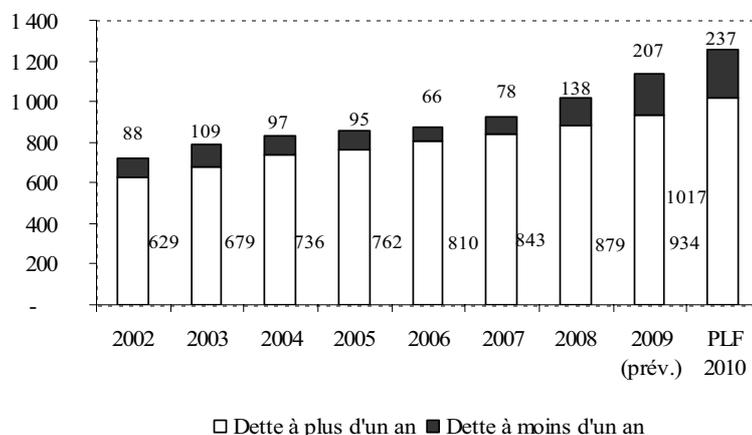
Toutefois, depuis 2008, l'évolution des conditions de marché a conduit l'AFT à chercher à tirer le meilleur parti de la baisse des taux d'intérêt à court terme et à réorienter vers les maturités à moins d'un an une partie importante de son programme de financement.

¹ Pour illustrer l'ampleur du dérapage des finances publiques depuis deux ans, il est frappant de constater que le montant du déficit budgétaire prévu pour 2010, soit 11 milliards d'euros, est équivalent au montant de la totalité du besoin de financement (solde budgétaire + amortissements des emprunts à moyen et long terme) pour l'année 2006.

² Les amortissements de dettes reprises s'élèvent à 4,1 milliards d'euros en 2010 et se décomposent comme suit : 2,4 milliards d'euros pour l'Erap, pour la dernière année et en application des dispositions de l'article 62 de la loi de finances pour 2009 ; 0,5 milliard d'euros pour Charbonnages de France en application de l'article 55 de la loi de finances pour 2008 ; 1,2 milliard d'euros pour le service annexe d'amortissement de la dette (SAAD) de la SNCF conformément à l'article 82 de la loi de finances rectificative pour 2007.

Répartition de l'encours de la dette négociable entre les titres à plus d'un an et les titres à moins d'un an

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances d'après les données de l'Agence France Trésor

Il en est résulté une augmentation significative de la part de la dette à court terme dans l'encours total, qui est passée de 8 % à 14 % entre 2007 et 2008 et de 14 % à 18 % entre 2008 et 2009.

En 2010, il est envisagé, dans le tableau de financement inscrit à l'article 34 du projet de loi de finances, que la progression se poursuive, mais à un rythme moins soutenu. La part des BTF dans l'encours total s'établirait à 19 %. Lorsque l'« emprunt national » sera lancé, la part de la dette à moins d'un an diminuera mécaniquement (et d'autant plus fortement que le montant de cet emprunt sera élevé) en raison de l'augmentation importante du volume d'encours à plus d'un an. Toutes choses égales par ailleurs, si l'emprunt national avait pour effet de faire passer le montant des émissions à moyen et long termes de 175 milliards d'euros à 195 milliards d'euros, la part des BTF dans le total passerait de 19 % à 18,6 %.

Encours de la dette négociable de l'Etat

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Fin 2009 (prév.)	PLF 2010
Encours total	717	788	833	877	876	921	1 017	1 141	1 254
Dette à plus d'un an	629	679	736	762	810	843	879	934	1 017
OAT	478	512	552	593	610	641	681		
BTAN	151	167	184	169	200	202	198		
<i>Part en % dans l'encours total de la dette à plus d'un an</i>	88%	86	88	87	92	92	86	82	81
Dette à moins d'un an	88	109	97	95	66	78	138	207	237
BTF	88	109	97	95	66	78	138	207	237
<i>Part en % dans l'encours total de la dette à moins d'un an</i>	12	14	12	11	8	8	14	18	19

Source : commission des finances d'après les données de l'Agence France Trésor

5. Le plafond de la variation de la dette à moyen et long terme retrouve-t-il un sens ?

L'augmentation de la part de la dette à court terme dans l'encours total, parfaitement justifiée du point de vue des intérêts du contribuable, a suscité des réactions critiques au Parlement, ainsi qu'à la Cour des comptes, en raison de ses conséquences sur la signification du vote émis, à l'article d'équilibre des lois de finances, sur le plafond de variation de la dette négociable à plus d'un an.

Le vote de ce plafond résulte des dispositions du 9° de l'article 34 de la LOLF, qui prévoit que la première partie de la loi de finances « fixe le plafond de la variation nette, appréciée en fin d'année, de la dette négociable de l'Etat d'une durée supérieure à un an ». Cette disposition est issue d'un amendement présenté par votre commission des finances lors de l'examen au Sénat, en première lecture, de la proposition de loi organique devenue la LOLF.

La genèse du plafond de variation de la dette à moyen et long termes

« Deux principes ont donc été posés : que le plafond n'empêche pas le gouvernement de faire face à des aléas de trésorerie risquant de mettre l'Etat en cessation de paiement ; qu'il n'empêche pas une gestion optimale de la dette, donc par exemple qu'il n'interdise pas en cours d'année de procéder à des rachats de dettes.

« Ce souhait des députés de l'opposition, devenu engagement du gouvernement à leur égard, rejoint en tous points les préoccupations de votre commission des finances, exprimées à la fois par votre rapporteur et par le rapporteur général Philippe Marini. Il semble pleinement justifié que le Parlement tire les conséquences concrètes sur la dette des votes de l'équilibre budgétaire et de l'équilibre financier.

« En se prononçant sur la dette, le Parlement décide expressément de la charge imposée aux générations futures. En outre, la comparaison de la variation du stock de dette provoquée par les décisions budgétaires et financières, et du tableau présentant le budget de l'Etat en sections de fonctionnement et d'investissement rendra possible les comparaisons et donc, les appréciations politiques sur le niveau souhaitable de dépenses d'aujourd'hui dont le Parlement reporte le paiement sur les générations futures.

« Cependant, les difficultés techniques sont importantes et votre rapporteur partage les limites posées par Mme Florence Parly [alors secrétaire d'Etat chargée du budget]. En effet, il ne saurait être question de ne pas honorer la signature de l'Etat. Même si les moyens actuels de prévision rendent une telle perspective peu envisageable, il est certain que les aléas qui s'attachent tant aux décaissements qu'aux encaissements de l'Etat justifient que les opérations liées à la tenue de la trésorerie de l'Etat ne soient pas contraintes par un plafond strict, sauf à imaginer des procédures d'urgence complexes.

« De même, fixer un plafond brut de la dette risquerait de soulever des difficultés pour la gestion de celle-ci. Des techniques financières complexes, qui peuvent conduire à racheter de la dette passée pour en émettre une nouvelle et donc à augmenter les émissions brutes, pouvant permettre de minorer finalement la charge de la dette. Celle-ci représentant la première dépense de l'Etat, il serait désastreux d'en rendre impossible la diminution par des dispositions inappropriées.

*« Au total, votre rapporteur vous proposera d'ajouter parmi les dispositions de la première partie la fixation du « plafond de la variation nette de la dette négociable de l'Etat d'une durée supérieure à un an, appréciée en fin d'année ». La variation nette permettra d'éviter les biais mentionnés ci-dessus d'un plafond de dette brute ; la prise en compte de la seule dette supérieure à un an permettra d'**éviter d'y inclure les émissions de très court terme nécessitées par des besoins ponctuels de trésorerie**. Cette variation sera appréciée en fin d'année et le plafond aura une valeur contraignante, qui obligera le gouvernement à en demander le relèvement dans un collectif budgétaire s'il lui paraît ne pas pouvoir être respecté.*

« Ainsi, votant le tableau de financement de l'Etat, fixant un plafond pour l'augmentation de la dette nette, ayant connaissance de l'ensemble des opérations liées à cette dette par le biais du compte de commerce particulier dédié à cet effet, le Parlement verra son information comme son contrôle sur la dette considérablement améliorés et sera en mesure de jouer pleinement son rôle en la matière, qui est celui d'engager l'avenir ».

L'ampleur prise par les emprunts à court terme dans le financement de la variation du stock de dette a eu pour effet d'ôter tout sens et toute portée, en 2008 et en 2009, au vote du Parlement sur la variation de la dette négociable. En effet, comme le montre le tableau ci-dessous, près des deux tiers de l'augmentation de l'encours total ont été financés à court terme en 2008, cette part s'élevant encore à 55 % en 2009.

Répartition de la variation de l'encours de dette entre la dette à plus d'un an et la dette à moins d'un an

(en milliards d'euros et en %)

	2006	2007	2008	LFI 2009	LFR 1 2009	LFR 2 2009	Prévision 2009	PLF 2010
Variation de la dette à plus d'un an	26,5	28,5	30,9	24,0	34,6	44,7	54,8	83,1
Variation de la dette à moins d'un an	- 29,1	12,2	59,8	20,9	30,1	37,7	68,8	29,6
Total de la variation	- 2,6	40,7	90,7	44,9	64,7	82,4	123,6	112,7
Part du court terme dans la variation		30,0	65,9	46,5	46,5	45,8	55,7	26,3
Part du long terme dans la variation		70,0	34,1	53,5	53,5	54,2	44,3	73,7

Source : commission des finances

Cette évolution a conduit, lors de l'examen du projet de loi de règlement pour 2008, au dépôt par votre rapporteur spécial et par le rapporteur général de la commission des finances d'un amendement, provocateur, dont l'objet était d'instaurer un vote sur la variation de la dette à plus de trois mois.

En présentant la position du Gouvernement sur cet amendement, le ministre du budget a fait la déclaration suivante :

« C'est pourquoi je vous propose un compromis qui me paraît à la fois efficace et utile : d'un côté, vous renoncez à instaurer un plafond de variation de la dette à court terme, qui semble inopportun, et, de l'autre, nous nous engageons à mieux structurer l'information délivrée au Parlement. En effet, contrairement au rapporteur spécial pour les engagements financiers de l'État, la plupart des membres de la commission des finances, y compris son président ou son rapporteur général, n'ont pas accès à l'ensemble de la documentation.

« Il s'agirait donc d'instaurer un système de comptes rendus trimestriels, voire mensuels si vous le souhaitez, qui, à partir des chiffres précis des encours de la dette à court terme, expliqueraient les variations de celle-ci. L'information du Parlement sur les émissions de bons du Trésor à taux fixe serait ainsi accrue et vous auriez, mesdames, messieurs les sénateurs, tous les éléments nécessaires pour interpellier le ministre et dialoguer avec l'Agence France Trésor.

« Ces comptes rendus seraient aussi l'occasion de faire le point sur les obligations indexées, conformément au souhait que vous avez exprimé, ainsi que sur toutes les émissions qui vous semblent de nature à présenter un risque.

« Je vous demande donc, monsieur Fourcade, de retirer cet amendement en contrepartie d'une information structurée sur ce sujet »¹.

Le mode opératoire de ces comptes-rendus reste à perfectionner. Sur le fond, **le tableau de financement proposé pour 2010 ramène la part de la dette à moins d'un an dans le total de la variation de l'encours d'une année sur l'autre à 26,3 %**, soit un niveau inférieur à celui de 2007.

Ce rééquilibrage a pour effet mécanique, en « basculant » vers les emprunts à moyen et long termes une part importante du financement effectué à court terme en 2008 et en 2009, de provoquer une **augmentation de plus de 50 % du plafond de variation de la dette à plus d'un an par rapport à l'exécution 2009 (et un triplement par rapport à la loi de finances initiale pour 2009)**, sur lequel le Parlement se prononce à l'article d'équilibre du projet de loi de finances, qui passe ainsi de 54,8 milliards d'euros en prévision d'exécution pour 2009 (24 milliards d'euros en loi de finances initiale) à 83,1 milliards d'euros.

De manière paradoxale, l'article d'équilibre du projet de loi de finances pour 2010 contient à la fois la plus forte baisse du besoin de financement constatée d'une année sur l'autre depuis 2006 (- 40 %) et, dans le même temps, la plus forte hausse du plafond de variation de la dette négociable à plus d'un an (+ 83,1 milliards d'euros).

¹ J.O. Débats Sénat, séance du 15 juillet 2009 p. 6894.

III. LE PROGRAMME 114 « APPELS EN GARANTIE DE L'ETAT »

A. LA FORTE AUGMENTATION DU MONTANT DE LA DETTE GARANTIE

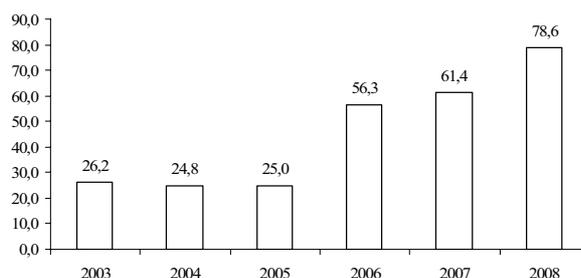
1. 78,6 milliards d'euros d'encours fin 2008

Le 5° de l'article 34 de la LOLF dispose que la loi de finances de l'année « *autorise l'octroi des garanties et fixe leur régime* ».

L'encours de dette garantie sur le fondement de ce régime s'établissait au 31 décembre 2008, selon le compte général de l'Etat annexé au projet de loi de règlement de 2008, à **78,6 milliards d'euros**.

L'encours de la dette garantie par l'Etat

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances d'après les données du site internet du ministère du budget, des comptes publics, de la fonction publique et de la réforme de l'Etat

2. Les garanties autorisées par les lois de finances rectificatives pour 2008

Depuis 2008, les principales garanties nouvelles accordées par l'Etat ont été :

- la garantie accordée aux titres de créances émis par la Société de financement de l'économie française (SFEF) et par la Société de prise de participations de l'Etat (SPPE) (article 6 de la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l'économie) ;

- la garantie accordée à OSEO Garantie SA pour assurer l'équilibre d'un fonds de garantie géré par cette société et destiné à faciliter l'octroi de prêts aux étudiants (article 118 de la loi n° 2008-1443 du 30 décembre 2008 de finances rectificative précitée) ;

- la garantie – applicable en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie Française, dans les îles Wallis et Futuna et dans les terres australes et antarctiques françaises – de l’indemnisation des dommages causés à des tiers dans le cadre d’une opération spatiale (article 119 de la même loi de finances rectificative) ;

- la garantie des engagements pris par la société Dexia relatifs aux actifs inscrits au bilan de la société de droit américain FSA Asset Management LLC (article 123 de la même loi de finances) ;

- la garantie des opérations, conduites par la Caisse centrale de réassurance, de réassurance de risques d’assurance crédit portant sur des petites et moyennes entreprises et sur des entreprises de taille intermédiaire situées en France (dispositifs CAP et CAP+) (article 125 de la même loi) ;

- la garantie des prêts consentis par l’Agence française de développement au Fonds pour les biotechnologies propres, administré par la Banque internationale de reconstruction et de développement (article 126 de la même loi).

B. LES APPELS EN GARANTIE PRÉVUS EN 2010

1. Une évaluation revue à la baisse

Les crédits de ce programme constituent le « taux de sinistre » présumé des opérations auxquelles l’Etat apporte sa garantie, c’est-à-dire les sommes que l’Etat est conduit à verser du fait de la garantie qu’il a accordée.

Crédits du programme « Appels en garantie de l’Etat » inscrits dans le projet de loi de finances pour 2010

(en millions d’euros)

	LFI 2009	PLF 2010	2010/2009 en volume	2010/2009 en %
01 Agriculture et environnement	1,1	1,1	-	0%
02 Soutien au domaine social, logement et santé	25,2	26,2	1,0	4%
03 Financement des entreprises et industries	-	-	-	
04 Développement international de l’économie française	68,0	86,1	18,1	27%
<i>Assurance-crédit</i>	-	-	-	
<i>Assurance prospection</i>	52,0	63,0	11,0	21%
<i>Garantie de change</i>	-	6,0	6,0	
<i>Garantie du risque économique</i>	14,0	8,6	- 5,4	-39%
<i>Garantie de taux d’intérêt Natexis Banque populaire</i>	-	-	-	
<i>Garanties du risque exportateur</i>	2,0	8,5	6,5	325%
Autres garanties	184,5	134,4	- 50,1	-27%
TOTAL	278,8	247,8	- 31,0	-11%

Source : commission des finances, d’après les documents budgétaires

Par construction, le niveau de ces engagements ne peut être déterminé à l'avance. C'est pourquoi la dotation de ce programme relève du régime des **crédits évaluatifs** défini à l'article 10 de la LOLF. Pour les mêmes raisons, **les montants inscrits ici constituent parfois des provisions**, destinées à faire face à d'éventuels appels en garantie.

**La consommation des crédits du programme
« Appels en garantie de l'Etat » en 2008**

(en millions d'euros)

	LFI 2008	Exécution 2008	Ecart en volume	Ecart en %
01 Agriculture et environnement	2,5	-	- 2,5	-100%
02 Soutien au domaine social, logement et santé	24,4	22,2	- 2,1	-9%
03 Financement des entreprises et industries	16,0	-	- 16,0	
04 Développement international de l'économie française	52,0	37,7	- 14,3	-28%
<i>Assurance-crédit</i>	-	-	-	
<i>Assurance prospection</i>	36,0	36,1	0,1	0%
<i>Garantie de change</i>	-	-	-	
<i>Garantie du risque économique</i>	16,0	1,6	- 14,4	-90%
<i>Garantie de taux d'intérêt Natexis Banque populaire</i>	-	-	-	
<i>Garanties du risque exportateur</i>	0	0	0	
05 Autres garanties	192,8	174,1	- 18,8	-10%
TOTAL	287,7	234,0	- 53,7	-19%

Source : commission des finances d'après les données de la note d'exécution budgétaire établie par la Cour des comptes

2. Les prévisions pour chacune des actions

Les prévisions de dépense pour 2010 s'expliquent comme suit :

- Action 1 « **Agriculture et environnement** » : cette action a vocation à prendre en charge le coût des opérations de désendettement des agriculteurs installés en Corse, en application des dispositions d'une convention signée en 2004 avec deux établissements bancaires. Aucune dépense n'étant intervenue depuis 2006, et aucun décaissement ne devant être constaté d'ici la fin de l'année 2009, le montant de la provision a été ramené à 1,1 million d'euros en 2009. Il est reconduit en 2010 ;

- Action 2 « **Soutien au domaine social, logement, santé** » : les dépenses au titre de l'action relèvent principalement de l'acquittement de la « créance conditionnelle », issue de la reprise par l'Etat en 2006 de la totalité des engagements antérieurement souscrits par la société de gestion du Fonds

de garantie de l'action sociale (FGAS), qui concernent notamment la garantie des prêts à l'accession sociale et de certains prêts à taux zéro. 22,2 millions d'euros avaient été dépensés fin août 2009 ;

- Action 3 « **Financement des entreprises et de l'industrie** » : bien qu'aucun crédit n'ait été prévu en 2009, la garantie de l'Etat a été sollicitée au titre de la société RFI. La dépense a été engagée et liquidée pour un montant de 15,9 millions d'euros ;

- Action 4 « **Développement international de l'économie française** » : les dépenses correspondent au solde des procédures déficitaires gérées par la Coface¹ au titre de 2008 et devraient représenter, en 2009, 50 millions d'euros au titre de l'assurance-prospection, 1,8 million d'euros au titre de la garantie de change, 7,6 millions d'euros au titre du risque économique et 3,4 millions d'euros au titre de la garantie exportateur (soit, au total, 62,8 millions d'euros pour une dotation en loi de finances qui s'établissait à 68 millions d'euros).

En 2010, la prévision de dépense augmente d'environ 18 milliards d'euros, en raison du recours croissant des entreprises à l'assurance-prospection et de la montée en charge de la garantie du risque-exportateur ;

- Action 5 « **Autres garanties** » : le montant prévu en 2010 s'établit à 134,4 millions d'euros, en recul de 50 millions d'euros par rapport à 2009. L'année 2009 a été marquée par la prise en charge de l'appel en garantie au titre de l'Agence française de développement (AFD) sur les impayés de la République de Côte d'Ivoire échus au 30 octobre 2008, pour 81,4 millions d'euros, et par le paiement de 700.000 euros au titre des appels en garantie de la Banque européenne d'investissement (BEI) au titre des impayés du Zimbabwe. De nouvelles échéances pourraient être appelées sur ce dernier point d'ici la fin de l'année, portant la prévision d'exécution à environ 1,4 million d'euros.

En 2010, 6 millions d'euros sont prévus au titre de la garantie par l'Etat de la couverture par l'AFD du remboursement de la première émission obligataire de la Facilité de financement internationale pour la vaccination (IFFIm), et 4 millions d'euros sont inscrits pour faire face à d'éventuels appels en garantie de la BEI. Aucun détail n'est fourni par le projet annuel de performance sur les garanties auxquelles pourraient correspondre les 124,4 millions d'euros restant.

¹ Sur la Coface, se reporter au rapport n° 95 (2008-2009) que votre rapporteur spécial a établi avec nos collègues Michel Charasse et Edmond Hervé, au nom de la commission des finances, intitulé « Les procédures publiques de la Coface : du soutien au commerce extérieur aux exigences de la comptabilité de l'Etat ».

IV. LE PROGRAMME 145 « EPARGNE »

A. UN PROGRAMME QUI S'INSCRIT DANS LA POLITIQUE GLOBALE DE L'ÉTAT EN MATIÈRE D'ÉPARGNE

Les crédits du programme ont pour principal objet de financer les primes d'épargne logement versées aux titulaires de plan épargne logement (PEL) ou de compte épargne logement (CEL). Cette action représente 99,6 % des crédits inscrits dans le projet de loi de finances pour 2010. L'autre action du programme a pour objet de financer des bonifications de prêts à l'accession individuelle accordées dans le cadre de dispositifs aujourd'hui abandonnés et, d'autre part, des dispositifs de garantie.

Le Gouvernement indique cependant que la stratégie du programme ne se restreint pas à ces dispositifs et qu'elle a pour objectifs essentiels de favoriser l'investissement dans le logement, de veiller à l'équilibre financier des dispositifs d'épargne règlementée et de stimuler le développement de l'épargne individuelle à long terme afin de contribuer au financement de l'économie.

Pour mettre en œuvre cette stratégie, l'instrument privilégié est la politique fiscale. Le montant des dépenses fiscales associées au programme « Epargne » dans le projet de loi de finances pour 2010, soit 6,01 milliards d'euros, est en effet près de cinq fois supérieur à celui de la dotation budgétaire (1,25 milliard d'euros).

Les dix dépenses fiscales dont le coût en 2010 serait supérieur à 100 millions d'euros représentent 97 % du coût total des vingt-neuf dépenses fiscales considérées comme concourant aux objectifs du programme « Epargne ».

Les principales dépenses fiscales concourant aux objectifs du programme « Epargne »

(en millions d'euros)

	2008	2009	2010	2010/09
Exonération ou imposition réduite des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie	2 500	2 800	3 000	7,1%
Exonération des sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement aux plans d'épargne salariale	1 000	1 100	1 000	-9,1%
Déduction des cotisations versées au titre de l'épargne individuelle et facultative : PERP et produits assimilés (PREFON, COREM et CGOS)	390	410	410	0,0%
Exonération des produits des plans d'épargne populaire	400	400	400	0,0%
Exonération des revenus provenant de l'épargne salariale (participation et plans d'épargne salariale)	300	300	300	0,0%
Exonération des intérêts du livret A	250	300	250	-16,7%
Exonération des gains réalisés lors des cessions à titre onéreux de titres acquis dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale	250	150	150	0,0%
Abattement et crédits d'impôt en cas de reliquat d'abattement sur les produits imposables attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie d'une durée au moins égale à huit ans	80	110	110	0,0%
Exonération des intérêts des livrets d'épargne populaire	100	110	110	0,0%
Exonération des intérêts des livrets de développement durable	130	130	100	-23,1%
Autres	216	214	184	-14,0%
TOTAL	5 616	6 024	6 014	-0,2%

Source : projet annuel de performance pour 2010

B. UN PROGRAMME MARQUÉ PAR LES SOUS-BUDGÉTISATIONS

Le programme « Epargne » est composé de deux actions portant sur des montants financiers très éloignés. L'action 2, relative à divers instruments de financement du logement social¹, est dotée dans le projet de loi de finances pour 2010 de 4,4 millions d'euros contre 5,3 millions dans la loi de finances pour 2009 et 6,8 millions dans la loi de finances pour 2008.

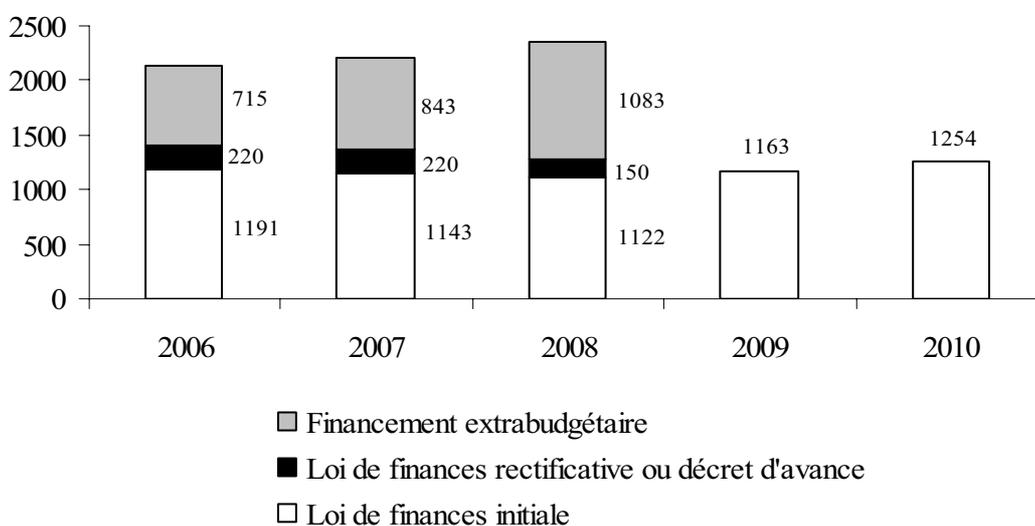
L'action 1 porte sur le **paiement des primes d'épargne logement** qui doivent être versées à la clôture des PEL et des CEL à la condition que la clôture s'accompagne de la souscription d'un prêt d'épargne logement pour les CEL et les PEL postérieurs au 12 décembre 2002².

¹ Dont les « prêts spéciaux » du Crédit foncier de France, constitués de prêts des régimes antérieurs à 1977 et de prêts accordés outre-mer, de prêts aidés pour l'accession à la propriété et de primes à l'amélioration de l'habitat rural accordées avant 2002 (les primes sont désormais accordées par l'ANAH).

² Cette condition, pour les PEL, résulte de l'adoption d'un amendement présenté par votre commission des finances, devenu l'article 80 de la loi de finances pour 2003.

Le montant des crédits de cette action est, depuis 2006, largement inférieur au montant des paiements effectués, en application d'une convention passée avec l'Etat en 1992, par le Crédit foncier de France, qui s'est établi à 1.784 millions d'euros en 2006, 1.475 millions d'euros en 2007 et 1.588 millions d'euros en 2008. Malgré des abondements en loi de finances rectificative en 2006 et en 2007 et le recours à un décret d'avance en 2008, l'Etat n'a pu faire autrement que de solliciter des avances du Crédit foncier de France.

Mode de financement des dépenses d'épargne logement
(en millions d'euros)



Source : commission des finances d'après les données de la note sur l'exécution 2008 rédigée par la Cour des comptes et des projets de loi de finances

Cette situation se traduit par un coût supplémentaire, évalué à 500.000 euros, par rapport aux conditions que l'Etat aurait pu obtenir en empruntant, sous sa signature, cette somme en bons du Trésor à taux fixe.

Elle est en outre contraire au droit budgétaire. Comme le relève la Cour des comptes dans sa note sur l'exécution du budget en 2008, la « sous évaluation à trois reprises (...) des crédits nécessaires au paiement des dépenses d'épargne logement pose un problème de sincérité de la dotation. En faisant financer par un établissement de crédit des dépenses qui doivent juridiquement être inscrites au budget, l'Etat enfreint également le principe d'universalité budgétaire. Enfin, l'Etat repousse d'un exercice sur l'autre la charge non budgétée des dépenses d'épargne logement, contrevenant ainsi au principe d'annualité ».

Pour 2009, le Gouvernement constate une diminution du montant des primes versées par le Crédit foncier de France, de 34 % par rapport à la même période de 2008. Pour autant, il est probable que la dotation inscrite en loi de finances pour 2009 ne suffira pas à couvrir les besoins. Au 30 septembre 2009, la situation mensuelle du budget de l'Etat indique que 1.154 millions d'euros ont été dépensés sur la dotation annuelle de 1.163 millions d'euros, soit 99 % des crédits disponibles.

Pour 2010, le Gouvernement anticipe un accroissement des primes à verser¹ et indique, en réponse au questionnaire budgétaire, que l'augmentation de la dotation en loi de finances, qui s'établit à 1.254 millions d'euros, devrait seulement permettre « *d'éviter un accroissement du découvert* ».

V. LE PROGRAMME 168 « MAJORATION DES RENTES »

En réponse au questionnaire budgétaire, le Gouvernement a fourni les éléments suivants s'agissant de ce programme portant sur un dispositif en voie d'extinction :

« Le dispositif des majorations légales de rentes viagères est issu de lois votées à la fin des années 1940, pour permettre, dans une période de très forte inflation, la revalorisation des contrats de rentes viagères souscrits à titre privé. Initialement circonscrit aux rentes souscrites auprès de la Caisse nationale des retraites pour la vieillesse, le dispositif a été étendu à d'autres situations définies par la loi n° 49-1098 du 2 août 1949.

« A partir du début de la décennie quatre-vingt, sous la pression d'une dépense budgétaire croissante, diverses mesures ont été prises visant à limiter l'accès à ces majorations ainsi que le coût de ces remboursements pour l'Etat. En 1986, compte tenu du changement de l'environnement socio-économique, avec la maîtrise de la très forte inflation et la généralisation des régimes de retraite obligatoires, les pouvoirs publics ont décidé de fermer ce mécanisme aux contrats souscrits à partir du 1er janvier 1987. Les contrats souscrits depuis cette date sont revalorisés dans le cadre des mécanismes contractuels et légaux de participation aux bénéfices.

¹ *Le Gouvernement considère dans les réponses au questionnaire budgétaire que « L'année 2010 pourrait être marquée par une augmentation du montant de primes versées par le CFF en raison notamment : de l'arrivée à 10 ans d'une génération de PEL importante (génération de 2000), d'un taux probablement élevé de clôture de la génération de PEL de 1999 (génération peu marquée jusqu'à présent par un taux de clôture important ; or les ménages pourraient clôturer les PEL de cette génération dès 2010 afin d'anticiper la fiscalisation des nouveaux intérêts sur cette génération qui aura 12 ans en 2011) ».*

« Toutefois, cette mesure n'a pas permis de maîtriser la dépense budgétaire qui a continué d'augmenter sous l'effet de la revalorisation annuelle des rentes versées au titre des contrats souscrits avant le 1er janvier 1987. Aussi, la revalorisation des majorations légales a-t-elle été gelée en application de l'article 104 de la loi de finances pour 1996 et les taux de majoration stabilisés à ceux fixés par la loi de finances pour 1995 (article 81).

« Aujourd'hui, l'Etat participe au financement des majorations légales de rentes viagères issues de contrats souscrits avant le 1er janvier 1987, dans les conditions suivantes :

« - pour les contrats antérieurs au 1^{er} janvier 1977, l'Etat finance au minimum 80 % des majorations pour les rentes versées,

« - pour les contrats postérieurs au 1^{er} janvier 1977, 10 % des majorations versées sont à la charge de l'Etat.

« La dépense budgétaire se concentre à plus de 98 % sur les rentes antérieures au 1^{er} janvier 1977.

La charge représentée par le dispositif des majorations légales de rentes viagères diminue progressivement chaque année. Il n'est plus créé de droits nouveaux dans la mesure où le dispositif est fermé et que les droits acquis disparaissent avec la diminution progressive de la population des rentiers. Cependant, les rentes en cours de constitution disposent de droits latents et viennent progressivement contribuer à la charge de remboursement à la fois au fur et à mesure de l'arrivée en service de la rente. Cet effet haussier, relativement marginal, est difficile à prévoir, les entreprises d'assurance et les mutuelles n'étant pas en mesure d'établir de prévisions à ce sujet notamment parce qu'il leur est impossible de déterminer par avance combien de crédit-rentiers seront en-dessous du plafond de ressources fixé annuellement par arrêté interministériel et donnant accès au dispositif.

« En 2008, le nombre de crédit-rentiers est de 453.753 dont 375.253 pour les rentes servies par les compagnies d'assurance et 76.500 pour les mutuelles. La moyenne d'âge des crédit-rentiers est de 78 ans.

« Compte tenu de l'âge moyen des crédit-rentiers, les versements au titre des majorations légales de rentes viagères vont continuer de décroître et cesseront d'ici un peu plus d'une vingtaine d'années, en l'état actuel des estimations sur l'évolution de la mortalité. Les crédits budgétés pour 2010, soit 205,5 millions d'euros diminuent de 1,70 % par rapport à la dépense effective en 2009 (209,04 millions d'euros) ».

DEUXIÈME PARTIE : **LE COMPTE D’AFFECTATION SPÉCIALE** **« PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L’ÉTAT »**

I. LES RÉSULTATS DE L’ÉTAT ACTIONNAIRE

A. LES INSTRUMENTS DE L’ÉTAT ACTIONNAIRE

L’expression « Etat actionnaire » désigne les dispositifs de suivi, de gestion et de valorisation des participations de l’Etat dans toutes les entités significatives, établissements et sociétés, cotées ou non, dont il détient une part de capital.

L’exercice des prérogatives de l’Etat actionnaire est confié, depuis 2004, à l’**Agence des participations de l’Etat (APE)**, service à compétence nationale placé auprès du directeur général du Trésor et de la politique économique et régi par les dispositions du décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004¹. Cette agence « *exerce, en veillant aux intérêts patrimoniaux de l’Etat, la mission de l’Etat actionnaire dans les entreprises et organismes contrôlés ou détenus, majoritairement ou non, directement ou indirectement, par l’Etat* » et qui figurent sur une liste fixées par décret. En 2008, 55 entités relevaient de ce périmètre.

L’instrument budgétaire à la disposition de l’APE est le **compte d’affectation spéciale** des « Participations financières de l’Etat », qui constitue une mission au sens de la LOLF, divisée en deux programmes. L’article 21 de la loi organique comporte des dispositions générales sur les comptes d’affectation spéciale (« *Les comptes d’affectation spéciale retracent, dans les conditions prévues par une loi de finances, des opérations budgétaires financées au moyen de recettes particulières qui sont, par nature, en relation directe avec les dépenses concernées. Ces recettes peuvent être complétées par des versements du budget général, dans la limite de 10 % des crédits initiaux de chaque compte* ») et des dispositions spécifiques au compte relatif aux participations financières de l’Etat (« *Les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l’Etat, à l’exclusion de toute opération de gestion courante, sont, de droit, retracées sur un unique compte d’affectation spéciale. Les versements du budget général au profit de ce compte ne sont pas soumis à la limite prévue au premier alinéa* »).

¹ Pour la préparation de son rapport, votre rapporteur spécial a auditionné, le 19 octobre 2009, M. Bruno Bézard, directeur général de l’Agence des participations de l’Etat.

Trois objectifs sont assignés à la mission « Participations financières de l'Etat » et donc, en pratique, à l'APE : veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'Etat ; assurer le succès des opérations de cessions des participations financières ; contribuer au désendettement de l'Etat et des administrations publiques.

L'activité de l'Etat actionnaire est retracée chaque année dans un **rapport annexé au projet de loi de finances**, en application des dispositions de l'article 142 de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques :

« I. - Le Gouvernement dépose tous les ans, en annexe au projet de loi de finances de l'année, un rapport relatif à l'Etat actionnaire qui :

« 1° Analyse la **situation économique**, à la clôture du dernier exercice, de toutes les entités significatives, établissements et sociétés, cotées et non cotées, contrôlées par l'Etat ;

« 2° Présente des **comptes combinés** de toutes les entités significatives, établissements et sociétés, contrôlées par l'Etat, et expose fidèlement la situation financière de l'ensemble de ces entités, y compris les engagements hors bilan, son évolution prévisible, ainsi que les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice de combinaison et la date à laquelle les comptes combinés ont été établis. Les questions de méthode comptable à trancher pour l'élaboration de ces états financiers sont soumises à l'appréciation d'un groupe de personnalités indépendantes nommées par arrêté du ministre chargé de l'économie ;

« 3° Retrace les **opérations de transfert au secteur privé** réalisées en application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations, en distinguant celles fondées sur le titre II de ladite loi de celles fondées sur le titre III. Il y est également fait état des produits encaissés par l'Etat en cours d'exercice et de leurs utilisations ;

« 4° Dresse le bilan par l'Etat de sa mission d'actionnaire ou de tuteur des entreprises publiques. Ce bilan contient le **rapport d'activité** du service des participations de la direction du Trésor. Il comprend également des éléments concernant la **stratégie commerciale et industrielle et la politique de l'emploi des entreprises publiques** ».

Un nouveau rôle pour le Parlement

L'article 13 de la Constitution, dans sa rédaction issue de la loi constitutionnelle n° 2008-724 du 23 juillet 2008 de modernisation des institutions de la V^e République, dispose désormais qu'une « *loi organique détermine les emplois ou fonctions, autres que ceux mentionnés au troisième alinéa, pour lesquels, en raison de leur importance pour la garantie des droits et libertés ou la vie économique et sociale de la Nation, le pouvoir de nomination du Président de la République s'exerce après avis public de la commission permanente compétente de chaque assemblée. Le Président de la République ne peut procéder à une nomination lorsque l'addition des votes négatifs dans chaque commission représente au moins trois cinquièmes des suffrages exprimés au sein des deux commissions. La loi détermine les commissions permanentes compétentes selon les emplois ou fonctions concernés.* »

Bien que cet article ne soit pas encore juridiquement applicable, le Premier ministre a souhaité que les commissions permanentes des assemblées commencent à entendre les candidats avant leur nomination. C'est ainsi, par exemple, que votre commission des finances a auditionné M. Christophe Blanchard-Dignac, président-directeur général de la Française des jeux, le 7 octobre 2009. Le 21 juillet 2009, la commission de l'économie, du développement durable et de l'aménagement du territoire, avait entendu M. Pierre Graff, avant sa reconduction dans ses fonctions de président-directeur général d'Aéroports de Paris.

B. UN PORTEFEUILLE AFFECTÉ PAR LA CRISE

1. La valeur du portefeuille de participations cotées

La valeur du portefeuille des participations cotées de l'Etat¹ s'établissait à 103,2 milliards d'euros au 1^{er} octobre 2009. Elle était de 114,2 milliards d'euros au 20 novembre 2008, de 148,8 milliards d'euros au 1^{er} septembre 2008 et de 181,4 milliards d'euros au 31 août 2007.

¹ L'Etat est aussi propriétaire d'entreprises telles que La Poste ou la SNCF qui, bien que non cotées, sont très importantes.

Le portefeuille de participations cotées de l'Etat au 19 octobre 2009

	Part de l'Etat dans l'entreprises (en %)	Cours clôture en euros	Valorisation participation Etat à J (en millions d'euros)	Evolution J/J-1 (en %)
Aéroport de Paris	52,13	56,80	2 930	1,43
Air France KLM	15,65	11,90	559	0,13
CNP Assurances	1,09	73,47	119	1,37
EADS	15,08	14,13	1 734	-0,14
EDF	84,40	40,52	62 315	2,5
France Télécom	13,47	17,54	6 256	0,66
GDF Suez	35,91	29,90	24 254	1,2
Renault	15,01	36,74	1 571	2,93
Safran	30,20	12,17	1 532	1,42
Thalès	27,10	34,88	1 875	0,32
Participations ultra minoritaires	2,00		7	
Total portefeuille J/J-1			103 152	1,94

Source : site Internet de l'Agence des participations de l'Etat

La réduction du montant du portefeuille s'explique par un effet « volume », en raison de la cession de certaines participations, et par un effet « prix », lié à l'évolution du cours des titres.

Entre le 31 août 2007 et le 1^{er} septembre 2008, la valeur du portefeuille a diminué de 32,6 milliards d'euros, dont 3 milliards dus à l'effet « volume » (cessions de titres EDF et France Télécom) et de 29,6 milliards d'euros en raison de l'effet « prix ». Entre le 15 septembre 2008 et le 15 septembre 2009, la baisse enregistrée s'est établie à 23,9 milliards d'euros, dont 6 milliards en raison de l'effet « volume »¹ et 17,9 milliards d'euros du fait de l'effet « prix ». L'effet de la crise aura donc été le plus fort à l'automne 2008.

2. Les résultats des entreprises

Les résultats enregistrés en 2008 par les entreprises entrant dans le champ des comptes combinés sont marqués par la crise, mais dans des proportions variables selon les secteurs. Il ressort notamment du rapport sur l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances que le secteur de l'énergie croît toujours tandis que, à l'inverse, la situation des entreprises du secteur des transports est difficile.

¹ Entre septembre 2008 et septembre 2009, l'effet « volume » a joué dans les deux sens : l'Etat a apporté des titres au Fonds stratégique d'investissement (ce qui a conduit à diviser par deux sa participation au capital de France Télécom et de 8 % sa participation au capital d'Aéroports de Paris) mais il a également bénéficié de l'entrée au capital de Dexia (de manière indirecte, via la SPPE) et du versement en actions des dividendes de France Télécom et GDF Suez.

Au niveau combiné, le total du bilan a augmenté de 4 milliards d'euros en 2008¹, pour s'établir à 539 milliards d'euros. Toutefois, le **résultat opérationnel**, malgré une hausse optique (22,6 milliards d'euros contre 19,5 milliards en 2007), se dégrade de 5 milliards d'euros². La **marge opérationnelle** se dégrade également, passant de 12,9 % à 9 %³, qui reste un niveau comparable à celui constaté sur le CAC 40. Le **résultat net** progresse, à 23,7 milliards d'euros contre 13,9 milliards en 2007. Toutefois, en l'absence de la reprise dette de Charbonnages de France et des éléments non récurrents dans les comptes de RFF, il se serait élevé à 8,3 milliards d'euros.

Le ratio rapportant la dette nette aux capitaux propres est stable, à 1,23 et montre la solidité bilancielle de l'ensemble⁴. Néanmoins, pour la première fois depuis 5 ans, l'endettement a progressé en 2008, sous l'effet de l'entrée dans le périmètre de la Société de prise de participations de l'Etat (SPPE) et de l'accroissement de l'endettement du secteur de l'énergie et en particulier des opérations de croissance externe d'EDF. Il en résulte que la **soutenabilité de l'endettement**, mesurée en rapportant la dette au résultat opérationnel avant dépréciation et amortissement (EBITDA), se dégrade, le ratio passant de 2,8 à 4,1⁵, soit le niveau le plus élevé depuis 2003.

Evolution du ratio de soutenabilité de l'endettement

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dette nette/EBITDA	3,5	3,1	3,2	2,8	2,8	4,1

Source : rapport sur l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances pour 2010

Au total, le rapport sur l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances pour 2010 conclut que « *la crise financière a eu sur cet exercice des effets limités sur l'activité opérationnelle des entités comptabilisées par intégration globale et sur les actifs financiers de l'ensemble des entités du périmètre, avec des impacts différents selon les secteurs* » et que « *ces effets pourraient s'avérer plus importants en 2009* ».

¹ Le rapport sur l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances présente les comptes combinés du dernier exercice clos donc, pour cette année, ceux de 2008.

² La rentabilité opérationnelle des capitaux, obtenue en rapportant le résultat opérationnel aux capitaux employés s'élevait à 8,7 % en 2008, au dessus de la cible de 8 % fixée par la loi de finances pour 2009. Pour 2009, la prévision est de 8,2 % (au-dessus de la cible fixée en loi de finances pour 2009, qui était de 8 %). La cible à atteindre en 2010, donc à constater dans les comptes combinés de 2009, est de 6 %.

³ La marge opérationnelle constatée dans les comptes 2008 est donc inférieure à la cible fixée par la loi de finances pour 2009, qui était de 11 %. La cible pour 2010, qui sera constatée dans les comptes combinés de 2009, s'établit à 9 %.

⁴ Surtout si l'on se souvient que le ratio était de 8 en 2003.

⁵ La cible fixée par la loi de finances pour 2009 n'a pas été atteinte, puisqu'elle envisageait un ratio inférieur à 3,5. Pour 2010, la cible, qui sera constatée dans les comptes combinés de 2009, est un ratio inférieur à 5.

3. Les dividendes versés à l'Etat

Avec la crise, le montant des dividendes perçus par l'Etat diminue, de même que leur part dans le résultat net des entreprises. Cette évolution est qualifiée de « *pragmatique* » par le rapport sur l'Etat actionnaire annexé au présent projet de loi de finances.

Pour 2010, le Gouvernement anticipe la poursuite de la réduction du montant des dividendes perçus, qui s'établirait à 3,9 milliards d'euros¹. La cible, en termes de taux de distribution, serait de l'ordre de 40 %, dans la moyenne de ces dernières années. Le taux de 60 % constaté pour 2009 doit être considéré comme exceptionnel, puisqu'il est dû au niveau très faible du résultat de l'année 2008.

Les dividendes perçus par l'Etat actionnaire au titre des entreprises relevant du périmètre des comptes combinés

(en milliards d'euros et en %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (PLF)	2009 * (prévision)	2010 (prévision)
Dividendes	0,9	1,2	1,4	2,9	4,8	5,6	5,9	4,9	3,9
Résultat net de l'année n-1		3,9	7,4	12,4	13,2	19,9		23,7	
Taux de distribution (en %)		30,8	18,9	23,4	36,4	40,3		20,7	40,0

* Dans le rapport sur l'Etat actionnaire en 2009, l'APE relève que le taux de distribution de 2009, si l'on retire les éléments exceptionnels que sont la reprise de la dette de charbonnages de France et des éléments non récurrents dans les comptes 2008 de RFF, serait de l'ordre de 60 %.

Source : projet de loi de finances pour 2010 (rapport sur l'Etat actionnaire et projet annuel de performance)

L'évolution du montant des dividendes met en évidence les **bénéfices de la mise en place par l'Etat d'une « gestion active » de ses participations financière**, puisque, malgré la crise, il devrait percevoir en 2009 un montant en numéraire² cinq fois supérieur à celui de 2003.

¹ On pourrait ajouter à cette prévision le dividende que devrait verser la Société de prise de participations de l'Etat (SPPE) et qui est évalué à 300 millions d'euros dans le projet de loi de finances pour 2010.

² En 2009, l'Etat a accepté de percevoir des dividendes en actions et en particulier l'équivalent en titres de 625 millions d'euros de GDF Suez et 224 millions d'euros de France Télécom. Sur le plan patrimonial, l'acquisition de ces titres lorsque leur cours de bourse est bas peut constituer une « bonne affaire » pour l'Etat.

C. L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT, UN INSTRUMENT DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

1. La création du Fonds stratégique d'investissement (FSI)

La création du Fonds stratégique d'investissement (FSI) a été annoncée le 30 octobre 2008 par le Président de la République, qui a défini les modalités de son fonctionnement et précisé les buts de son action le 20 novembre 2008 à Montrichard. La première réunion du conseil d'administration du FSI s'est tenue le 19 décembre 2008.

Les principaux éléments du discours prononcé par le Président de la République, le 20 novembre 2008, à Montrichard

Le Fonds stratégique d'investissement a été créé à l'initiative du Président de la République, qui a annoncé le principe de sa mise en place le 30 octobre 2008 et en a présenté les modalités le 20 novembre 2008 à Montrichard.

La création de fonds est motivée par la volonté de soutenir les entreprises et les industries qui portent la croissance française, étant entendu, selon le Président de la République, que *« si les banques ont aujourd'hui du mal à investir dans ces entreprises, nous, nous le ferons »*. Pour poursuivre leur activité ou se développer, les entreprises doivent pouvoir s'appuyer sur des investisseurs stables intéressés par leur valeur à moyen terme. Elles ont également besoin de fonds propres *« plutôt que de leviers indécents pour se faire essorer »*.

Le fonds a deux vocations : soutenir le développement des petites et moyennes entreprises, qui ont plus de difficulté que les grandes à accéder aux financements et dont les activités sont menacées de délocalisation ; sécuriser le capital d'entreprises stratégiques, *« qui ont des compétences, des technologies, des emplois qui sont irremplaçables pour le territoire national »*. L'objectif est de maintenir sur le territoire national une industrie et des services, pour ne pas faire *« de la France une simple réserve pour touristes »*.

L'action du fonds doit respecter deux principes : sélectionner les bons projets, car il s'agit d'aider les entreprises qui ont des projets viables et non de *« sauver des entreprises qui n'ont pas d'avenir »* ; avoir une participation minoritaire au capital des entreprises et ne *« pas entrer dans un contrôle fort des participations »*.

Le statut juridique du fonds est celui de société anonyme. Son capital est majoritairement détenu par la Caisse des dépôts et consignations (51 %), l'Etat étant l'unique autre actionnaire (49 %). Mais *« il ne faut nullement s'interdire d'autres actionnaires et d'autres apports, tant que la Caisse garde le contrôle du fonds et que tous les nouveaux investisseurs acceptent la doctrine »* de départ.

La gouvernance du fonds repose sur les organes suivants : un comité d'orientation, *« gardien de la cohérence et des équilibres de l'action du fonds »*, présidé par M. Jean-François DEHECQ et dans lequel siègent des représentants des syndicats ; un conseil d'administration présidé par le directeur général de la Caisse des dépôts ; un comité d'investissement présidé par Mme Patricia BARBIZET ; un directeur général, M. Gilles MICHEL.

Le directeur général de l'APE siège au conseil d'administration, au comité d'investissement au comité d'audit et au comité des rémunérations du FSI.

Il est prévu que le capital du FSI soit progressivement augmenté pour atteindre, par des apports en titres et en numéraire, 20 milliards d'euros. A ce jour, 14 milliards d'euros de participations ont été apportés par les actionnaires, à due concurrence de leur participation au capital. Le 15 juillet 2009, l'Etat a transféré au FSI la propriété de 13,5 % de France Telecom, de 8 % de Aéroport de Paris (ADP) et, comme le Président de la République s'y était engagé, de 33,34 % de STX France Cruise (ex Chantiers de l'Atlantique). De son côté, la Caisse des dépôts et consignations a apporté au Fonds des participations dans une vingtaine de sociétés dont Effiage (20 %), Séché Environnement (20 %), Eutelsat (25,7%) ou Danone (1,8 %).

L'Etat a choisi de concentrer sur deux entreprises cotées l'essentiel de ses apports en titres au FSI de manière à ne pas bouleverser l'équilibre de la gestion des participations de l'Etat. S'agissant de France Télécom, dont l'Etat a transféré la moitié de sa participation, il importera que le FSI et l'APE s'assurent que l'Etat reste un interlocuteur unique pour la direction de l'entreprise et les autres actionnaires.

S'agissant des apports en **numéraire**, l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations ont déjà versé 1 milliard d'euros, à due concurrence de leur participation au capital, soit 490 millions d'euros pour l'Etat et 510 millions d'euros pour la Caisse des dépôts. Un nouveau versement pourrait, selon le rapport sur l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances pour 2010, intervenir d'ici la fin de l'année 2009 et son « *montant dépendra des besoins réels du FSI pour mener à bien sa politique d'investissement* ».

La politique d'investissement du Fonds doit respecter les orientations définies par le Président de la République à Montrichard, mais également **éviter quatre écueils : se comporter comme un Fonds privé, en limitant la prise de risque ; soutenir des entreprises sans avenir ; évincer des investisseurs privés qui auraient apporté des capitaux en l'absence d'intervention publique ; préserver les entreprises de taille intermédiaire prometteuses des tentations prédatrices de grandes entreprises.**

A l'automne 2009, le FSI a effectué 347,5 millions d'euros d'**investissements directs**, dans les sociétés Valéo (24 millions d'euros), Daher (68 millions d'euros), Farinia Group (20 millions d'euros), 3S Photonics (10 millions d'euros), Gemalto (160 millions d'euros), Nexans (58 millions d'euros) et Dailymotion (7,5 millions d'euros). Le FSI a également engagé 200 millions d'euros dans le **Fonds de modernisation des équipementiers automobiles** (FMEA) et a apporté 36 millions d'euros à plusieurs **fonds d'investissements spécialisés dans les petites et moyennes entreprises** (PME).

Le FSI soutient, à hauteur de 1 milliard d'euros, le **plan de soutien aux PME** annoncé le 5 octobre 2009 par le Président de la République en investissant directement au capital des PME (300 millions d'euros), en investissant dans des fonds régionaux de capital risque et de capital-investissement par le biais de France-Investissement (300 millions d'euros), en créant un fonds dédié au renforcement des fonds propres des entreprises passées par le dispositif de médiation du crédit (200 millions d'euros dont 95 millions provenant du FSI) et en créant les obligations convertibles OC+ (300 millions d'euros). Le FSI travaille à la création d'un fonds dédié à la filière bois et d'un fonds consacré aux biotechnologies.

Peu à peu, le FSI et CDC Entreprises harmonisent leurs dispositifs en faveur des petites et moyennes entreprises. Si un partage des domaines d'intervention semble se dessiner avec OSEO, le FSI se positionnant sur les apports en fonds propres et OSEO sur les soutiens à la trésorerie, il reste indispensable de clarifier, pour les chefs d'entreprise, la lisibilité du dispositif d'interventions publiques.

Le 22 octobre 2009, le Sénat a inscrit à son ordre du jour une question orale avec débat sur le thème du contrôle parlementaire du Fonds stratégique d'investissement.

2. Les interventions dans le cadre du plan de soutien à l'économie française

L'une des composantes du plan de soutien aux établissements de crédit mis en œuvre en application des dispositions de la loi n° 2008-1061 de finances rectificative pour le financement de l'économie était la création de la Société de prise de participations de l'Etat (SPPE), détenue à 100 % par l'Etat.

La **SPPE**, qui relève du périmètre des comptes combinés, a souscrit 19,75 milliards d'euros de titres de fonds propres (titres super-subordonnés, actions de préférence et, s'agissant du groupe Banques populaires-Caisses d'épargne, des actions de préférence et des bons de souscription d'action) émis par les banques éligibles au dispositif, c'est-à-dire celles qui respectent les exigences prudentielles fixées par la Commission bancaire.

Le projet de loi de finances pour 2010 prévoit le versement à l'Etat par la SPPE d'un dividende de 300 millions d'euros. Cette estimation a été réalisée avant que les banques n'annoncent presque toutes leur intention de rembourser l'Etat dès 2009.

L'APE suit aussi la participation de l'Etat au capital de **Dexia**, portée par la SPPE. La garantie apportée aux émissions de cette banque devrait engendrer, au profit du budget général, une recette de 155 millions d'euros en 2009 et de 130 millions d'euros en 2010.

3. La participation des entreprises publiques au plan de relance de l'économie

En réponse aux questionnaires budgétaires, le Gouvernement a transmis à votre commission des finances les éléments suivants :

La participation des entreprises publiques à la relance de l'économie

Le Gouvernement présente ainsi les modalités de la participation des entreprises publiques au plan de relance de l'économie :

« Les entreprises chargées de service public se sont engagées à contribuer à l'effort national de relance en intensifiant leur dynamique d'investissement en 2009, à contre courant de la conjoncture internationale. Au total plus de 4 milliards d'euros supplémentaires seront investis en 2009 en France par EDF, GDF-Suez, La Poste, la RATP et la SNCF. Ils permettront de soutenir l'activité tout en améliorant la qualité de service et la compétitivité des entreprises.

« Chaque entreprise concernée a établi un programme d'investissements qu'elle a soumis au ministre en charge du plan de relance et sur lequel elle lui rend compte mensuellement ou trimestriellement. Il s'agit de projets prêts à démarrer en 2009, créant de l'activité en France et pour lesquels l'entreprise va injecter des fonds en 2009.

« Plus précisément, EDF va accélérer le programme de modernisation et de développement de son patrimoine industriel, tant dans les moyens de production (études, maintenance, fabrication des composants et préparation des sites des futures centrales) que dans les réseaux de transport et de distribution d'électricité.

« GDF Suez investira 200 millions d'euros additionnels à un programme de 3 milliards d'euros d'investissements en France pour 2009 dans ses activités de transport (accélération ou anticipation de certains programmes d'investissements notamment dans les stations de compression), de distribution (développement de nouvelles connexions, renouvellement du réseau) et de stockage (anticipation ou accélération des travaux de rénovation de plusieurs sites existants) de gaz en France.

« La RATP investira 450 millions d'euros additionnels pour renouveler et compléter son matériel roulant, améliorer l'accessibilité de ses stations, les rénover et les moderniser.

« La SNCF réalisera près de 400 millions d'euros d'investissements supplémentaires. Cet effort portera sur le matériel roulant, l'accélération de la rénovation et de la modernisation des gares, les économies d'énergie et les systèmes d'information.

« S'agissant de La Poste, 600 millions d'euros d'investissements supplémentaires seront engagés en 2009-2010, dont 70 % sur des projets immobiliers. La Poste a prévu de financer près de 1 000 projets immobiliers ; il s'agit notamment de rénovations de bureaux de postes et de créations de plateformes de préparation et de distribution du courrier en métropole et outre-mer ».

Devant votre commission des finances, le 13 octobre 2009, le ministre chargé de la mise en œuvre du plan de relance de l'économie a indiqué que le montant effectivement dépensé en 2009 par les entreprises publiques serait d'environ 3 milliards d'euros.

Pour permettre à la RATP de respecter les engagements pris dans le cadre du plan de relance, le Premier ministre s'est engagé à ce que l'Etat apporte à cette entreprise, selon des modalités à arrêter, 150 millions d'euros.

D. UNE NOUVELLE POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISES PUBLIQUES

L'Agence des participations de l'Etat a choisi de faire du suivi et du contrôle des rémunérations des dirigeants des entreprises publiques un axe majeur de son développement¹.

Les règles applicables à la rémunération des dirigeants d'entreprises publiques sont à la fois issues du droit commun tel qu'il est défini par le code de commerce, et de dispositions réglementaires spécifiques au secteur public, en particulier le décret n° 53-707 du 9 août 1953².

La loi n° 2009-431 du 20 avril 2009 de finances rectificative pour 2009 a renforcé l'encadrement des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des entreprises ayant bénéficié de soutiens exceptionnels de l'Etat, des entreprises publiques cotées et des entreprises dont le FSI est actionnaire. Le décret n° 2009-348 du 30 mars 2009 précise les conditions d'application de ce texte.

Son article 4 dispose que *« le ministre chargé de l'économie veille à ce que les entreprises publiques dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé respectent des règles et principes de gouvernance d'un haut niveau d'exigence éthique. Le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance saisit les organes sociaux de l'entreprise des propositions requises pour répondre à cette exigence »*.

L'article 5 précise que ces règles et principes *« incluent en particulier les éléments suivants :*

« 1. Le directeur général ou le président du directoire qui détiendrait le statut de salarié y renonce au plus tard lors du renouvellement de son mandat.

« 2. Les éléments variables de la rémunération sont autorisés par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance. Cette autorisation est rendue publique. Ces éléments ne sont pas liés au cours de bourse.

¹ Elle vient d'ailleurs, dans ce cadre, de procéder à un recrutement.

² Ces règles sont décrites avec précision dans le rapport sur l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances pour 2010.

*Récompensant la performance de l'entreprise d'une part et son progrès dans le moyen terme d'autre part, ils sont déterminés en fonction de **critères précis et préétablis**.*

*« 3. S'il est prévu une **indemnité de départ**, celle-ci est fixée à un montant inférieur à deux années de rémunération. Elle n'est versée qu'en cas de départ contraint, à la condition que le bénéficiaire remplisse des critères de performance suffisamment exigeants. Elle n'est pas versée si l'entreprise connaît des difficultés économiques graves ».*

L'APE veille à l'application de ces dispositions dans les entreprises qui relèvent de son périmètre d'intervention. Elle s'assure également de la mise en œuvre des recommandations formulées, en octobre 2008, par les organisations professionnelles patronales AFEP et MEDEF et qui reposent sur les principes suivants, souvent proches de ceux retenus par le décret du 30 mars 2009 : mettre un terme au contrat de travail en cas de mandat social ; mettre définitivement un terme aux indemnités de départ abusives (« parachutes dorés ») ; renforcer l'encadrement des régimes de retraite supplémentaires ; fixer des règles complémentaires pour les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance ; améliorer la transparence sur tous les éléments de la rémunération.

Il importe de souligner les **efforts de l'Agence des participations de l'Etat dans le domaine des rémunérations des dirigeants d'entreprises**, cotées notamment : elle suscite la généralisation des **comités des rémunérations** dans les entités dont l'Etat est actionnaire ; elle fait en sorte de **lier la rémunération des dirigeants à leur performance**, en mettant en place des parts variables véritablement incitatives et fondées sur des critères quantitatifs (structure du bilan, résultat opérationnel par exemple) et qualitatif (qualité de la gestion ou encore succès dans les projets entrepris) ; elle **publie** désormais, dans le rapport sur l'Etat actionnaire, les rémunérations des dirigeants des entreprises cotées. En 2008, elles variaient de 362.000 euros à 1,4 million d'euros pour la part fixe et de 153.000 euros à 1,8 million d'euros pour la part variable.

L'APE, une structure légère et efficace

L'APE est une structure de taille modeste au regard du volume du portefeuille qu'elle gère, de manière rigoureuse et dynamique. En septembre 2009, 53 personnes y travaillaient, dont 36 cadres, et 3 étaient en cours de recrutement. La moyenne d'âge était de 40 ans. Désormais, seuls trois agents de l'APE sont des « anciens » du service des participations, ancêtre de l'agence.

Le budget prévisionnel pour 2010 s'élève à 10,2 millions d'euros, dont 3,5 millions d'euros au titre des rémunérations, 6,3 millions d'euros au titre des crédits d'études et 400 000 euros de moyens de fonctionnement.

Le comité interministériel d'audit des programmes (CIAP) va engager un 2010 un nouveau cycle d'audits, organisé autour de trois questions : le dispositif de performance est-il pertinent ? ; le dispositif est-il fiable ? ; le dispositif est-il utilisé ?

Dans ce cadre, les deux programmes gérés par l'APE, qui composent la mission « Participations financières de l'Etat », ont été retenus et seront audités au deuxième trimestre 2010.

II. LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE DES PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ETAT

A. DES PRÉVISIONS DE RECETTES ET DE DÉPENSES INSCRITES « POUR ORDRE »

1. Les montants de 2009 reconduits en 2010

Le projet de loi de finances pour 2010 prévoit, comme en 2009, que le montant des recettes et des dépenses du compte d'affectation spéciale sera de 5 milliards d'euros.

Comme en 2009, il est proposé de consacrer 20 % des recettes prévisionnelle aux dépenses du programme 731 relatif aux « Opérations en capital intéressant les participations financières de l'Etat » et 80 % des recettes prévisionnelle aux dépenses au désendettement (programme 372 « Désendettement de l'Etat et d'établissements publics de l'Etat »).

En outre, la réalisation de ces dépenses est conditionnée à la perception des recettes correspondantes, et notamment des principales ressources du compte, les « produits de cession, par l'Etat, de titres, parts ou droits de sociétés détenus directement ».

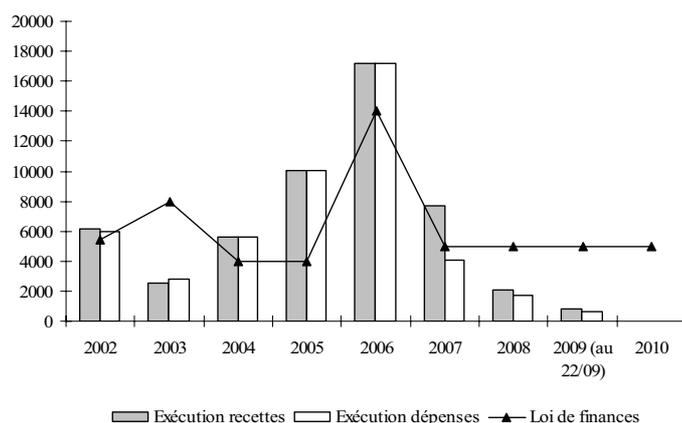
Or comme le rappelle le projet annuel de performance, « *pour des raisons de confidentialité, inhérentes notamment à la réalisation de cessions de titres de sociétés cotées, il n'est pas possible au stade de l'élaboration du projet de loi de finances, de détailler la nature des cessions envisagées. La stratégie de cession dépend très largement de la situation des marchés, actuellement très difficile, des projets stratégiques des entreprises intéressées, de l'évolution de leurs alliances ainsi que des orientations industrielles retenues par le Gouvernement* ».

2. Un écart important entre la prévision et l'exécution

De fait, les écarts entre prévisions et réalisations sont importants :

Prévisions et réalisations sur le compte d'affectation spéciale des participations financières de l'Etat

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, d'après les données de la note sur l'exécution 2008 rédigée par la Cour des comptes et du projet de loi de finances pour 2010

Signe de la difficulté de l'exercice de prévision, les écarts entre prévision et exécution ne se sont pas aggravés depuis qu'il a été décidé, à compter de 2007, d'inscrire conventionnellement, chaque année, le montant de 5 milliards d'euros en loi de finances initiale :

Écarts, en recettes et en dépenses, entre les prévisions et réalisations sur le compte d'affectation spéciale des participations financières de l'Etat

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (au 22/09)	2010
Exécution recettes	6 126	2 532	5 586	10 032	17 180	7 726	2 080	848	
Exécution dépenses	5 944	2 831	5 586	10 036	17 170	4 039	1 764	677	
Loi de finances	5 432	8 000	4 000	4 000	14 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Ecart LFI/exécution des recettes	- 694	5 468	- 1 586	- 6 032	- 3 180	- 2 726	2 920	4 152	
Ecart LFI/exécution des dépenses	- 512	5 169	- 1 586	- 6 036	- 3 170	961	3 236	4 323	

Source : commission des finances, d'après les données de la note d'exécution 2008 de la Cour des comptes et du projet annuel de performance pour 2010

B. LES RECETTES

1. Les recettes du compte d'affectation spéciale

L'article 48 de la loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006 a créé le compte d'affectation spéciale des participations financières de l'Etat, mettant ainsi en œuvre les dispositions de l'article 21 de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances.

Cet article prévoit que le compte reçoit, en recettes :

- a) Tout produit des cessions par l'État de titres, parts ou droits de sociétés qu'il détient directement ;
- b) Les produits des cessions de titres, parts ou droits de sociétés détenus indirectement par l'État qui lui sont reversés ;
- c) Les versements de dotations en capital, produits de réduction de capital ou de liquidation ;
- d) Les remboursements des avances d'actionnaires et créances assimilées ;
- e) Les remboursements de créances résultant d'autres interventions financières de nature patrimoniale de l'État ;
- f) Des versements du budget général.

2. L'absence d'opérations de cession sur les marchés depuis 2008

Les conditions de marché sont telles que, depuis le début de l'année 2008, l'Etat n'a pas organisé de cession de titres sur les marchés. Il en résulte que le compte d'affectation spéciale perd sa principale source de recettes.

En 2008 et en 2009, ce sont les opérations liées à la politique économique de soutien aux établissements de crédit et aux entreprises qui expliquent les principaux mouvements. En 2008, 30 % des recettes, soit 606 millions d'euros sur 2,08 milliards de recettes, provenaient du remboursement par la SPPE du solde de l'avance d'actionnaire qui lui avait été consentie. 26 % des recettes, soit 545 millions d'euros, étaient le fruit de règlements différés d'offres réservées aux salariés de France Télécom, d'EDF et de DCNS.

Les principales opérations ont été réalisées dans le cadre de partenariats industriels. Ainsi, en décembre 2008, l'Etat a cédé 8 % du capital d'Aéroports de Paris au groupe Schiphol. Dans le même temps, Aéroports de Paris faisait l'acquisition de 8 % du capital de Schiphol.

Au 22 septembre 2009, la dotation en numéraire au FSI, soit 490 millions d'euros, représentait près de 60 % des recettes de l'année et l'encaissement de trésorerie, suite à la dissolution d'Autoroutes de France, constituait 36 % de ce total.

Pour 2010, les seules recettes de cession annoncées sont le produit, pour au moins 63 millions d'euros, de règlements différés d'offres réservées aux salariés (ORS). Aucun reversement de produits résultant d'entités détenues indirectement par l'Etat, aucun reversement de dotations en capital et de produits de réduction de capital, aucun remboursement de créance rattachée à des participations financières et aucun versement du budget général ne sont prévus.

3. L'importante trésorerie conservée dans l'attente de la mise en œuvre du « plan Campus »

En décembre 2007, 3,686 milliards d'euros de titres EDF, représentant 2,5 % du capital de l'entreprise, ont été cédés. La recette a été enregistrée sur le compte d'affectation spéciale et ces crédits font, depuis, l'objet chaque année d'un arrêté de report. Ils seront affectés au financement du « plan Campus » annoncé par le Président de la République lors d'une intervention télévisée le 29 novembre 2007.

Les modalités selon lesquelles le compte d'affectation spéciale dépensera ces crédits (à qui il les versera ; sous quelle forme) n'ont pas encore été arrêtées. Toutefois, compte tenu des règles qui régissent les dépenses du compte, il devra en tout état de cause s'agir pour l'Etat d'un investissement de nature patrimoniale. Le Gouvernement a arrêté le principe que la ou les structures bénéficiaires du capital ne devront pas le consommer. Le produit des intérêts de placement devra être suffisant pour permettre d'acquitter les loyers de partenariats public-privés mis en œuvre pour rénover des bâtiments universitaires.

Lorsque les opérations auront commencé, le montant de 3,686 milliards devra être majoré, par prélèvement sur les produits de cessions, d'un montant représentatif des économies de charge d'intérêt engendrées par le surcroît de trésorerie dont a bénéficié l'Etat depuis la cession des titres EDF. Le ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche évalue, sur la base d'un taux d'intérêt de 4,25 % dont la justification n'est pas précisée, ce montant à 157 millions d'euros en 2009 et à 164 millions d'euros en 2010.

Il considère ainsi, en invoquant des dispositions de la loi n° 2009-135 du 9 février 2009 de programmation pluriannuelle des finances publiques pour les années 2009 à 2012, que le montant initial des produits doit être revalorisé chaque année de 4,25 %. L'objectif serait¹ de parvenir à un montant global à répartir entre les universités de 4,3 milliards d'euros.

Dans sa note sur l'exécution du budget de 2008, la Cour des comptes a considéré que « *si le législateur organique a jugé nécessaire d'imposer la création d'un CAS retraçant les « opérations de nature patrimoniale relatives à la gestion des participations financières de l'Etat », ce n'était évidemment pas pour qu'il serve de support, clairement artificiel, à ce type d'opération* ».

En tout état de cause, le lien entre la nature des recettes et l'objet de la dépense qui, aux termes de l'article 21 de la LOLF, justifie l'existence des comptes d'affectation spéciale (« *Les comptes d'affectation spéciale retracent, dans les conditions prévues par une loi de finances, des opérations budgétaires financées au moyen de recettes particulières qui sont, par nature, en relation directe avec les dépenses concernées* ») n'est, en l'espèce, perceptible que si l'on considère que des dotations en capital à des universités ou à des structures en émanant, destinées à financer les loyers de partenariats public-privé, constituent, dès lors qu'elles améliorent le bilan de l'Etat, un investissement financier de nature patrimoniale.

Dans sa décision n° 2001-448 DC du 25 juillet 2001 relative à la LOLF, le Conseil constitutionnel a précisé l'interprétation qui devait être faite des dispositions de l'article 21 précité qui « *impose, en vertu du premier alinéa de son I, que les dépenses budgétaires qui sont retracées dans ces comptes ne puissent être financées que par des "recettes particulières qui sont, par nature, en relation directe avec les dépenses concernées"* ; qu'il ressort des travaux parlementaires qu'en imposant cette condition le législateur a entendu limiter les possibilités de dérogation à la règle de non affectation des recettes au sein du budget de l'Etat, **sans pour autant faire obstacle aux exigences de bonne gestion des ressources publiques** ».

Le produit de la cession des titre EDF en 2007 devrait en tout état de cause rester sur le compte d'affectation spéciale et être reporté d'une année sur l'autre, selon le projet annuel de performance, « *pendant toute la période de négociation et de contractualisation des PPP, qui devrait s'étendre au minimum jusqu'à fin 2011* ».

¹ Selon les informations communiquées par le ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche en réponse au questionnaire budgétaire.

4. Les apports en numéraire au profit du FSI

Le capital du Fonds stratégique d'investissement doit, par augmentations de capital successives, être porté à 20 milliards d'euros. A ce jour, le FSI a été doté de 15 milliards d'euros, 14 milliards d'euros en titres, apportés le 15 juillet 2009, et 1 milliard d'euros en numéraire. Le solde encore à la charge de l'Etat correspond à 49 % des 5 milliards restant dus au FSI, soit 2,45 milliards d'euros.

Les crédits correspondants ont été attribués à la mission « *Plan de relance de l'économie* », créée par la loi n° 2009-122 du 4 février 2009 de finances rectificative pour 2009.

Les 2,45 milliards d'euros qui n'ont pas encore été transférés au compte d'affectation spéciale devraient l'être avant la fin de l'année 2009, de manière à pouvoir être immédiatement versés au FSI, au gré de ses besoins.

Cette solution est la plus protectrice des intérêts financiers de l'Etat et de l'engagement pris vis-vis du FSI. Un maintien des crédits au sein de la mission « *Plan de relance de l'économie* » se heurterait, en fin d'année, à la question du plafond de reports de crédits autorisés sur les missions du budget général, limité, sauf dérogation prévue par la loi de finances, à 3 % du montant des crédits du même titre. Un versement immédiat de l'intégralité de la dotation au FSI priverait l'Etat d'une ressource de trésorerie.

5. La requalification des intérêts d'avances d'actionnaire

Dans sa note sur l'exécution du budget de 2008, la Cour des comptes avait critiqué l'affectation au compte d'affectation spéciale des produits des intérêts sur avances d'actionnaire, qui ne pouvaient, selon elle, être considérées comme des remboursements de créances rattachées à des participations financières.

Le projet de loi de finances tire les conséquences de cette observation et considère désormais ces intérêts comme des recettes non fiscales du budget général.

C. LES DÉPENSES

1. Les dépenses autorisées sur le compte d'affectation spéciale

L'article 48 de la loi de finances pour 2006 précitée dispose que les dépenses du compte d'affectation spéciale sont :

a) les dotations à la Caisse de la dette publique et celles contribuant au désendettement d'établissements publics de l'Etat ;

b) les dotations au Fonds de réserve pour les retraites ;

c) les augmentations de capital, les avances d'actionnaire et prêts assimilés, ainsi que les autres investissements financiers de nature patrimoniale de l'État ;

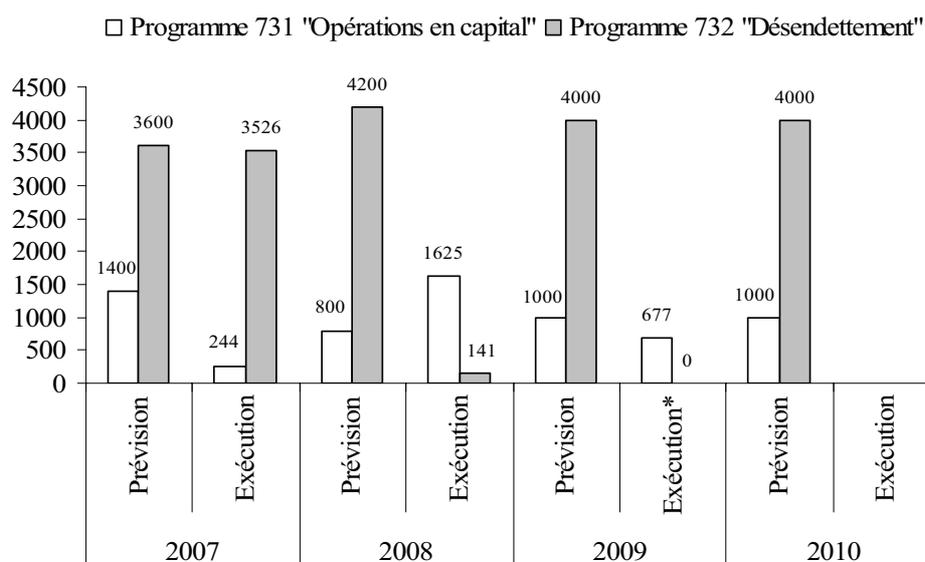
d) les achats et souscriptions de titres, parts ou droits de société ;

e) les commissions bancaires, frais juridiques et autres frais qui sont directement liés aux opérations du compte.

Les dépenses mentionnées au a) sont engagées à partir du programme 732 consacré aux opérations de désendettement. Les autres dépenses relèvent du programme 731, relatif aux opérations en capital.

Dépenses, en prévision et en exécution, des programmes du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat »

(en millions d'euros)



* Au 22 septembre 2009

Source : commission des finances d'après la note sur l'exécution 2008 de la Cour des comptes et le projet annuel de performance

2. Programme 731 « Opérations en capital intéressant les participations financières de l'Etat » : les opérations aujourd'hui prévues

Le programme 731 est doté de 1 milliard d'euros par le projet de loi de finances. Il comporte quatre actions, pour lesquelles les prévisions de dépense sont les suivantes :

- Action 1 « **Augmentations de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés** » : 890 millions d'euros sont prévus pour cette action et pourraient être utilisés pour souscrire une partie de la part que l'Etat devrait prendre à l'augmentation de capital de La Poste, dont le montant total s'élève à 1,2 milliard d'euros (la Caisse des dépôts et consignations devant, pour sa part, souscrire à hauteur de 1,5 milliard d'euros). La RATP serait financée pour la prise en charge de la « soule d'adossement » de ses régimes de retraite, dont le montant n'est à ce jour pas fixé. Enfin, selon les besoins de la société SFTRF, non chiffrés à ce jour, l'Etat pourrait participer à une nouvelle tranche de l'augmentation de capital souscrite par Autoroute de France.

Lorsque l'opération « plan Campus » commencera d'être financée, c'est sur cette action que les dépenses seront imputées ;

- Action 3 « **Achats ou souscriptions de titres, parts ou droits de société** » : aucune dépense n'est prévue, en 2010, à ce titre ;

- Action 4 « **Autres investissements financiers de nature patrimoniale** » : 10 millions d'euros sont inscrits pour procéder à des versements à des fonds de capital-risque dans lesquels l'Etat a souscrit et notamment le Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises (FCJE), qui « *a vocation à investir en fonds propre dans des PME technologiques* », le Fonds de promotion pour le capital risque 2000 et le Fonds de fonds technologique 3 (FFT 3), ces deux derniers ayant vocation à « *investir dans des fonds de capital risque qui participent au financement de la création et du développement de PME innovantes* »¹ ;

- Action 5 « *Prestations de services : commissions bancaires, frais juridiques et frais liés aux opérations de gestion des participations financières de l'Etat* » : ce montant est conventionnellement fixé à 10 % du montant total des crédits, eux-mêmes conventionnels, inscrits au titre du programme.

¹ L'investissement direct du compte d'affectation spéciale dans des fonds est une survivance de décisions prises au début de la décennie. Aujourd'hui, l'Etat dispose d'autres instruments pour réaliser ce type d'opération.

3. Programme 732 « Désendettement de l'Etat et d'établissements publics »¹ : l'absence de marge de manœuvre

L'objectif du programme est d'améliorer la situation patrimoniale de l'Etat et de ses établissements publics en affectant une partie des recettes du compte d'affectation spéciale à l'amortissement financier des dettes des établissements publics et à la restructuration du bilan de l'Etat, par l'intermédiaire de la Caisse de la dette publique.

En 2007, les dépenses de ce programme, soit 3,5 milliards d'euros, représentaient plus de 90 % des dépenses du compte d'affectation spéciale. Elles ont permis de réduire la charge d'intérêt nette de 64 millions d'euros. Au total, **entre 1997 et 2008, les dépenses du compte se sont élevées à 65,9 milliards d'euros, dont 34,4 milliards d'euros, soit plus de la moitié, consacrés au désendettement.**

En 2008, cette part était inférieure à 10 %, la seule dépense constatée au titre du désendettement étant, pour 141 millions d'euros, une dotation destinée à l'ERAP pour lui permettre de faire face à une échéance obligataire, correspondant à une partie du passif obligataire contracté en 2003 dans le cadre du plan d'accompagnement de France Télécom. Cette opération a permis de réduire la charge d'intérêt nette annuelle de 3 millions d'euros.

En 2009, aucune dépense n'est prévue sur ce programme.

Pour 2010, l'hypothèse conventionnelle est reconduite, les 4 milliards d'euros étant répartis en 1,5 milliard d'euros au profit du désendettement des administrations publiques hors Etat et 2,5 milliards d'euros au profit de la réduction de la dette de l'Etat².

Il serait souhaitable que 2010 permette de reprendre les opérations sur ce programme, de façon à marquer la volonté de l'Etat de s'engager dans une politique résolue de désendettement. Les perspectives de moyen terme des finances publiques, et leur perception aussi bien par nos partenaires que par les acteurs de marché, nous obligent non seulement à annoncer des mesures de redressement, mais aussi à envoyer des signaux tangibles de notre détermination en ce sens.

¹ Il faut noter qu'il existe au sein du compte d'affectation spéciale consacré à la gestion de l'immobilier de l'Etat un programme qui a également pour objet la « contribution au désendettement de l'Etat ». Il est doté de 15 % du montant du produit attendu des cessions immobilières de l'Etat, soit 60 millions d'euros en 2009 et 30 millions d'euros en 2010.

² Bien que les montants soient les mêmes qu'en 2009, les économies de charge d'intérêts associées à ces hypothèses de dépenses varient d'une année sur l'autre. Ainsi, en 2009, l'affectation de 1,5 milliard d'euro au désendettement des administrations publiques hors Etat engendre une économie de charge d'intérêt annuelle de 30 millions d'euros tandis que, compte tenu de la baisse des taux d'intérêt, la même dépense, en 2010, ne procure qu'une économie de 10 millions d'euros. Pour le désendettement de l'Etat, la dépense de 2,5 milliards d'euros en 2009 aurait abouti à une économie de charge d'intérêt annuelle de 86 millions d'euros, ce montant étant ramené à 82 millions d'euros en 2010.

LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

I. MODIFICATION DES CRÉDITS A TITRE NON RECONDUCTIBLE

En seconde délibération, l'Assemblée nationale a majoré de **6.000 euros** (en autorisation d'engagement et en crédits de paiement) le plafond de la mission « Engagements financiers de l'Etat ».

Ces crédits seront imputés sur l'action 01 « Agriculture et environnement » du programme « Appels en garantie de l'Etat ».

II. MODIFICATION DES CRÉDITS À TITRE RECONDUCTIBLE

En seconde délibération, l'Assemblée nationale a minoré de 1,5 million d'euros en autorisations d'engagement et de **1,2 million** d'euros en crédits de paiement les crédits du programme « Majoration des rentes », afin de contribuer au **gage** des ouvertures de crédits destinées à financer les annonces du président de la République en faveur du monde agricole et de l'outre-mer.

EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le mercredi 28 octobre 2009 sous la présidence de **M. Jean Arthuis, président**, la commission a procédé à l'examen du rapport de **M. Jean-Pierre Fourcade, rapporteur spécial**, sur la mission « Engagements financiers de l'Etat » et le compte spécial « Participations financières de l'Etat ».

M. Jean-Pierre Fourcade, rapporteur spécial, a tout d'abord précisé qu'il rapporte deux missions distinctes, la mission du budget général « Engagements financiers de l'Etat » et le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat ».

S'agissant de la première, il a rappelé qu'elle est la troisième plus importante, en volume, du budget de l'Etat, avec 44,2 milliards d'euros dans le projet de loi de finances pour 2010. Elle est composée de quatre programmes, mais 96 % des crédits sont consacrés à la charge de la dette et à la trésorerie de l'Etat. Les autres programmes portent sur les appels en garantie, l'épargne et le financement des primes d'épargne-logement et la majoration des rentes. Evoquant les primes d'épargne-logement, il a estimé qu'il est probable que les crédits inscrits dans le projet de loi de finances ne suffiront pas à couvrir les besoins et, en le regrettant, n'a pas exclu qu'il faille à nouveau recourir aux avances du Crédit foncier de France.

Concentrant son propos sur le financement de la dette, le rapporteur spécial a indiqué que l'endettement de l'Etat représente 80 % de la dette des administrations publiques, qui s'établit à 68 % du produit intérieur brut (PIB) en 2008 et devrait progressivement augmenter, pour atteindre 91,3 % en 2013. La dette des administrations publiques françaises représente 17 % de la dette des administrations publiques de l'Europe des vingt-sept. La charge de la dette est estimée à 42,5 milliards d'euros, dans le projet de loi de finances pour 2010, mais la prévision en ce domaine est sujette à de forts aléas. Ainsi, en 2008, la prévision a été inférieure de 3 milliards d'euros à l'exécution tandis que, en 2009, elle sera supérieure de 4,5 milliards d'euros. Cette charge correspond à un encours de dette qui pourrait atteindre, sans tenir compte de l'éventuel « grand emprunt », 1 254 milliards d'euros en 2010.

M. Jean-Pierre Fourcade a rappelé que le montant de la charge de la dette dépend fortement du taux d'inflation et du niveau des taux d'intérêt. Il a souligné que le taux d'inflation détermine notamment le coût de la charge des obligations assimilables du Trésor (OAT) indexées sur l'inflation, dont la part dans l'encours total diminue en 2009. Ainsi, selon les dernières informations communiquées par l'Agence France Trésor, elles représentaient 6,7 % des émissions de l'année au 30 septembre 2009, contre 13,8 % l'année dernière à la même époque. Le rapporteur spécial a insisté sur les risques de dérapage budgétaire liés à ces produits qui, cependant, dans les périodes où l'inflation est

faible, permettent à l'Etat de se financer à des conditions intéressantes. Ils ont ainsi engendré un surcoût de 2,5 milliards d'euros en 2008, car le taux d'inflation constaté a été de 2,8 %, bien au-dessus de la prévision de 1,6 %. En 2009, ils provoqueront une économie de 2,8 milliards d'euros, puisque le taux d'inflation sera de 0,4 % et non de 2 %. Pour 2010, le projet de loi de finances retient une prévision d'inflation de 1,2 % et une prévision de charge d'indexation de 1,7 milliard d'euros.

Evoquant le niveau des taux d'intérêt, **M. Jean-Pierre Fourcade** a relevé le niveau exceptionnellement bas des taux à court terme, qui permettent à l'Etat, en septembre 2009, d'emprunter à douze mois au taux de 0,65 %, contre 3,92 % l'année précédente à la même époque. Il a constaté que le consensus des économistes anticipe une remontée des taux courts, qui pourraient atteindre 3,45 % en 2012. Il a indiqué que, si la Banque centrale européenne relève ses taux courts de 0,25 % en 2010, la charge de la dette sera renchérie de 600 millions d'euros, ce montant étant limité à 150 millions d'euros si la hausse n'intervient qu'au dernier trimestre 2010.

Le rapporteur spécial a rappelé que la France est l'un des Etats du monde qui se finance aux meilleures conditions. Sa notation AAA, accordée par les trois agences de notation, est considérée comme l'une des plus solides, et lui permet de se financer pratiquement aux mêmes conditions que l'Allemagne à court terme, et avec un écart de 12 points de base à long terme.

M. Jean-Pierre Fourcade a ensuite présenté le tableau de financement de l'Etat, figurant à l'article d'équilibre du projet de loi de finances, qui fixe le besoin de financement pour 2010 à 212 milliards d'euros, destinés à financer un déficit prévisionnel de 116 milliards d'euros ainsi que l'amortissement des emprunts arrivant à échéance. Pour couvrir ce besoin, il est proposé d'émettre 175 milliards d'euros d'emprunts à long terme et d'accroître de 30 milliards d'euros le stock de bons du Trésor à moins d'un an. Il a noté que le programme de financement pour 2009 prévoyait d'émettre 165 milliards d'euros à moyen et long termes, et que 136 milliards avaient déjà été empruntés à la fin du mois de septembre.

M. Jean-Pierre Fourcade a estimé que ce tableau de financement est périmé avant même d'avoir été voté puisqu'il ne tient pas compte de l'« emprunt national » qui devrait être souscrit au début de l'année 2010. A ce sujet, il a indiqué que les observateurs, marchés et agences de notation, accueilleront sans doute défavorablement un emprunt qui conduirait le montant du programme d'émission de la France à atteindre un montant supérieur à celui du programme allemand.

Le rapporteur spécial a ensuite mis en avant le fait que, en 2010, la répartition de la variation de l'encours sera plus habituelle, avec une proportion de trois quarts pour les moyen et long termes et d'un quart pour le court terme, après deux années au cours desquelles le court terme a été privilégié, afin de

profiter des conditions de marché favorables. La part des emprunts à court terme dans l'encours total de la dette de l'Etat serait de 19 % en 2010, contre 8 % en 2007.

Abordant les crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat », **M. Jean-Pierre Fourcade** a indiqué que la valeur du portefeuille de participations cotées de l'Etat était d'environ 103 milliards d'euros, un montant à comparer aux 1 254 milliards d'euros de dette négociable attendus en 2010. Il a ensuite évoqué les enjeux liés à la création du fonds stratégique d'investissement (FSI), détenu à 51 % par la Caisse des dépôts et consignations et à 49 % par l'Etat. Les actionnaires ont apporté au fonds, à due concurrence de leur participation au capital, 14 milliards d'euros en titres et 1 milliard d'euros en numéraire. Ils doivent encore lui attribuer 5 milliards d'euros en numéraire. Le rapporteur spécial a observé que les engagements du fonds lui permettent, pour l'heure, de ne pas mobiliser les titres qui lui ont été apportés. Il s'est interrogé sur les conditions dans lesquelles ce portefeuille est géré. Il a indiqué qu'il a recueilli des interrogations sur les orientations du fonds et le type de politique industrielle à conduire.

Le rapporteur spécial s'est ensuite félicité des avancées en matière de contrôle des rémunérations des dirigeants des entreprises publiques et des informations publiées cette année dans le rapport sur « l'Etat actionnaire » annexé au projet de loi de finances pour 2010. Evoquant les crédits du fonds, il a rappelé que le montant inscrit, en recettes comme en dépenses, est délibérément fictif, de façon à ne pas envoyer de signal aux marchés. Il a relevé que le produit de la cession en 2007 de 3,6 milliards d'euros de titres de l'entreprise EDF est toujours reporté, d'année en année, sur le compte d'affectation spéciale, dans l'attente d'être utilisé pour financer, dans des conditions non encore entièrement arrêtées, le « plan Campus ». Il a appelé l'attention des commissaires sur les opérations de désendettement, auxquelles ont été affectées environ la moitié des recettes du compte entre 1997 et 2008, soit 34,4 milliards d'euros sur 65,9 milliards. Il a noté que seuls 141 millions d'euros y ont été consacrés en 2008 et qu'aucune dépense ne sera constatée sur ce programme en 2009. Il a jugé peu probable que la situation s'améliore en 2010.

Répondant à **M. Jean Arthuis, président**, qui jugeait critiquable la sous-budgétisation du financement des primes d'épargne-logement, le rapporteur spécial a indiqué que, pour 2009, des crédits supplémentaires seront probablement inscrits dans la loi de finances rectificative de fin d'année, sans certitude que ces ouvertures complémentaires permettent de couvrir l'intégralité des besoins.

M. Jean Arthuis, président, s'est ensuite déclaré réservé sur la possibilité pour M. Henri Proglio de cumuler les fonctions de président d'EDF et de président du conseil de surveillance de Veolia, qu'il a jugée contraire au principe de bonne gouvernance.

M. François Trucy a indiqué que, lors de son audition par la commission de l'économie et le groupe d'études de l'énergie, achevée quelques minutes auparavant, M. Henri Proglgio avait mis en avant l'intérêt pour EDF de pouvoir s'appuyer sur le réseau de Veolia dans le cadre de ses activités internationales.

Mme Nicole Bricq a fait observer que M. Proglgio détient à ce jour cinq mandats d'administrateur.

En réponse à **M. François Trucy** qui s'interrogeait sur les taux d'intérêts auxquels se financent les autres pays, **M. Jean-Pierre Fourcade** a indiqué que la crise a provoqué d'importants écarts de taux à long terme entre les pays de la zone euro, aujourd'hui partiellement résorbés. Il a indiqué que, si la France se finançait aux taux consentis à l'Allemagne, la charge de sa dette s'en trouverait minorée de 300 millions d'euros. Elle serait en revanche renchéri de 600 millions d'euros avec les taux de l'Espagne et de 1,5 milliard d'euros avec les taux de l'Italie.

Mme Nicole Bricq a rappelé que le Sénat a débattu, à la suite d'une question orale posée par Mme Nathalie Goulet, le 22 octobre 2009, de la question de la gouvernance du fonds stratégique d'investissement (FSI). Elle s'est interrogée sur le caractère stratégique de certaines interventions du fonds et sur sa doctrine en ce domaine. Elle s'est également demandée s'il appartient au FSI de définir la politique industrielle de la France. Elle a ensuite évoqué les modalités selon lesquelles le fonds cherchera à valoriser ses actifs lorsqu'il sera arrivé à maturité et que ses apports en numéraires initiaux ne permettront plus de faire face à ses besoins. Elle a constaté que le fonds se positionne essentiellement comme un investisseur de moyen terme alors que son actionnaire majoritaire est défini, par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, comme un investisseur de long terme.

M. Jean-Pierre Fourcade a porté un jugement positif sur les premières interventions du fonds mais s'est déclaré plus réservé sur le principe de sa participation à des fonds, dans des domaines comme les biotechnologies ou le bois.

M. Philippe Marini, rapporteur général, a considéré que l'intervention du FSI dans le capital de l'entreprise Technip présente un caractère réellement stratégique compte tenu du secteur d'activité de cette entreprise et de l'intérêt que ses capitaux soient majoritairement français. Il a regretté que cette intervention n'ait pas été effectuée aux meilleures conditions de marché. Il a craint que l'accumulation, dans la gouvernance du fonds, d'instances de contrôle et de conseil n'altère la réactivité de ses interventions.

M. Jean Arthuis, président, a jugé paradoxale l'existence d'un fonds souverain financé par des dettes souveraines.

Sur proposition de son rapporteur spécial, **la commission a alors décidé de proposer au Sénat l'adoption sans modification des crédits de la mission « Engagements financiers de l'Etat » et du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat » inscrits dans le projet de loi de finances pour 2010.**

*

* *

Réunie à nouveau le jeudi 19 novembre 2009, sous la présidence de M. Jean Arthuis, président, la commission a confirmé sa position, après avoir pris acte des modifications adoptées par l'Assemblée nationale.