

N° 107

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2011-2012

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat le 17 novembre 2011

## RAPPORT GÉNÉRAL

FAIT

*au nom de la commission des finances (1) sur le projet de loi de finances pour 2012, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE,*

Par Mme Nicole BRICQ,

Sénatrice,

*Rapporteure générale.*

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 DE CONCOURS FINANCIER : ACCORDS MONÉTAIRES  
INTERNATIONAUX**

**COMPTE DE CONCOURS FINANCIER : AVANCES À DIVERS SERVICES DE  
L'ÉTAT OU ORGANISMES GÉRANT DES SERVICES PUBLICS**

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

*Rapporteur spécial : M. Jean-Claude FRÉCON*

---

(1) Cette commission est composée de : M. Philippe Marini, président ; M. François Marc, Mmes Michèle André, Marie-France Beaufils, MM. Yvon Collin, Jean-Claude Frécon, Mme Fabienne Keller, MM. Gérard Miquel, Albéric de Montgolfier, Aymeri de Montesquiou, Roland du Luart, *vice-présidents* ; M. Philippe Dallier, Mme Frédérique Espagnac, MM. Claude Haut, François Trucy, *secrétaires* ; MM. Philippe Adnot, Jean Arthuis, Claude Belot, Michel Berson, Éric Bocquet, Yannick Botrel, Joël Bourdin, Christian Bourquin, Mme Nicole Bricq, MM. Jean-Pierre Caffet, Serge Dassault, Vincent Delahaye, Francis Delattre, Mme Marie-Hélène Des Esgaulx, MM. Éric Doligé, Philippe Dominati, Jean-Paul Emorine, André Ferrand, François Fortassin, Thierry Foucaud, Yann Gaillard, Jean Germain, Charles Guené, Edmond Hervé, Pierre Jarlier, Roger Karoutchi, Yves Krattinger, Dominique de Legge, Marc Massion, Georges Patient, François Patriat, Jean-Vincent Placé, Jean-Marc Todeschini, Richard Yung.

**Voir les numéros :**

**Assemblée nationale (13<sup>ème</sup> législ.) : 3775, 3805 à 3812 et T.A. 754**

**Sénat : 106 (2011-2012)**



## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
<b>LES PRINCIPALES OBSERVATIONS DE VOTRE RAPPORTEUR SPÉCIAL</b> .....	5
<b>I. LA MISSION « ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ETAT »</b> .....	9
<b>A. LE PROGRAMME 117 « CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ETAT »</b> .....	9
1. <i>La couverture du besoin de financement de l'Etat demeure assurée dans des conditions satisfaisantes</i> .....	10
a) Retour sur l'année 2011 .....	10
b) Un besoin de financement attendu à 182 milliards d'euros en 2012 .....	13
2. <i>L'encours nominal de la dette négociable augmente de 6,3 %</i> .....	16
a) La dette à court terme poursuit son reflux .....	16
b) La remontée des taux favorise la détention de la dette par les investisseurs résidents .....	18
3. <i>La progression de la charge de la dette négociable</i> .....	19
a) Un ressaut d'inflation aggrave la charge d'indexation en 2011 .....	20
b) Une charge d'intérêt en hausse de 2 milliards d'euros en 2012 .....	20
c) La confiance dans la signature française s'effrite .....	21
d) Une charge de la dette non négociable en voie d'extinction .....	22
4. <i>Les Investissements d'avenir pèsent sur les charges de trésorerie</i> .....	23
a) L'impact des investissements d'avenir .....	23
b) Des efforts louables pour limiter l'impact de la trésorerie sur l'endettement public .....	25
<b>B. LES AUTRES PROGRAMMES DE LA MISSION</b> .....	27
1. <i>Le programme 114 « Appels en garantie de l'Etat »</i> .....	27
a) Les déterminants de la budgétisation 2012 .....	27
b) Des documents budgétaires insuffisants, compte tenu des enjeux associés à l'Etat garant .....	29
2. <i>Le programme 145 « Epargne »</i> .....	31
a) Un report de charge enfin résorbé en 2011 .....	31
b) Une budgétisation 2012 des primes d'épargne logement inférieure de 356 millions d'euros à la prévision du budget triennal .....	32
3. <i>Le programme 168 « Majoration de rentes »</i> .....	34
a) Des dispositifs en voie d'extinction .....	34
b) Une exécution perturbée par un gel intempestif .....	35
<b>II. LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE « PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ETAT »</b> .....	36
<b>A. L'ÉTAT ACTIONNAIRE EN 2010</b> .....	36
1. <i>Des entités globalement bénéficiaires</i> .....	36
a) Des indicateurs financiers positifs .....	36
b) Une politique de dividende contestable .....	37
2. <i>Une stratégie réorientée vers la politique industrielle</i> .....	38
a) Une nouvelle stratégie qui doit encore prendre ses marques .....	38
b) Une participation importante dans la gouvernance .....	40
3. <i>Vers la fin des dispositifs de soutien au secteur financier</i> .....	41
4. <i>Une politique industrielle également déclinée par le Fonds stratégique d'investissement</i> .....	41

B. UN PROJET ANNUEL DE PERFORMANCES DE PORTÉE LIMITÉE .....	45
1. <i>Une prévision de recettes conventionnelle</i> .....	45
a) Environ 181 millions d'euros de recettes en 2011 .....	45
b) Les prévisions pour 2012 .....	46
2. <i>Des dépenses peu justifiées</i> .....	47
a) Les dépenses en 2011 .....	47
b) La prévision pour 2012 .....	49
(1) Des opérations en capital prévisibles .....	49
(2) Une politique de désendettement mise en sommeil .....	50
<b>III. LES AUTRES COMPTES SPÉCIAUX</b> .....	<b>51</b>
A. LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS « AVANCES À DIVERS SERVICES DE L'ETAT OU ORGANISMES GÉRANT DES SERVICES PUBLICS » .....	51
1. <i>Les recettes</i> .....	53
2. <i>Les dépenses et le solde</i> .....	53
B. LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS « ACCORDS MONÉTAIRES INTERNATIONAUX » .....	55
1. <i>La traduction budgétaire de la coopération monétaire avec la zone franc</i> .....	55
2. <i>Une mission non dotée</i> .....	55
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	<b>57</b>

## LES PRINCIPALES OBSERVATIONS DE VOTRE RAPPORTEUR SPÉCIAL

### I. – La mission « Engagements financiers de l'Etat »

1. Les crédits de la mission « Engagements financiers de l'Etat » progressent, en valeur, de 6 % entre 2011 et 2012. Cette évolution traduit la **progression de la charge d'intérêts** que doit supporter l'Etat sous l'effet de l'accroissement de l'encours de sa dette.

2. Le besoin de financement de l'Etat atteint **182 milliards d'euros en 2012**. Il s'inscrit en **diminution de 8,9 milliards d'euros** par rapport au révisé 2011 (-4,7 %). Pour la première fois depuis le début de la crise, **le déficit budgétaire prévisionnel comptera pour moins de la moitié du besoin de financement total (44,9 %)**, alors que les amortissements de dette à moyen et long terme en représenteront 54,3 %.

3. Le besoin de financement 2012 sera couvert par **179 milliards d'euros de nouvelles émissions de titres de dette à moyen et long terme nettes des rachats**, soit 5 milliards d'euros de moins qu'en 2011. Les amortissements atteignant 98,9 milliards d'euros, le **plafond de variation** de la dette à moyen et long terme, qui fait l'objet d'une autorisation parlementaire dans le cadre du vote de l'article d'équilibre (article 31) du projet de loi de finances, est fixé à **80,1 milliards d'euros**.

4. **L'encours nominal de la dette négociable de l'Etat devrait augmenter de 81,7 milliards d'euros entre 2011 et 2012**, soit la somme du plafond de variation de la dette à moyen et long terme (80,1 milliards d'euros), du coût d'indexation (2,7 milliards d'euros) et de la variation de la dette à court terme (-1,1 milliard d'euros). Cet encours passera de 1 298,9 milliards d'euros à fin 2011 à **1 380,6 milliards d'euros** à fin 2012, soit une augmentation de 6,3 %.

5. **La part relative de l'endettement à court terme continue à diminuer**. Les bons du Trésor à taux fixe ne devraient plus représenter que **13 % du stock de dette à fin 2012** (181,6 milliards d'euros), **réduisant d'autant notre vulnérabilité à un retournement des taux courts**.

6. **66,2 % de la dette négociable était détenue par les non-résidents, fin juin 2011** contre 71,4 % en juin 2010. Le recul observé s'explique principalement par la **remontée des taux longs** intervenue au premier semestre 2011, les maturités longues étant plus attractives pour les investisseurs français.

7. 45,4 milliards d'euros de crédits avaient été inscrits en LFI 2011 pour pourvoir au paiement des intérêts de la dette. Cette dotation a été abondée de 1,438 milliard d'euros en cours d'exercice afin de couvrir les besoins supplémentaires résultant de l'augmentation de la **charge d'indexation**. La charge nette de la dette est ainsi attendue à **46,8 milliards d'euros** en 2011.

8. La charge nette de la dette devrait s'établir à **48,8 milliards d'euros** en 2012, soit **47,9 milliards d'euros au titre de la charge de la dette négociable et non négociable** et 0,9 milliard d'euros au titre des **charges de trésorerie**. Pour 2012, la charge de la dette négociable devrait essentiellement progresser sous l'effet de l'augmentation de l'**encours** (effet volume de +2,7 milliards d'euros), les taux d'intérêts demeurant modérés malgré leur reprise à la hausse (effet taux de +0,4 milliard d'euros). La **provision pour charge d'indexation** reviendrait enfin à un niveau « habituel », en diminuant de 1,1 milliard d'euros.

9. L'écart de financement (*spread*) des titres français à 10 ans avec les titres allemands de même maturité atteint un niveau élevé (170 points de base) et témoigne de la **détérioration relative de la confiance des marchés à l'égard de notre signature**. Si la France, notée AAA, se finançait aux taux de la Belgique (notée AA+), **un surcoût sur la charge d'intérêts de l'ordre de 2,5 milliards d'euros par an serait constaté la première année, et de 14 milliards d'euros en charge annuelle au bout de sept ans**.

10. L'augmentation des crédits de l'action 3 « Trésorerie de l'Etat » ne se dément pas en 2012. Ceux-ci passent de 661 millions d'euros en LFI 2011 à **855 millions d'euros en 2012** (+ 194 millions d'euros et +29 %). Cette évolution traduit notamment la montée en charge de la rémunération des dotations confiées aux opérateurs de l'Etat chargés de la mise en œuvre des **Investissements d'avenir**.

11. La **politique de rationalisation des trésoreries publiques** porte ses fruits et permet de limiter l'appel au marché. Plus de 10 milliards d'euros auront ainsi été rapatriés sur le compte du Trésor en 2010 et 2011.

12. 189,47 millions d'euros en AE=CP sont demandés, pour 2012, au titre du programme 114 « Appels en garantie de l'Etat », soit une **diminution significative de 17 %** en valeur par rapport à la budgétisation 2011.

13. Le recensement la comptabilisation des **engagements hors bilan de l'Etat**, notamment liés aux garanties qu'il octroie, font l'objet d'une information lacunaire et leurs enjeux sont mal retracés dans les documents budgétaires. La juste appréciation de ces engagements est pourtant cruciale dans un contexte de crise financière et de crise des dettes souveraines où **l'Etat garant est sollicité comme jamais**. Elle pourrait conduire, en 2012, votre commission des finances à **confier à la Cour des comptes une enquête sur ce sujet, en application de l'article 58-2° de la LOLF**.

14. La diminution de crédits **la plus importante** est observée sur le programme 145 « Epargne », qui voit sa dotation baisser de 31 % en 2012, passant de 1,12 à 0,35 milliard d'euros. Ce phénomène traduit le **reflux important des primes d'épargne-logement**. La dette contractée par l'Etat à l'égard du Crédit foncier de France concernant ces primes a été résorbée en 2011.

## **II. – Le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat »**

15. La **taille du bilan combiné de l'Etat actionnaire** s'élève à environ **660 milliards d'euros en 2010** contre près de 651 milliards d'euros en 2009, soit une progression d'environ 1,57 %. Au passif, les **capitaux propres** augmentent de plus de 6,7 milliards d'euros pour s'établir à environ **102,7 milliards d'euros**, ce qui traduit un **renforcement de la solidité** des entreprises au niveau consolidé. Cela est permis par des **augmentations de capital** – notamment de 1,3 milliard d'euros pour Areva – et par la **mise en réserve de résultats** (pour environ 2,4 milliards d'euros).

16. La **dette** des entités consolidées atteint plus de **102 milliards d'euros**, soit une **diminution sensible de près de 11 milliards d'euros** par rapport à 2009. La soutenabilité de l'endettement s'est améliorée entre les deux exercices.

17. Le nécessaire retour à l'équilibre des finances publiques ne doit pas conduire l'Etat – « investisseur avisé » – à se comporter comme un **actionnaire « rapace » qui « siphonnerait » toute marge de manœuvre** pour le développement des sociétés qu'il contrôle.

18. L'Agence des participations de l'Etat doit veiller à ce que **la plus grande modération soit observée** en matière de **rémunération des dirigeants**, en particulier s'agissant des rémunérations variables, de type bonus, parachutes dorés, actions gratuites ou stock-options.

19. La loi du 27 janvier 2011 a instauré une **obligation de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration** et des conseils de surveillance des grandes entreprises. Celles-ci sont tenues de respecter un quota minimum de 20 % de femmes à l'échéance d'une période de trois ans, puis de 40 % à l'échéance de six ans après promulgation de la loi, soit en janvier 2017. L'Etat est encore loin d'être exemplaire puisque le taux de féminisation global est de 15 % dans les entreprises où il est actionnaire. Ce taux est de 20 % pour les **seuls représentants de l'Etat**, en ligne avec celui des entreprises du CAC 40 qui s'établit à 20,67 %.

20. Les dispositifs de soutien au secteur financier mis en place dans le sillage de la crise sont **en voie d'extinction**. Au total, en 2009, l'Etat français aura perçu, au titre du plan de soutien aux banques, près de 1,4 milliard d'euros et, en 2010, plus d'un milliard d'euros, dont 854 millions au titre de la seule Société de prises de participation de l'Etat (SPPE). Les prêts au secteur automobile auront rapporté au total 731 millions d'euros d'intérêts à l'Etat, dont 17 millions d'euros d'indemnités de remboursement anticipé.

21. Le Fonds stratégique d'investissement (FSI) devient **un acteur majeur du financement des entreprises**, et notamment des PME, en France. Les **observations** formulées par notre ancien collègue Jean-Pierre Fourcade<sup>1</sup> gardent néanmoins leur pertinence, **s'agissant notamment de la visibilité du fonds**.

22. Le projet annuel de performances « Participations financières de l'Etat » conserve sa **portée très limitée**. Pour l'année 2012, les prévisions de **recettes apparaissent bien aléatoires** et **il semble peu vraisemblable que des cessions majeures puissent intervenir au cours de l'exercice au regard de l'état actuel des marchés**. En revanche, les **dépenses** inscrites sur le programme 731, soit 1 milliard d'euros, sont, pour beaucoup d'entre elles, **déjà certaines**.

### III. – Les autres comptes spéciaux

23. Le compte « Avances à divers services de l'Etat ou organismes gérant des services publics » **voit son solde se détériorer de 105,5 millions d'euros entre 2011 et 2012**, sous l'effet des avances consenties au budget annexe « Contrôle et exploitation aériens ».

24. 12,6 millions d'euros d'avances sont notamment consenties en faveur de l'**Agence pour l'enseignement français à l'étranger (AEFE)** afin de financer les projets d'investissements dans les établissements scolaires français à l'étranger. Cette inscription de crédits est la conséquence directe de l'adoption par le Parlement, d'une **règle d'interdiction aux organismes divers d'administration centrale (ODAC) de recourir à l'emprunt bancaire à plus d'un an**.

25. Le compte de concours financiers « Accords monétaires internationaux » est dédié à la **coopération monétaire avec la zone franc**. Il n'est, comme les années précédentes, pas doté et ne fait l'objet d'aucun bleu budgétaire.

*Au 10 octobre 2010, date limite fixée par la LOLF, 88 % des réponses au questionnaire avaient été – et demeurent – adressées à votre rapporteur spécial.*

---

<sup>1</sup> Jean-Pierre Fourcade, Fonds stratégique d'investissement : une singularité à affirmer, une visibilité à conquérir, *rapport d'information n° 588 (2010-2011) fait au nom de la commission des finances, 8 juin 2011.*



## I. LA MISSION « ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ETAT »

Les crédits de la mission « Engagements financiers de l'Etat » progressent, en valeur, de 6 % entre 2011 et 2012, cette hausse étant concentrée sur la **charge de la dette négociable** (+ 7 %).

### Evolution en valeur et à périmètre courant des crédits de paiement de la mission

(en euros)

Programmes et actions	LFI 2011	PLF 2012	Variation	
			Euros	%
<b>117 - Charge de la dette et trésorerie de l'Etat</b>	<b>45 382 000 000</b>	<b>48 773 000 000</b>	<b>3 391 000 000</b>	<b>7%</b>
1 - Dette négociable	44 718 000 000	47 917 000 000	3 199 000 000	7%
2 - Dette non négociable	3 000 000	1 000 000	-2 000 000	-67%
3 - Trésorerie de l'Etat	661 000 000	855 000 000	194 000 000	29%
<b>114 - Appels en garantie de l'Etat</b>	<b>227 300 000</b>	<b>189 400 000</b>	<b>-37 900 000</b>	<b>-17%</b>
1 - Agriculture et environnement	1 100 000	1 100 000	0	0%
2 - Soutien au domaine social, logement, santé	28 800 000	6 900 000	-21 900 000	-76%
3 - Financement des entreprises et industrie	0	10 000 000	10 000 000	-
4 - Développement international de l'économie française	122 500 000	130 500 000	8 000 000	7%
5 - Autres garanties	74 900 000	40 900 000	-34 000 000	-45%
<b>145 - Epargne</b>	<b>1 121 513 783</b>	<b>773 776 591</b>	<b>-347 737 192</b>	<b>-31%</b>
1 - Epargne logement	1 116 535 993	769 469 091	-347 066 902	-31%
2 - Instruments de financement du logement	4 977 790	4 307 500	-670 290	-13%
<b>168 - Majoration de rentes</b>	<b>195 010 848</b>	<b>185 000 000</b>	<b>-10 010 848</b>	<b>-5%</b>
1 - Participation de l'Etat aux majorations de rentes viagères	195 010 848	185 000 000	-10 010 848	-5%
<b>Totaux pour la mission</b>	<b>46 925 824 631</b>	<b>49 921 176 591</b>	<b>2 995 351 960</b>	<b>6%</b>

NB : aucune modification de maquette n'intervient en 2012.

Source : commission des finances, d'après le projet annuel de performances

### A. LE PROGRAMME 117 « CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ETAT »

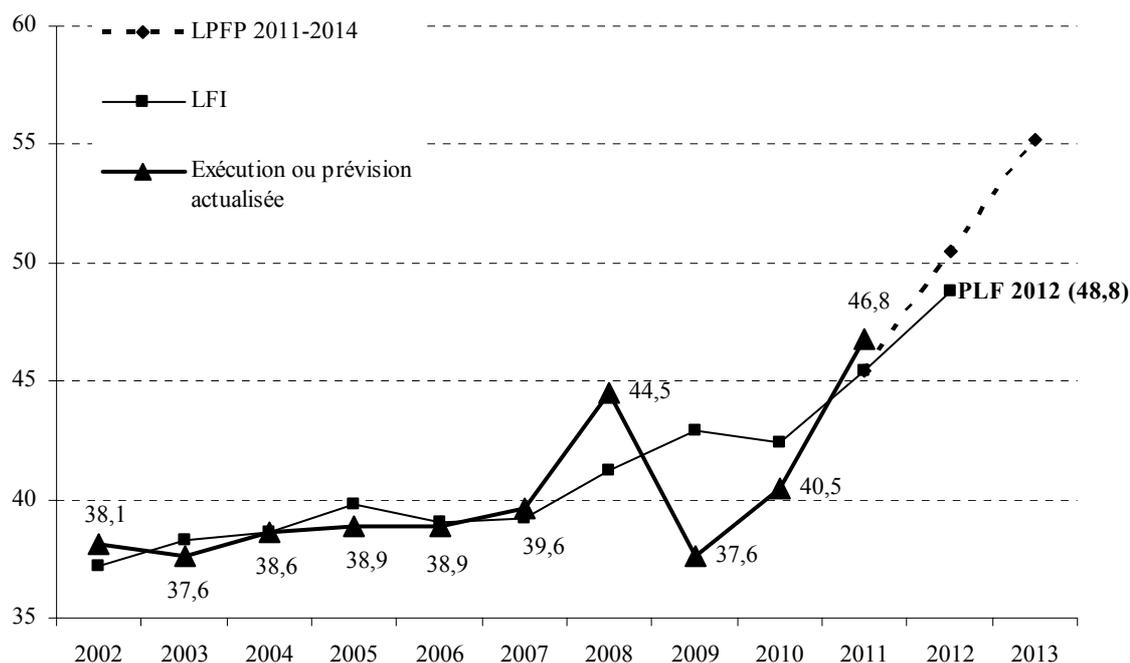
Le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat », doté de crédits **évaluatifs** au sens de l'article 10 de la LOLF<sup>1</sup>, est le seul à voir sa dotation augmenter de 2011 à 2012, dans des proportions néanmoins significatives (+3,4 milliards d'euros, soit +7 %). **Cette évolution manifeste le poids croissant des charges d'intérêts de la dette dans les dépenses**

<sup>1</sup> Cet article dispose notamment 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. »

**de l'Etat.** Quoiqu'en forte hausse, la charge de la dette et les charges de trésorerie seraient néanmoins, en 2012, **inférieures aux anticipations de la loi de programmation des finances publiques**, qui prévoyaient un montant de 50,5 milliards d'euros (cf. graphique ci-après).

### Charge de la dette et de trésorerie

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances

#### 1. La couverture du besoin de financement de l'Etat demeure assurée dans des conditions satisfaisantes

Le besoin annuel de financement de l'Etat résulte de l'addition de son **déficit budgétaire** et des **amortissements** de dette à moyen et long terme ou reprise par l'Etat.

##### a) Retour sur l'année 2011

Les révisions successives du déficit budgétaire prévisionnel pour 2011 ont porté ce dernier à **95,5 milliards d'euros, soit la moitié du besoin de financement** (190,9 milliards d'euros).

## Evolution du tableau de financement de l'Etat au cours de l'exercice 2011

(en milliards d'euros)

	LFI 2011	LFR1 29/07/11	LFR2 19/09/2011	LFR3 02/11/2011	Variation LFR2 / LFR3	Variation LFR3 / LFI
<b>Besoin de financement</b>	<b>189,0</b>	<b>189,7</b>	<b>190,9</b>	<b>190,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>
Amortissement de la dette à long terme (OAT)	48,8	48,8	48,7	48,7	0,0	-0,1
Amortissement de la dette à moyen terme (BTAN)	48,0	48,0	46,1	46,1	0,0	-1,9
Amortissement de dettes reprises par l'Etat	0,6	0,6	0,6	0,6	0,0	0,0
Déficit budgétaire	91,6	92,3	95,5	95,5	0,0	3,9
<b>Ressources de financement</b>	<b>189,0</b>	<b>189,7</b>	<b>190,9</b>	<b>190,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>
Emissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	186,0	186,0	184,0	184,0	0,0	-2,0
Annulation de titres de l'Etat par la Caisse de la dette publique	2,9	2,9	2,9		-2,9	-2,9
Variation des BTF	-1,1	-0,4	-0,6	-4,4	-3,8	-3,3
Variation des dépôts des correspondants	-3,0	-3,0	-1,1	4,5	5,6	7,5
Variation du compte du Trésor	1,2	1,2	1,2	1,2	0,0	0,0
Autres ressources de trésorerie	3,0	3,0	4,5	5,6	1,1	2,6

Source : commission des finances

Comme l'indique le tableau qui précède, les **ressources** de financement censées couvrir ce besoin ont fait l'objet d'ajustements successifs en lois de finances rectificatives. Les émissions à moyen et long terme ont été légèrement revues à la baisse (de 186 à 184 milliards d'euros), afin de tenir compte d'opérations de rachat effectuées en fin de gestion 2010. Les émissions à court terme (BTF) ont, quant à elles, **fortement reflué** (avec une variation nette prévue de -4,4 milliards d'euros contre -1,1 milliard d'euros anticipés en LFI), **en raison de l'abondance des ressources de trésorerie dont a bénéficié l'Etat au cours de l'exercice.**

En effet, la **variation des dépôts des correspondants** s'établirait à +4,5 milliards d'euros en 2011, contre une décollecte anticipée de -3 milliard d'euros. **Les ressources procurées par les dépôts des correspondants sont donc supérieures de 7,5 milliards d'euros à la prévision de LFI.** Le Gouvernement explique ce phénomène par « *l'effet combiné de décaissements moindres qu'anticipés des dépôts des organismes bénéficiaires des crédits accordés dans le cadre des "Investissements d'avenir", d'une décollecte plus faible que prévue des dépôts des collectivités territoriales et de la poursuite de la politique de mutualisation des trésoreries publiques qui devrait permettre d'accroître les dépôts des établissements publics* »<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Votre rapporteur spécial observe également que le fait que la décollecte des dépôts des correspondants soit fréquemment inférieure aux anticipations de LFI résulte pour partie des anticipations prudentes faites par l'Agence France Trésor au moment de l'élaboration du PLF.

Plus précisément, l'ampleur de l'écart constaté fin 2011 pourrait refléter des **retards dans les décaissements des fonds consommables des Investissements d'avenir**, pour lesquels une décollecte de 2 milliards d'euros est attendue au lieu des 5 milliards d'euros anticipés. De même, les collectivités territoriales ne devraient que faiblement contribuer à la baisse des disponibilités du compte du Trésor (- 0,5 milliards d'euros<sup>1</sup> contre 2 milliards d'euros anticipés). Bien que cette tendance résulte des choix agrégés de plusieurs dizaines de milliers d'exécutifs locaux et soit, par définition, délicat à expliciter, **il est vraisemblable que le climat d'incertitude suscité par la réforme de la taxe professionnelle et la situation générale des finances publiques conduise les collectivités territoriales à contenir leurs dépenses, notamment d'investissement.**

Enfin, ont également contribué à l'augmentation de la trésorerie les « **autres ressources de trésorerie** », qui sont revues à la hausse de 1,1 milliard d'euros consécutivement à l'enregistrement de **primes nettes à l'émission** supplémentaires. Ce phénomène s'explique par la persistance de **taux d'intérêt bas** (*cf.* encadré).

#### **Les primes et décotes à l'émission**

Dans le cadre de sa politique d'émission à moyen et long terme, l'Agence France Trésor complète les émissions sur lignes nouvelles par la réouverture d'anciennes « souches ». Emettre des titres sur des souches anciennes conduit en règle générale à l'apparition d'une différence entre le taux facial servi et le taux attendu par le souscripteur, le premier reflétant les conditions de marché au moment de la création de la ligne et le second celles prévalant lors de la réémission. Si le taux facial est inférieur à celui attendu par le souscripteur, ce dernier achètera les titres moins cher que leur valeur de remboursement afin que la rentabilité de son investissement soit conforme au rendement attendu. Si, à l'inverse, le taux facial est supérieur à celui attendu par le souscripteur, ce dernier achètera les titres plus cher que leur valeur de remboursement. Les primes et décotes sont la conséquence, en trésorerie, de cet écart entre prix d'achat d'un titre et valeur de remboursement. On parle de prime lorsque le prix d'achat est supérieur à la valeur de remboursement (l'Etat encaisse, en trésorerie, plus d'argent qu'il n'en versera lors du remboursement) et de décote dans le cas contraire (l'Etat encaisse, en trésorerie, moins d'argent qu'il n'en versera lors du remboursement). Dans un contexte où les taux d'intérêt de moyen et long terme demeurent inférieurs aux taux atteints les années précédentes, l'abondement des lignes anciennes engendre des primes à l'émission, qui constituent une ressource de trésorerie pour l'Etat.

*Source : Agence France Trésor*

La réalisation du programme de financement de l'Etat en 2011 s'opère dans des **conditions satisfaisantes. 146,8 milliards d'euros avaient été réalisés au 30 septembre 2011, soit 79,8 %**, à comparer à un taux de

<sup>1</sup> Ce chiffrage est encore susceptible d'évoluer significativement d'ici à la fin de l'exercice.

réalisation de 79,2 % sur un programme de financement de 188 milliards d'euros à la même date en 2010 (cf. tableau).

**Taux de réalisation cumulé du programme de financement 2011, au 30/09**

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.
OAT	5,5%	10,4%	15,2%	20,7%	26,6%	31,9%	37,1%	37,1%	42,0%
BTAN	4,9%	10,0%	14,7%	20,0%	25,3%	30,2%	34,8%	34,8%	40,1%
OATi et fi	1,6%	3,3%	4,2%	5,3%	6,5%	7,5%	8,4%	8,4%	9,2%
Rachats	-0,4%	-1,0%	-1,5%	-2,5%	-3,3%	-3,7%	-6,6%	-9,5%	-11,5%
<b>Total</b>	<b>11,6%</b>	<b>22,7%</b>	<b>32,6%</b>	<b>43,4%</b>	<b>55,0%</b>	<b>65,9%</b>	<b>73,7%</b>	<b>70,8%</b>	<b>79,8%</b>

Source : AFT

L'Agence France Trésor estime que « *les conditions de financement ont été jusqu'à présent très favorables pour l'Etat. En effet, depuis le début de l'année, les émissions à taux fixe sur le programme de moyen long terme ont été réalisées à un **taux moyen de 2,85 %**. Ce niveau est toutefois en légère hausse en comparaison de celui observé sur l'ensemble de l'année 2010, à savoir 2,53 %, la France ayant enregistré sur la première partie de l'année 2011, comme l'ensemble des émetteurs, une remontée des taux longs, enclenchée à l'été 2010. La baisse des taux observée depuis la fin avril 2011 (environ 135 points de base sur le taux moyen des émissions de moyen long terme) devrait par ailleurs, compte tenu des adjudications restantes sur l'année, contribuer à faire baisser encore davantage le **taux moyen de financement de l'année 2011**. Ce dernier s'inscrit par ailleurs nettement en-dessous de la moyenne historique depuis la création de la zone euro jusqu'à la crise, i.e. sur la période 1998-2007, qui est de 4,15% ».*

*b) Un besoin de financement attendu à 182 milliards d'euros en 2012*

Le besoin de financement de l'Etat atteindra **182 milliards d'euros** en 2012, soit une **diminution de 4,7 % par rapport au révisé 2011**. Il résultera du déficit budgétaire (81,8 milliards d'euros), des amortissements à moyen et long terme (98,9 milliards d'euros) et des amortissements de dettes reprises par l'Etat (1,3 milliard d'euros).

**Tableau de financement de l'Etat en 2011 et 2012**

(en milliards d'euros)

	2011 révisé	PLF 2012	Variation 2011 révisé- PLF 2012	
			Md€	%
<b>Besoin de financement</b>	<b>190,9</b>	<b>182</b>	<b>-8,9</b>	<b>-4,7%</b>
Amortissement de la dette à long terme	48,7	56,1	7,4	15,2%
Amortissement de la dette à moyen terme	46,1	42,8	-3,3	-7,2%
Amortissement de dettes reprises par l'État	0,6	1,3	0,7	116,7%
Déficit budgétaire	95,5	81,8	-13,7	-14,3%
<b>Ressources</b>	<b>190,9</b>	<b>182</b>	<b>-8,9</b>	<b>-4,7%</b>
Emissions à moyen et long terme nettes des rachats effectués par l'État et par la Caisse de la dette publique	184	179	-5	-2,7%
Annulation de titres de l'État par la Caisse de la dette publique	0	4	4	
Variation des bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés	-4,4	-1,1	3,3	-75,0%
Variation des dépôts des correspondants	4,5	-4,4	-8,9	-197,8%
Variation du compte du Trésor	1,2	1	-0,2	-16,7%
Autres ressources de trésorerie	5,6	3,5	-2,1	-37,5%

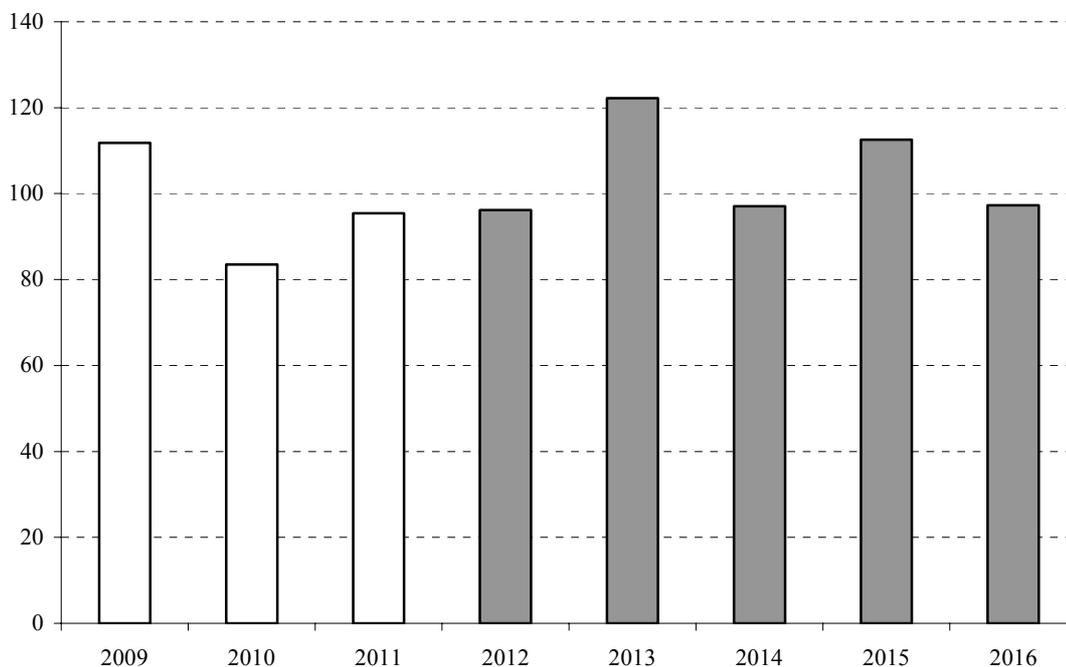
Source : commission des finances

Ainsi que l'a observé notre collègue Nicole Bricq, rapporteure générale, dans le tome 1 du présent rapport, **pour la première fois depuis le début de la crise, le déficit budgétaire prévisionnel comptera pour moins de la moitié du besoin de financement total (44,9 %)**, alors que les amortissements de dette à moyen et long terme en représenteront 54,3 % (30,8 % pour les amortissements de titres à long terme et 23,5 % pour les amortissements de titres à moyen terme). De fait, sous l'effet de la crise, le creusement historique du solde avait suscité un besoin de financement supérieur à celui que génère annuellement l'amortissement des titres (soit 55 % du besoin de financement total en 2009 et 63 % en 2010).

Un regard porté au-delà de la seule année 2012 enseigne que, toutes choses égales par ailleurs, les années 2013 et 2015 concentreront **d'importants montants d'amortissements** de dette à moyen et long terme (respectivement 122,2 et 112,6 milliards d'euros).

### Amortissements de dette à moyen et long terme

(nominal en milliards d'euros)



*Remarque : les montants pour 2012 et 2013 ne tiennent pas compte des éventuels rachats qui pourront être effectués d'ici à la fin de 2011 pour les titres d'échéance 2012 et d'ici à la fin de 2012 pour les titres d'échéance 2013.*

*Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires et l'Agence France Trésor*

Le besoin de financement 2012 sera couvert par **179 milliards d'euros de nouvelles émissions de titres de dette à moyen et long terme nettes des rachats**, soit 5 milliards d'euros de moins qu'en 2011. Les amortissements atteignant 98,9 milliards d'euros, le **plafond de variation** de la dette à moyen et long terme, qui fait l'objet d'une autorisation parlementaire dans le cadre du vote de l'article d'équilibre (article 31) du projet de loi de finances, est fixé à **80,1 milliards d'euros**<sup>1</sup>.

La **variation des dépôts des correspondants**<sup>2</sup> est prudemment attendue en baisse de 4,4 milliards d'euros, à raison de :

1) -2 milliards d'euros résultant de la décollecte des **collectivités locales**. Cette prévision repose sur l'observation statistique du comportement passé des collectivités, ainsi que sur l'analyse de leur environnement législatif, économique et financier (prévisions, incidences des réformes portant sur les finances et la fiscalité locale, situation du marché du crédit). Selon l'AFT, « les évolutions enregistrées au cours des deux dernières années montrent que

<sup>1</sup>  $179 - 98,9 = 80,1$ .

<sup>2</sup> Pour les banques africaines, l'AFT s'appuie sur l'observation de leur comportement passé ainsi que des échanges avec ces entités. Pour 2012, l'encours de leur dépôt serait stable.

*les collectivités ont adopté un comportement prudent conduisant à augmenter leur encours de dépôts en raison des incertitudes prévalant » ;*

2) -3 milliards d'euros de décaissements par les organismes bénéficiaires des dotations attribuées dans le cadre des **Investissements d'avenir**. Cette hypothèse repose sur les prévisions de décaissement des dotations consommables des organismes bénéficiaires communiquées par le Commissariat général à l'investissement ;

3) +0,5 milliard d'euros de rapatriement d'OPCVM détenus par des établissements publics sur le compte du Trésor, intervenant dans le cadre de la politique de **rationalisation des trésoreries publiques** (*cf. infra*) ;

4) +1 milliard d'euros au titre de la variation du niveau du compte du Trésor entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2012 ;

5) +0,5 milliard d'euros tirés des **recettes d'indexation**<sup>1</sup>.

Bien que les ressources de trésorerie attendues soient moins abondantes en 2012 qu'en 2011, la **baisse de l'encours des bons du Trésor à taux fixe se poursuivra, avec une variation nette attendue à -1,1 milliard d'euros**.

## **2. L'encours nominal de la dette négociable augmente de 6,3 %**

### *a) La dette à court terme poursuit son reflux*

**L'encours nominal de la dette négociable de l'Etat devrait augmenter de 81,7 milliards d'euros entre 2011 et 2012**, soit la somme du plafond de variation de la dette à moyen et long terme (80,1 milliards d'euros), du coût d'indexation (2,7 milliards d'euros) et de la variation de la dette à court terme (-1,1 milliards d'euros). Cet encours passera de 1 298,9 milliards d'euros à fin 2011 à **1 380,6 milliards d'euros** à fin 2012, soit une augmentation de 6,3 %.

---

<sup>1</sup> Les 3 milliards d'euros d'autres ressources de trésorerie qui ne correspondent pas aux primes à l'émission sont la contrepartie de la charge d'indexation « fictive » comprise dans le déficit budgétaire. En effet, si la provision pour charge d'indexation est intégralement comptabilisée dans le déficit budgétaire de l'Etat, elle ne donne pas lieu à un décaissement réel au cours de l'exercice. L'impact de l'inflation sur les titres indexés se traduisant par une revalorisation du principal, l'impact en trésorerie aura donc lieu à terme, lors du remboursement du principal aux porteurs de titres. Aucun flux de trésorerie n'étant constaté à ce titre en 2012, il convient de neutraliser cette charge dans le tableau de financement en inscrivant un montant égal en ressources, traditionnellement comptabilisé en « autres ressources de trésorerie ».

### Evolution de l'encours de la dette négociable

(en milliards d'euros)

Encours	fin 2010	fin août 2011	fin 2011 (estimation)	fin 2012 (projection)
<b>Ensemble de la dette – valeur nominale</b>	<b>1 212,3</b>	<b>1 289,4</b>	<b>1 298,9</b>	<b>1 380,6</b>
OAT et BTAN	1 025,2	1 091,2	1 116,2	1 199,0
BTF	187,1	198,2	182,7	181,6
Supplément d'indexation à la date considérée	16,7	18,4	18,6	19,2
<b>Ensemble de la dette – valeur actualisée *</b>	<b>1 229,0</b>	<b>1 307,8</b>	<b>1 317,5</b>	<b>1 399,8</b>

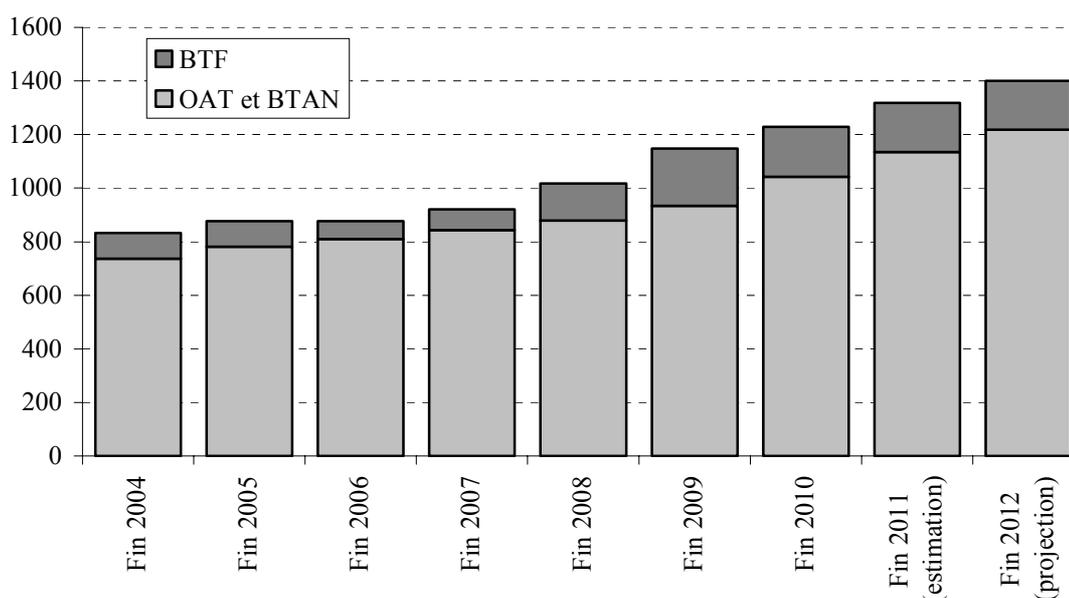
\* nominal pour les titres à taux fixe ; nominal × coefficient d'indexation à la date considérée pour les titres indexés

Source : réponses au questionnaire

En raison des moindres émissions de titres courts (BTF) évoquées plus haut, **la part relative de l'endettement à court terme continue à diminuer**. Rappelons que la dette à moins d'un an avait atteint un point haut à la fin de l'année 2009, où elle représentait 18,6 % de l'encours total. Les bons du Trésor à taux fixe ne devraient plus représenter que **13 % du stock de dette à fin 2012** (181,6 milliards d'euros), **réduisant d'autant notre vulnérabilité à un retournement des taux courts**.

### Evolution de l'encours de la dette et de sa structure

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances

*b) La remontée des taux favorise la détention de la dette par les investisseurs résidents*

Selon la direction de la balance des paiements de la Banque de France<sup>1</sup>, **66,2 % de la dette négociable était détenue par les non-résidents, fin juin 2011** (83,9 % des BTF, 89,1 % des BTAN et 56,4 % OAT). Cette part était de 71,4 % en juin 2010 et le recul observé s'explique principalement par l'augmentation de la part des investisseurs résidents, notamment assurances, sur les maturités de long terme du fait de la **remontée des taux longs** intervenue au premier semestre 2011. En effet, **la proportion de la dette négociable détenue par des investisseurs français est plus importante pour les maturités plus longues.**

Comme l'indique le tableau qui suit, à fin juin 2011, alors que 66,2 % de la dette totale était détenue par des non-résidents, cette proportion n'était que de 56,4 % pour les seules OAT. Selon l'AFT, ce phénomène provient « *en grande partie du fait que l'assurance-vie constitue en France une demande naturelle pour des obligations d'Etat de maturité longue (supérieure à 10 ans), alors que les obligations et bons du Trésor de maturité plus courte (de quelques mois jusqu'à 10 ans) sont en grande partie achetées par des banques centrales. Les assureurs sont sensibles au niveau de taux longs des obligations, car celles-ci constituent la base de rémunération des "fonds euros" qu'ils proposent à leurs clients. Par conséquent, toutes choses égales par ailleurs, une hausse des taux longs en France les incite à réorienter une partie de leurs investissements vers les obligations d'Etat françaises* ».

**Détention de la dette de l'Etat par les investisseurs non-résidents**

Date	BTF	BTAN	OAT	Total dette négociable
30/06/2011	83,9%	89,1%	56,4%	<b>66,2%</b>
31/12/2010	83,6%	88,2%	58,8%	<b>67,7%</b>
31/12/2009	75,3%	87,7%	60,9%	<b>68,4%</b>
31/12/2008	68,2%	85,8%	58,6%	<b>65,1%</b>
31/12/2007	63,4%	75,7%	56,5%	<b>61,3%</b>
31/12/2006	68,7%	71,1%	54,2%	<b>59,0%</b>
31/12/2005	71,5%	72,7%	49,7%	<b>56,5%</b>
31/12/2004	64,4%	71,8%	45,1%	<b>52,7%</b>
31/12/2003	56,7%	69,9%	39,7%	<b>48,0%</b>

Source : réponses au questionnaire

<sup>1</sup> Enquête trimestrielle sur les placements en valeurs mobilières des agents économiques.

Il convient enfin de rappeler que la part des non-résidents situés au sein de la zone euro – soit des « quasi-résidents » – est estimée à **un tiers environ**<sup>1</sup>.

L'AFT estime qu'un niveau de détention élevé de la dette française par des non-résidents « **ne doit pas être considéré de manière négative** : outre le signal de confiance dont elle témoigne de la part de la communauté des investisseurs sur la qualité de la signature de l'Etat et sur l'économie française, (la détention par les non-résidents) **accroît la sécurité de la gestion de la dette** lorsque, comme c'est le cas pour la dette française, celle-ci est détenue de manière diversifiée du point de vue géographique et par type de détenteur. En effet, **cette diversité permet d'atténuer l'impact des chocs affectant la demande de titres**. La diversification géographique des investisseurs permet également de **diminuer le coût de la charge de la dette** en augmentant la concurrence potentielle pour l'achat des titres de dette française. Au sein des investisseurs internationaux, l'exploitation de la demande internationale qui émane notamment des banques centrales, constitue une chance pour les émetteurs qui en bénéficient car, s'agissant d'une demande structurelle, elle est **assez peu sensible au taux d'intérêt**, à la différence de celle émanant par exemple des assureurs. De plus, de nombreux investisseurs non résidents comme les banques centrales ont un mode de gestion de leurs actifs assez proche de la stratégie "de détention jusqu'à l'échéance", ce qui en fait des **investisseurs de long terme qui stabilisent le marché** en absorbant par leurs achats récurrents l'essentiel des émissions nettes. Enfin, une plus grande sollicitation de l'épargne nationale pour le placement de la dette de l'Etat engendrerait de manière certaine un **effet d'éviction important au détriment de l'investissement privé** qui bénéficie actuellement des placements monétaires et obligataires (livrets réglementés, assurance vie...) ».

### 3. La progression de la charge de la dette négociable

Les crédits du programme 117 s'élèvent donc à 48,8 milliards d'euros en 2012, soit **47,9 milliards d'euros au titre de la charge de la dette**

---

<sup>1</sup> Le sondage Coordinated Portfolio Investment Survey mené par le FMI donne une indication partielle sur la part des résidents situés dans la zone euro dans les investissements de portefeuille dans les titres de dette (dette publique et dette bancaire étant mêlées). Selon ce sondage, à la fin de l'année 2009, il apparaît que 44,9 % des titres de dettes détenues par les non-résidents le sont par des non-résidents situés à l'intérieur de la zone euro. Si l'on fait l'hypothèse que la structure de la détention de l'ensemble de la dette extérieure de la France est identique à la structure de la détention de la dette de l'Etat et que cette structure de détention n'a pas évolué entre 2008 et 2010, il est possible d'estimer la proportion de la dette de l'Etat qui est détenue par des non-résidents situés à l'intérieur de la zone euro, soit environ un tiers (65,2 % multiplié par 44,9 %). Toujours selon ce sondage, la part des investissements de portefeuille provenant de l'extérieur de la zone euro dans les investissements de portefeuille dans les titres de dette détenus par des non-résidents serait plus importante en Allemagne (57,9 %) qu'en France (55,1 %) ou aux Pays-Bas (42,1 %). L'Italie (32,4 %) et l'Espagne (30 %) présentent une proportion d'investisseurs non-résidents hors de la zone euro inférieure.

**négociable et non négociable** et 0,9 milliard d'euros au titre des **charges de trésorerie** (cf. *infra* 4).

a) *Un ressaut d'inflation aggrave la charge d'indexation en 2011*

**45,4 milliards d'euros** de crédits avaient été inscrits en LFI 2011 pour pourvoir au paiement des intérêts de la dette. Cette dotation a été abondée de **1,438 milliard d'euros par la deuxième LFR pour 2011** (n° 2011-1117 du 19 septembre 2011), afin de couvrir les besoins supplémentaires résultant de l'augmentation de la **charge d'indexation**. Le **ressaut d'inflation** constaté en 2011 a en effet porté la charge d'indexation à **3 967 millions d'euros fin juillet 2011, contre 2 529 millions d'euros prévus en LFI (+57 %)**<sup>1</sup>. La charge de la dette est ainsi passée à **46,8 milliards d'euros**.

Au mois de septembre dernier, le Gouvernement avait indiqué à votre commission des finances que ce surcoût temporaire **n'était pas de nature à remettre en cause la trajectoire de charge de la dette prévue par la dernière loi de programmation des finances publiques** ; le choc d'inflation était alors jugé **ponctuel** et son impact devait demeurer **concentré sur 2011**<sup>2</sup>.

b) *Une charge d'intérêt en hausse de 2 milliards d'euros en 2012*

Pour 2012, la charge de la dette négociable devrait essentiellement progresser sous l'effet de l'augmentation de **l'encours**, les taux d'intérêts demeurant modérés malgré leur reprise à la hausse.

**L'effet « volume » serait donc élevé** (+2,7 milliards d'euros), mais plus faible que celui observé entre 2010 et 2011 (+3,5 milliards d'euros). De fait, la dette à moyen et long terme devrait augmenter moins vite en 2011 (+ 91 milliards d'euros) qu'en 2010 (106 milliards d'euros).

**L'effet « taux » serait plus limité** (+0,4 milliard d'euros). Le taux des BTF s'établirait à 0,8 % en moyenne sur 2011 (contre 0,37 % en 2010), puis 1,4 % en 2012. L'AFT qualifie ce scénario de « *volontairement prudent compte tenu de l'incertitude, à ce jour, sur les évolutions de taux. En effet, du fait de la forte volatilité des marchés, une remontée des taux aussi rapide que celle enregistrée à la sortie de l'été 2010 ou aussi marquée que l'a été la récente baisse ne peut être complètement exclue* ». Une remontée des taux moyens et longs est également anticipée en 2012. Sur l'échéance à dix ans, la moyenne annuelle s'établirait à **3,7 %**, après 3,4 % en 2011 (et 3,17 %

---

<sup>1</sup> La prévision d'inflation sur laquelle reposait la LFI 2011 s'établissait à 1,5 % en moyenne annuelle. L'augmentation effective constatée sur la période de mai à mai, période de référence pour les titres indexés français, a atteint 1,98 % pour la France et 2,79 % pour la zone euro. L'imputation budgétaire de la charge indexée est constatée au 25 juillet, date anniversaire des titres indexés. Le surcoût d'inflation (0,48 % pour la France et de 1,29 % pour la zone euro) appliqué à l'encours constaté au 25 juillet 2010 (155,3 milliards d'euros) engendre donc un surcoût de 1,38 milliard d'euros, auquel s'ajoute l'impact sur les émissions nouvelles réalisées entre le 25 juillet 2010 et le 25 juillet 2011, soit environ 60 millions d'euros.

<sup>2</sup> La charge d'indexation étant calculée chaque année en fonction de l'inflation glissante sur les douze derniers mois.

en 2010). Cependant, l'impact d'une variation des taux de marché sur la charge budgétaire de la dette à moyen et long terme n'est totalement constitué **que l'année suivant l'émission** et cette variation ne jouant que pour les lignes nouvellement créées, **le niveau des taux à moyen et long terme retenu pour 2012 serait quasiment sans effet sur la charge d'intérêt attendue en 2012.**

L'effet « inflation » reviendrait enfin à un niveau plus « habituel », en diminuant de 1,1 milliard d'euros.

*c) La confiance dans la signature française s'effrite*

A l'heure où votre rapporteur spécial élaborait le présent rapport, **l'écart de financement des titres français à dix ans avec les titres allemands de même maturité atteignait des records, à 170 points de base<sup>1</sup>.** Si la France se finance encore à des conditions de taux qui peuvent être jugées bonnes, ce creusement du *spread* témoigne de la **détérioration relative de la confiance des marchés à l'égard de notre signature.**

Le *spread* franco-allemand est influencé par des facteurs financiers divers. Lorsque le **niveau de stress et de volatilité** des marchés financiers augmente, ce qui a été le cas récemment notamment en raison de l'émergence de doutes sur la cohésion de la zone euro, **les investisseurs réagissent en se reportant en priorité vers les titres allemands car ces derniers sont légèrement plus liquides**, ce qui tend à accroître l'écart de taux avec l'Allemagne. L'écart de taux est également influencé par la **qualité relative de crédit** de la France et de l'Allemagne, qui dépend des niveaux des déficits publics. Or, même s'il s'est réduit en 2010 (de 4,3 à 2,8 points de PIB), la France présente encore un écart de déficit public sensible avec l'Allemagne, de même qu'avec les Pays-Bas, également notés AAA.

A ce stade, et en dépit des informations envoyées « par erreur » par l'agence Standard & Poor's à certain de ses abonnés sur la dégradation de la note française<sup>2</sup>, les trois principales agences de notation ont jusqu'à présent **confirmé la notation AAA avec une perspective stable de la France.** Moody's a néanmoins indiqué qu'elle était **susceptible de revoir la perspective de la notation de la France dans les prochains mois<sup>3</sup>.**

Bien qu'il n'existe pas de modèle évaluant l'impact instantané de la perte du AAA, les conditions de financement de la Belgique peuvent éventuellement servir de référence. Ce pays est noté AA+, soit un cran en

---

<sup>1</sup> Récemment, l'annonce de l'agence de notation Moody's indiquant qu'elle était susceptible de revoir la perspective stable de la notation française à l'aune des développements futurs sur les finances publiques et les engagements hors bilan de l'Etat, ainsi que les incertitudes quant à l'issue des tensions sur le marché des dettes souveraines en zone euro, a exercé une forte pression haussière sur le différentiel de taux franco-allemand. Après être repassé sous la barre des 100 points de base, à la suite des conclusions du Conseil européen du 26 octobre, le différentiel s'inscrit de nouveau à la hausse.

<sup>2</sup> Le 10 novembre 2011, l'agence a annoncé à certains de ces abonnés que la note de la France était abaissée. Cette annonce était liée, selon l'agence, à une erreur technique. Le Gouvernement a sollicité de l'Autorité des marchés financiers une enquête à ce sujet.

<sup>3</sup> Cette annonce ne constitue pas une nouvelle notation.

dessous de la France, et se finance aujourd'hui à environ 120 points de base au-dessus de notre pays. Si la France se finançait aux taux de la Belgique, en tenant compte du profil d'émissions des titres français, **cela représenterait un surcoût sur la charge d'intérêts de l'ordre de 2,5 milliards d'euros par an la première année, et de 14 milliards d'euros en charge annuelle au bout de sept ans.**

Le maintien de la notation AAA de la France à moyen terme apparaît donc crucial et dépendra de l'atteinte par l'Etat de ses objectifs de **réduction des déficits** et d'amélioration de la trajectoire de ses finances publiques<sup>1</sup> et de la **normalisation de la situation en Europe**, qui engendre des risques pour la France du fait de l'exposition de son secteur bancaire à la situation de nombreux pays de la zone euro.

*d) Une charge de la dette non négociable en voie d'extinction*

La charge de la dette non négociable tombe à **1 million d'euros en 2012**, après 3 millions d'euros en 2011. La dette financière non négociable est composée des bons du Trésor sur formules et de divers emprunts d'Etat restés sous forme « papier » lors de l'opération de dématérialisation de la dette de l'Etat intervenue en 1984.

L'ensemble des emprunts concernés est aujourd'hui **totalelement amorti**, à l'exception de la dette perpétuelle (majorat, dotations et rentes viagères) qui représente un montant très faible inférieur à 7 000 euros. En l'absence d'émissions nouvelles depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, date à laquelle les bons du Trésor sur formule ont été supprimés, la gestion de la dette financière non négociable est aujourd'hui limitée **aux opérations de remboursement des titres en capital et en intérêts, ainsi qu'à la comptabilisation des emprunts prescrits**. Les titres sont remboursés à l'initiative du souscripteur qui doit en faire la demande en les présentant au guichet d'un organisme habilité à cet effet (réseau du Trésor Public, de la Poste ou établissement bancaire).

Le capital restant dû au titre de la dette financière non négociable s'élevait à **240 millions d'euros au 30 juillet**, dont 87 millions d'euros au titre des bons du Trésor sur formule et 91 millions d'euros au titre des deux emprunts libératoire et obligatoire. 0,64 million d'euros d'intérêts ont été payés au cours du premier semestre 2011. Le capital et les intérêts se prescrivent en cinq ans. En conséquence, **tous les emprunts amortis antérieurement au 19 juin 2008 seront prescrits au 19 juin 2013.**

---

<sup>1</sup> Selon l'AFT, « les décisions récentes annoncées par le gouvernement afin d'atteindre les objectifs de déficit en 2012 et 2013 ont été bien reçues par les économistes de marché ».

#### 4. Les Investissements d'avenir pèsent sur les charges de trésorerie

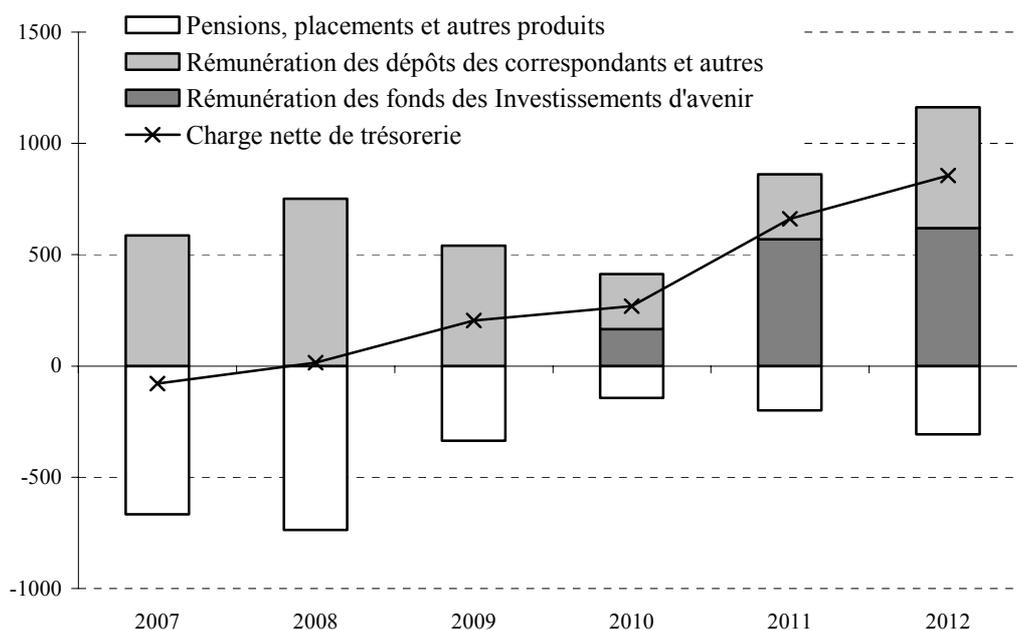
L'augmentation des crédits de l'action 3 « Trésorerie de l'Etat » ne se dément pas en 2012. Ceux-ci étaient passés de 269 millions d'euros en exécution 2010 à 661 millions d'euros en LFI 2011 (+392 millions d'euros) et s'établissent à **855 millions d'euros en 2012** (+194 millions d'euros et + 29 %). Cette évolution traduit notamment la montée en charge de la rémunération des dotations confiées aux opérateurs de l'Etat chargés de la mise en œuvre des **Investissements d'avenir**.

##### a) L'impact des investissements d'avenir

La charge de trésorerie imputée à l'action 3 est une charge **nette des recettes** que l'Etat tire des prises en pension de titres ou des placements des excédents temporaires de trésorerie qu'il effectue.

#### Evolution de la charge de trésorerie nette

(millions d'euros)



Source : commission des finances

Le graphique qui précède montre l'évolution, sous l'axe des abscisses, des recettes de trésorerie et, au-dessus de cet axe, des charges brutes de trésorerie. La courbe représente la charge de trésorerie nette résultant de la différence entre charges brutes et recettes. Ces recettes devraient augmenter d'une centaine de millions d'euros entre 2011 et 2012 (de 200 à 307 millions d'euros) en raison de **l'augmentation attendue des taux de très court terme**.

S'agissant des charges, le graphique illustre le poids croissant de la rémunération des fonds non consommables destinés au financement des **Investissements d'avenir**. Cette rémunération est passée de 165 millions d'euros en exécution 2010 à 412 millions d'euros<sup>1</sup> en prévision 2011 actualisée et atteindra 620 millions d'euros en 2012. Toutes les rémunérations des fonds non consommables sont versées sur des comptes ouverts au nom de l'Agence nationale de la recherche (ANR).

### Rémunération des fonds non consommables des Investissements d'avenir

(en millions d'euros)

Année de rattachement budgétaire	Période	Montant dû au titre du trimestre	Montant dû au titre de l'exercice budgétaire
2010	2010 – T3	39,4	165,1
	2010 – T4	125,7	
2011	2011 – T1	123,9	412
	2011 – T2	139,5	
	2011 – T3 (prévu)	149	
2012	2011 – T4 (prévu)	150	620
	2012 – T1 (prévu)	148	
	2012 – T2 (prévu)	158	
	2012 – T3 (prévu)	164	
2013	2012 – T4 (prévu)	165	/

Source : réponses au questionnaire

Enfin, votre rapporteur spécial observe que la rémunération des dotations des Investissements d'avenir n'est pas le seul facteur d'accroissement des charges de trésorerie : la **rémunération des dépôts des correspondants** augmente également sensiblement, passant de 292 millions d'euros en 2011 à 542 millions d'euros en 2012 (+250 millions d'euros). Cette augmentation est **la résultante de la politique de rationalisation et de mutualisation des trésoreries publiques** sur le compte unique de l'Etat : rapatrier les disponibilités permet de limiter l'appel au marché, mais se traduit par une hausse du volume des disponibilités à rémunérer.

<sup>1</sup> La rémunération due au titre de 2011 est de 569 millions d'euros, mais la charge sera tronquée en comptabilité budgétaire compte tenu de la suppression de la période complémentaire engendrée par le basculement dans Chorus. La rémunération due au titre du quatrième trimestre 2011 sera donc versée au tout début de 2012 et comptabilisée sur l'exercice 2012, au contraire de celle due au titre du quatrième trimestre de 2010, qui a pu être comptabilisée sur le même exercice. La charge budgétaire 2011 ne devrait donc finalement retracer que trois trimestres de rémunération (soit 412 millions d'euros). Pour les exercices budgétaires suivants, quatre trimestres de rémunération seraient de nouveau financés, mais avec un décalage d'un trimestre par rapport aux droits constatés, soit 620 millions d'euros en 2012 et près de 660 millions d'euros lors des exercices suivants.

*b) Des efforts louables pour limiter l'impact de la trésorerie sur l'endettement public*

Depuis 2007, une « feuille de route » a été assignée à l'Agence France Trésor pour **limiter l'impact de la trésorerie sur l'endettement public**. Il s'agissait, en 28 mesures :

- 1) de réduire les aléas de trésorerie en sensibilisant les intervenants aux enjeux de trésorerie et en améliorant l'information *ex ante* de l'AFT ;
- 2) de limiter les déperditions de trésorerie des établissements publics et des administrations publiques autres que l'Etat *via* des **placements consolidants** au niveau de l'ensemble des administrations publiques ;
- 3) de se doter **d'outils performants de suivi** des opérations de trésorerie ;
- 4) et de mieux suivre les **réels besoins** en trésorerie de tous les intervenants afin d'optimiser les versements budgétaires.

Selon les réponses au questionnaire, 94 % des mesures sont réalisées en 2011. L'année qui s'achève aura notamment vu le déploiement d'un nouvel outil de consultation en temps réel de tous les mouvements impactant le compte unique du Trésor appelé « BDF Direct ». Cet outil s'accompagne d'une nouvelle fonctionnalité dite de « supervalidation » permettant désormais à l'AFT de **réguler les virements réalisés en infraction à l'obligation d'annonce qui s'impose aux comptables publics**<sup>1</sup>. Les réponses au questionnaire indiquent qu'il s'agit « *d'une évolution significative concourant à une meilleure optimisation de la gestion de trésorerie, le module permettant au trésorier de bloquer les virements émis par les comptables en infraction avec la réglementation. En cas de blocage, l'exécution de l'opération serait reportée au lendemain. A terme, on peut attendre de la mise en œuvre de ce module une amélioration des taux d'annonces des collectivités territoriales et des établissements publics nationaux dans la mesure où les comptables en infraction seront mieux ciblés et rappelés à leur obligation d'annoncer leurs dépenses la veille* ».

S'agissant du **rapatriement des disponibilités** sur le compte du Trésor, l'AFT indique qu'en 2010, **4,06 milliards d'euros** de sommes placées en organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ont été déposés sur le compte. Cette politique s'est poursuivie en 2011, avec le rapatriement d'1,3 milliard d'euros de placements en OPCVM au premier semestre, de 4,5 milliards d'euros de trésorerie de la COFACE, de 500 millions d'euros de trésorerie disponible du Fonds stratégique d'investissement (FSI) et de 300 millions d'euros de fonds du Fonds de solidarité vieillesse (FSV). Une nouvelle phase de rapatriement des OPCVM a

---

<sup>1</sup> *Le trésorier de l'AFT pourra toutefois autoriser formellement l'exécution d'une opération reçue le jour même, lorsque son montant unitaire est supérieur ou égal à 1 million d'euros et non annoncé la veille par les comptables publics, dès lors que sa réalisation ne contrarierait pas l'impératif de solde positif du compte unique du Trésor en fin de journée.*

été engagée à l'automne 2011, qui devrait se traduire par des dépôts de l'ordre de 1 milliard d'euros d'ici à la fin de l'exercice et de 0,5 milliard d'euros début 2012.

**Liste des principaux établissements publics nationaux  
déposant leurs ressources sur le compte unique du Trésor**

Entités	Dépôt en millions d'euros
Agence de Services et de Paiement	700
Agence Nationale de l'Habitat (ANH)	241
Agence Nationale pour la Cohésion Sociale et l'Egalité des Chances	125
Agence Nationale Rénovation Urbaine	733
Agence pour l'Enseignement Français à l'Etranger (AEFE)	154
Bibliothèque Nationale de France	66
Caisse Nationale Solidarité pour l'autonomie (CNSA)	290
Centre des Monuments Nationaux	99
Centre Liaisons Européennes et Internationales de Sécurité Sociale	158
Centre National pour le Développement du Sport	61
Centre Nationale de la Cinématographie	757
Etablissement de Préparation et de Réponse aux Urgences Sanitaires	61
Etablissement National des Invalides de la Marine (ENIM)	294
Fonds de Solidarité	332
La Monnaie de Paris	122
Musée du Louvre	205
Opéra National de Paris	90
Société du Grand Paris	294
Université Paris Descartes	83
Université Paris sud Orsay	87
Université Paris VII	90

*NB : Recensement non exhaustif. Les données sont à début septembre 2011. Les encours étant très volatils, les données doivent être interprétées avec précautions.*

*Source : DGFIP, moyenne des comptes DFT, comptes de placement rémunéré et comptes à terme*

## **B. LES AUTRES PROGRAMMES DE LA MISSION**

Les trois autres programmes de la mission voient leur dotation diminuer en valeur, sous l'effet de la baisse attendue des **appels en garantie** de l'Etat, du tassement relatif des primes à servir au titre de **l'épargne-logement** et de l'extinction progressive des dispositifs donnant lieu à **majoration de rente**.

### **1. Le programme 114 « Appels en garantie de l'Etat »**

189,47 millions d'euros en AE=CP sont demandés, pour 2012, au titre du programme 114 « Appels en garantie de l'Etat », soit une **diminution significative de 17 %** en valeur par rapport à la budgétisation 2011. Le programme retrace la dépense budgétaire associée à l'ensemble des dispositifs **pour lesquels l'Etat a octroyé sa garantie**, qui se concentre à près de 70 % sur les dispositifs de garantie mis en œuvre par la Compagnie française pour le commerce extérieur ou **COFACE**.

Les crédits du programme sont **évaluatifs**, dans la mesure où la survenue des dépenses dépend de la réalisation – par nature imprévisible – du **risque couvert par la garantie**.

#### *a) Les déterminants de la budgétisation 2012*

La diminution des crédits du programme résulte de deux mouvements de sens contraire.

Les crédits de **l'action 4 « Développement international de l'économie française »** sont les seuls à augmenter (+8 millions d'euros à 130,5 millions d'euros, soit +7 %). Ils sont censés couvrir les appels émis au titre des procédures de garantie à l'export gérées par la COFACE (assurance-crédit, assurance-prospection, garantie de change, garantie du risque économique, garanties de taux d'intérêts et garanties du risque exportateur), ainsi que le dispositif de stabilisation des taux d'intérêt géré par Natixis.

Cette hausse s'explique par **l'augmentation du coût de la procédure d'assurance-prospection**, estimé à 107,2 millions d'euros en 2012 contre 95,3 millions d'euros en LFI 2011. Cette évolution provient notamment de l'accroissement des indemnités servies dans le cadre de cette procédure (+ 6 millions d'euros), elle-même due à un recours croissant des entreprises (7 400 entreprises fin juin 2011). L'augmentation globale s'explique également par le surcoût associé à la procédure de **garantie des risques économiques**, estimé à 7 millions d'euros en 2012 contre 5,6 millions d'euros en LFI 2011. Cette évolution ponctuelle, liée au report du paiement de certaines indemnités de 2011 vers 2012, ne doit pas masquer la diminution régulière de l'encours de cette garantie et de la dépense budgétaire qu'elle engendre.

Ces hausses sont partiellement compensées par la baisse des crédits de la procédure de **garantie du risque exportateur**<sup>1</sup>, qui passent de 19,6 millions d'euros en LFI 2011 à 14,3 millions d'euros en PLF 2012. Cette baisse s'explique essentiellement par la **faiblesse de l'exécution budgétaire 2010**, l'analyse de l'encours de la dette de garantie et des prévisions de sinistres.

2 millions d'euros sont enfin prévus pour les coûts de gestion associés aux **garanties de change**. Les garanties d'**assurance-crédit** ne sont pas dotées, compte tenu des primes et des récupérations qui sont encore significativement supérieures aux sinistres qui devraient survenir en 2012. Il en va de même des **garanties de taux d'intérêt Natixis**, les couvertures mises en place sur les marchés financiers devant être, sous les hypothèses actuelles de taux d'intérêt, bénéficiaires.

Toutes les autres actions du programme affichent des **dotations stables ou en baisse**. 1,1 million d'euros sont prévus, en 2012 comme en 2011, au titre de l'action 1 « Agriculture et environnement », qui correspond aux appels en garantie au titre de la procédure de **désendettement des agriculteurs installés en Corse**. Cette prévision est établie forfaitairement sur la base d'un encours estimé de prêts de 8,5 millions d'euros.

Les crédits de l'action 2 « Soutien au domaine social, logement, santé » **chutent brutalement**, de 28,8 millions d'euros en 2011 à 6,9 millions d'euros en 2012 (-76 %). La quasi-totalité des crédits de l'action (6,7 millions d'euros) est consacrée à la garantie des prêts à l'accession sociale (PAS) et de certains prêts à taux zéro (PTZ) des générations antérieures à 2007. C'est donc sur ces dispositifs que s'impute la forte baisse entre 2011 et 2012 (- 21,9 millions d'euros), qui n'est toutefois pas expliquée par le projet annuel de performances.

L'action 3 « Financement des entreprises et des industries » est dotée de **10 millions d'euros** de crédits pour 2012, alors que sa dotation était nulle en 2011. Ces crédits correspondent aux derniers sinistres (en l'occurrence des défauts de paiement) couverts par la procédure d'assurance-crédit **CAP+**, mise en œuvre dans le cadre du plan de relance gérée par le Fonds de sécurisation du crédit interentreprises (FSCIE). Ce fonds avait été doté de 200 millions d'euros au total, finalement consommés à hauteur de 50 millions d'euros. Votre rapporteur spécial rappelle que cette action porte également les dotations correspondant aux garanties de la **Société de financement de l'économie française (SFEF)** et à la **Société de prises de participation de l'Etat (SPPE)**. La SFEF bénéficiant de la garantie des établissements financiers emprunteurs et de collatéraux nantis à son profit et le dispositif porté par la SPPE ayant fait

---

<sup>1</sup> Cette procédure regroupe la garantie des cautions qui permet à un exportateur d'honorer un contrat à l'international en garantissant les banques lors de la mise en place des cautions bancaires et la garantie des préfinancements qui couvre un prêt consenti par une banque pour financer le lancement d'un contrat export.

l'objet d'un remboursement complet de la part des établissements financiers l'ayant utilisé, **aucune dépense n'est prévue en 2012.**

**40,9 millions d'euros** de crédits sont enfin inscrits à l'action 5 « Autres garanties », soit 34 millions d'euros de moins qu'en 2011. 3 millions d'euros correspondent aux appels en garantie de la Banque européenne d'investissement (BEI) au titre de prêts sinistrés et 37,9 millions d'euros sont **provisionnés en cas d'appels en garantie imprévus au titre des autres actions du programme.** Les raisons pour lesquelles ce provisionnement est très inférieur à 2011 (65,3 millions d'euros) ne sont pas explicitées dans le projet annuel de performances et l'on peut, en tout état de cause, **s'interroger sur la légitimité d'une telle provision budgétaire, dont le traitement serait plus approprié en comptabilité générale.**

*b) Des documents budgétaires insuffisants, compte tenu des enjeux associés à l'Etat garant*

Ainsi que le précise le projet annuel de performances, les dépenses que supporte le programme 114 « *sont la traduction budgétaire des engagements hors bilan de l'Etat retracés en annexe au rapport de la présentation du Compte général de l'Etat* ». Outre les engagements de retraite des fonctionnaires et les engagements fiscaux de l'Etat<sup>1</sup>, ces engagements hors bilan sont constitués par :

1) la **dette garantie par l'Etat**, qui concerne les engagements des sociétés, organismes bancaires, collectivités ou établissements publics pour lesquels l'Etat s'est engagé, en cas de défaillance du débiteur, à régler lui-même les intérêts et les échéances d'amortissement prévues au contrat. De 150 milliards d'euros en 2009, la dette garantie est passée à **138 milliards d'euros** en 2010 (-12 milliards d'euros). En 2010, cette catégorie d'engagements hors bilan a notamment enregistré les conséquences de la garantie octroyée par la France au **Fonds européen de stabilité financière (FESF)**, autorisé à contracter des emprunts sur les marchés au bénéfice des pays rencontrant des difficultés de financement. La garantie maximale accordée par la France au FESF, dont la contribution correspond à une quote-part de 21,83 %, était initialement de 111 milliards d'euros, portée en 2011 à **159 milliards d'euros** ;

3) les **garanties de protection des épargnants**, qui intéressent l'ensemble des dépôts effectués par ces derniers sur des livrets réglementés (livret A, livret bleu, livret de développement durable, livret d'épargne populaire) et sur les créances détenues par les établissements de crédits sur le fonds d'épargne tenu par la Caisse des dépôts et consignations. Cette garantie

---

<sup>1</sup> *Qui correspondent principalement aux déficits restant à reporter sur les exercices suivants par les contribuables à l'impôt sur les sociétés.*

représente un engagement hors bilan de **313,7 milliards d'euros** fin 2010 contre 307 milliards d'euros fin 2009 (+4,7 milliards d'euros)<sup>1</sup>.

A l'occasion de l'examen du projet de loi de règlement pour 2010, votre commission s'est avisée du **caractère lacunaire de l'information transmise au Parlement au sujet des engagements hors bilan**.

En premier lieu, le PAP « Engagements financiers de l'Etat » **retrace assez mal les enjeux financiers liés aux appels en garantie**. Votre rapporteur spécial entend bien que des objectifs et indicateurs de performance consacrés à ces enjeux seraient inappropriés, dans la mesure où le responsable de programme – en l'occurrence le directeur général du Trésor – ne maîtrise pas la survenue des risques faisant jouer la garantie de l'Etat. Néanmoins, la présentation du programme et des actions pourrait être l'occasion de rappeler les **ordres de grandeur** concernés et leur évolution au fil du temps, de mentionner quelles **recettes** l'Etat tire des garanties rémunérées, ainsi que de mieux faire apparaître **l'articulation** entre les informations retracées dans les PAP et les RAP et les éléments figurant au compte général de l'Etat.

Ce dernier ne permet pas davantage de disposer d'une information **exhaustive et consolidée sur les engagements hors bilan, pas plus qu'il ne propose une totalisation et une appréciation *pro forma* de leur évolution au cours du temps**. S'agissant spécifiquement des garanties, **aucune liste complète n'est donc disponible** dans la documentation officielle adressée au Parlement<sup>2</sup> et ce défaut d'exhaustivité se double de problèmes de **cohérence**, certains dispositifs de garantie mentionnés dans le projet annuel de performances ne figurant pas au compte général...

Enfin, les questionnaires budgétaires adressés au Gouvernement par le Parlement en vue de la préparation de l'examen des projets de loi de finances ne sont d'aucun secours en la matière, dans la mesure où **il n'est tout simplement pas répondu aux questions portant sur le recensement des garanties octroyées par l'Etat**.

Votre commission des finances ne méconnaît pas les obstacles, notamment techniques, qui se heurtent au recensement et à la comptabilisation exhaustifs des engagements hors bilan, notamment liés aux garanties. Pour autant, **ces obstacles ne sauraient justifier que le Parlement ne dispose pas d'une information plus claire et plus complète sur ces questions, dans un contexte de crise financière et de crise des dettes souveraines où l'Etat garant est sollicité comme jamais et où ses engagements constituent un critère d'appréciation des agences de notation**.

---

<sup>1</sup> Selon le rapport de présentation du compte général de l'Etat 2010, « l'existence de règles prudentielles déjà suivies actuellement par le fonds d'épargne (et portant notamment sur le niveau minimal des fonds propres ou la liquidité du fonds) sécurise l'ensemble du dispositif et rend improbable la mise en jeu de la garantie de l'Etat » à ce titre.

<sup>2</sup> A titre d'exemple, l'Assemblée nationale et le Sénat ont ainsi été amenés à statuer, au cours de l'examen du quatrième projet de loi de finances rectificative pour 2010, sur la mise en jeu d'une garantie de l'Etat couvrant une charge financière engagée par la CDC lors de la liquidation de la « Compagnie BTP »... qui n'était répertoriée nulle part.

Entendu dans le cadre de la préparation du débat d'orientation des finances publiques pour 2012, le ministre du budget s'était dit prêt à travailler à l'amélioration de la présentation des engagements hors bilan dans les mois à venir. **L'enquête que votre rapporteur spécial suggère de confier à la Cour des comptes sur ce sujet, en application de l'article 58-2° de la LOLF, lui en donnera donc l'occasion.**

## 2. Le programme 145 « Epargne »

La diminution de crédits **la plus importante** est observée sur le programme 145 « Epargne », qui voit sa dotation baisser de 31 % en 2012, passant de 1,12 à 0,35 milliard d'euros. Ce phénomène traduit le **reflux important des primes d'épargne-logement**.

### *a) Un report de charge enfin résorbé en 2011*

769 millions d'euros de crédits sont prévus au titre de l'action 1 « Epargne logement », soit 347 millions d'euros de moins qu'en 2011 (-31 %). Cette action finance le service des **primes d'épargne logement** associées aux plans et comptes épargne-logement (PEL et CEL).

Ainsi que notre ancien collègue Jean-Pierre Fourcade l'avait mis en évidence dans des travaux de contrôle diligentés en 2010, **la budgétisation insuffisante de ces primes a conduit l'Etat à contracter, au cours des dernières années, une dette importante auprès du Crédit foncier de France**, chargé d'avancer le paiement des primes associées aux CEL et PEL. Cette dette a culminé à 963 millions d'euros à fin 2008, avant de retomber à 719 millions d'euros fin 2009 et 83 millions d'euros fin 2010, en raison d'appels de **primes inférieurs aux estimations** opérées en loi de finances initiale<sup>1</sup>. Par ailleurs, un apurement partiel en collectif de fin de gestion 2010 avait limité le report de charges sur 2011 à **16,5 millions d'euros**.

L'année 2011 devrait confirmer la poursuite d'un **fort ralentissement du versement des primes d'épargne-logement**. Si le niveau des primes sur la période allant de janvier à août 2011 (445,9 millions d'euros) est légèrement supérieur au niveau constaté au cours de la même période en 2010 (414 millions d'euros), il demeure **très inférieur** aux niveaux atteints en 2009 (693,2 millions d'euros) ou en 2008 (1,06 milliard d'euros). La prévision d'exécution pour 2011 est ainsi estimée entre 684 et 776 millions d'euros, auxquels s'ajoutent les 16,5 millions d'euros de report de charge issu de 2010, soit une **dépense totale de 700 à 792 millions d'euros**. 1,1 milliard d'euros ayant été budgétés en LFI et 1 milliard d'euros restant disponible après mise en

---

<sup>1</sup> En effet, après trois années successives de niveau de dépenses élevées en 2006 (1,7 milliard d'euros), 2007 (1,4 milliard d'euros) et 2008 (1,5 milliard d'euros), les années 2009 et 2010 ont marqué un net ralentissement (-42% en 2009 par rapport à 2008 et -30% en 2010 par rapport à 2009).

réserve de précaution, **les crédits devraient largement suffire pour acquitter les primes 2011 et résorber le report de charges.**

*b) Une budgétisation 2012 des primes d'épargne logement inférieure de 356 millions d'euros à la prévision du budget triennal*

La budgétisation 2012 des primes d'épargne logement est en recul par rapport à 2011, mais elle est également **inférieure de 355,6 millions d'euros à la dotation initialement prévue par le budget triennal.**

*Selon les réponses au questionnaire, « cet écart s'explique avant tout en raison du **laps de temps** qui s'écoule entre, d'une part la date de préparation et de finalisation du budget triennal (soit vers le mois de juin 2010) et, d'autre part la date de finalisation du projet de loi de finances pour 2012 (soit fin juin-début juillet 2011) : au cours de cette période, des évolutions de toute nature peuvent intervenir – qui concernent aussi bien le niveau de primes épargne-logement versées aux épargnants, l'impact des réformes passées ou à venir, la méthodologie utilisée pour le calcul des prévisions – qui justifient dès lors une révision à la hausse ou à la baisse des prévisions de dépenses pour un même exercice budgétaire, en l'occurrence l'année 2012 ».*

Sur la base des évolutions budgétaires et statistiques constatées sur les exercices passés et des projections réalisées pour les années 2010 et au-delà, la prévision de dépense avait été fixée, à mi-2010, à hauteur de 1,115 milliard d'euros pour 2011 puis **1,124 milliard d'euros pour 2012**. Le léger ressaut attendu en 2011 et 2012 reposait sur l'augmentation du nombre de clôtures de générations de PEL de dix ans et douze ans bénéficiant d'un montant de primes acquises important, sous l'effet de la **réforme fiscale** de 2006<sup>1</sup>.

**Quatre facteurs** principaux ont conduit à une révision d'ampleur de ces hypothèses dans le cadre de la préparation du PLF 2012 :

1) comme indiqué plus haut, l'année 2010 a été marquée par un **ralentissement marqué** du montant de primes. Le taux de clôture des PEL s'est élevé à 14,13 % en 2010, contre 17 % en 2007, 18 % en 2008, et 14,85 % en 2009. Des raisons économiques peuvent expliquer ce phénomène, liés à un taux de rémunération du PEL plus intéressant que les autres produits d'épargne ou à des taux des prêts moins attractifs au regard du taux moyen d'un prêt libre. Par ailleurs, des taux de clôture élevés dans le passé se traduisent mécaniquement, à terme, par une stabilisation ou un ralentissement des fermetures ;

---

<sup>1</sup> *Au dixième anniversaire du PEL, sont soumis aux prélèvements sociaux les intérêts capitalisés depuis l'origine, puis, après dix ans, et « au fil de l'eau », les nouveaux intérêts générés chaque année. (Article 10 de la loi n°2005-1579 du 19 décembre 2005 de financement de la sécurité sociale pour 2006). Les nouveaux intérêts générés sur des PEL détenus depuis plus de douze ans sont assujettis à l'impôt sur le revenu. (Article 7 de la loi n°2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006).*

2) la **fiscalisation décidée en 2006** a un effet manifestement inférieur aux attentes sur le comportement des épargnants, puisque le taux de clôture des PEL de dix ans diminuent régulièrement (42 % en 2008, 36 % en 2009, puis 27 % en 2011) ;

3) la réforme de l'épargne-logement votée fin 2010 et entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2011 prévoit notamment l'interdiction, pour les CEL et PEL souscrits à compter de cette date, de financer par un prêt épargne-logement toute opération attachée à une **résidence secondaire**. Cette interdiction pourrait produire des effets dès 2012 sur les CEL<sup>1</sup>. Le montant prévisionnel des primes CEL pour 2012 a donc été réévalué à 35 millions d'euros, au lieu de 50 millions d'euros prévus lors de la construction du triennal ;

4) enfin, la direction du Trésor a **perfectionné la méthode de calcul des prévisions de primes épargne-logement**. Auparavant fondée sur des statistiques générationnelles, cette méthode combine désormais plusieurs approches de nature à éviter que les prévisions soient fréquemment surestimées (*cf.* encadré).

#### La prévision d'exécution des primes d'épargne logement

La prévision d'exécution des primes d'épargne logement repose :

1) sur méthode basée sur les **statistiques générationnelles** issues de huit principaux établissements de crédits distributeurs du PEL, qui repose à la fois sur les calculs par génération d'un taux de clôture et d'un taux de transformation des PEL clôturés en prêt ; à partir de cette méthode, des variantes ont été apportées au niveau des taux de clôture retenus pour une génération de PEL donnée au fur et à mesure des années. A cette occasion, les modalités de calcul du taux de clôture des prêts ont été revues, la méthode précédemment suivie ayant pour effet de majorer le pourcentage de clôture ;

2) sur une méthode dite d'« **évolution mensuelle** », où il s'agit d'appliquer les taux moyens constatés d'évolution mensuelle des primes chaque année depuis 1997 en 2011 ; le même processus a ensuite été retenu pour les années suivantes ;

3) sur une méthode dite de « **poids mensuels** » consistant à calculer la part du paiement de chaque mois depuis 1997 sur l'ensemble des paiements des douze mois précédents et à l'appliquer en 2011, cette logique étant ensuite dupliquée pour les années suivantes.

Alors que la méthode basée sur les statistiques générationnelles était (...) privilégiée jusqu'en 2011, **il a été décidé lors des travaux du PLF 2012 d'appréhender les prévisions d'exécution à partir de la moyenne de l'ensemble des résultats obtenus pour chacune des trois méthodes : cette méthode permet ainsi de pondérer le poids de certains résultats susceptibles de majorer la prévision d'exécution.**

*Source : réponses au questionnaire*

<sup>1</sup> Elle n'en produira en revanche qu'à compter de 2014 sur le PEL, les prêts épargne-logement issus d'un PEL ne pouvant être souscrits qu'à l'issue d'un délai minimal de trois ans.

Au total, le Gouvernement juge peu probable que les taux de clôture de PEL en 2012 rejoignent les niveaux atteints par le passé. Ces taux devraient se stabiliser au niveau atteint en 2010, tout comme les taux de transformation de PEL en prêts. En conséquence, un montant prévisionnel de primes a été évalué à 733,66 millions d'euros en 2012 pour les PEL et à 35 millions d'euros pour les CEL, **soit un montant total de 768,66 millions d'euros, auxquels s'ajoutent les frais de gestion du CFF (800 000 euros).**

L'action 2 « Instruments de financement du logement » regroupe essentiellement les **frais de gestion** payés au Crédit foncier de France au titre de certains prêts du secteur aidé. Les crédits diminuent de 13 %, passant de 4,98 millions d'euros en LFI 2011 à 4,31 millions d'euros en 2012. La Cour des comptes avait recommandé la **mise en extinction** de la gestion de ces prêts par le CFF, compte tenu de l'importance des frais de gestion. Interrogé sur ce point, le Gouvernement indique que *« des travaux d'expertise d'une clôture anticipée du secteur aidé du Crédit Foncier de France sont actuellement menés par la direction générale du Trésor. A ce stade de l'étude, sont examinés, avec leurs avantages et inconvénients, différents scénarii visant à une évolution des modalités de gestion soit à travers une défaisance totale ou partielle du secteur aidé, soit à travers le maintien du secteur aidé mais sur la base de nouveaux paramètres de gestion. Les travaux d'expertise doivent se poursuivre d'ici la fin de l'année. Aucune décision de principe sur la mise en œuvre de l'un de ces scénarii n'a été prise à ce stade »*.

### **3. Le programme 168 « Majoration de rentes »**

Les crédits du programme 168 « Majoration de rentes » diminuent enfin de 5 %, pour s'établir à 185 millions d'euros. **Cette évolution résulte de l'extinction progressive des dispositifs concernés**, qui explique également l'absence d'objectifs et d'indicateurs de performance.

#### *a) Des dispositifs en voie d'extinction*

Au titre du programme 168, l'Etat participe au financement des majorations légales de rentes viagères issues de contrats souscrits **avant** le 1<sup>er</sup> janvier 1987. Pour les contrats antérieurs au 1<sup>er</sup> janvier 1977, l'Etat finance au minimum 80 % des majorations pour les rentes versées. Pour les contrats postérieurs à cette date, 10 % des majorations versées sont à la charge de l'Etat.

Le dispositif étant fermé, les droits acquis disparaissent avec la baisse progressive de la population des crédirentiers. **La charge budgétaire représentée par le dispositif des majorations légales de rentes viagères diminue donc inéluctablement chaque année.** Compte tenu de l'âge des crédit-rentiers (79 ans), les majorations légales de rentes viagères vont continuer de décroître et cesseront d'ici une vingtaine d'années, en l'état actuel des estimations sur l'évolution de la mortalité.

*b) Une exécution perturbée par un gel intempestif*

Le programme 168 est exécuté globalement **en une seule fois** au cours du second semestre de l'année, après que les demandes de remboursement ont été transmises par les débirentiers (sociétés d'assurance<sup>1</sup> et mutuelles) au cours du premier semestre et vérifiées au fur et à mesure de leur réception. A fin juillet, l'ensemble des demandes ayant été contrôlées, le montant de la dépense globale pour 2011 s'établit à **194,7 millions d'euros**.

Les crédits demandés en projet de loi de finances pour 2011 (196 millions d'euros) ont été ramenés à 195 millions d'euros après une annulation de crédits de 0,9 million d'euros lors du vote de la LFI. Une nouvelle réduction des crédits de 1,1 million d'euros a été opérée afin de gager les ouvertures de crédits opérées en gestion en faveur des mesures d'aide à l'emploi. **Compte tenu d'une mise en réserve de 8,8 millions d'euros, les crédits disponibles à fin juillet 2011 s'élèvent donc à 185 millions d'euros.**

Compte tenu des dépenses prévues, les besoins s'établissent à 9,6 millions d'euros (AE et CP) et devront être couverts par la levée de la réserve à hauteur de 8,8 millions d'euros en AE et 8,7 millions d'euros en CP, ainsi que par l'attribution de 0,7 million d'euros de crédits supplémentaires en AE et 0,8 million d'euros en CP.

Votre rapporteur spécial observe donc que **l'exécution 2011 sera à nouveau perturbée par la mise en réserve des crédits, doublée d'une annulation en gestion. Ces procédés apparaissent peu justifiés, compte tenu du caractère inéluctable des dépenses exposées.** De fait, le responsable de programme admet que *« la procédure de mise en réserve budgétaire de 5 % des crédits du programme 168 ajoute (...) des délais à la suite de ceux consacrés à la vérification des demandes pour la mise en paiement de la dépense. (...) Pour autant, la réserve budgétaire sur le programme 168 ne sera pas supprimée. En effet, ce programme participe de l'application générale d'une réserve de précaution pour des crédits qui restent évaluatifs (les organismes d'assurance n'étant pas en mesure d'indiquer avec précision les sommes nécessaires avant le vote de la loi de finances), sans pour autant remettre en cause le caractère inéluctable des ces engagements particuliers de l'Etat »*. Il convient donc de s'accommoder de ces aléas, le discernement n'étant manifestement pas compatible avec l'application du gel des crédits...

---

<sup>1</sup> La majeure partie des crédits est versée aux sociétés d'assurance (plus de 90 % du montant total des dépenses du programme), qui gèrent le plus grand nombre de rentes bénéficiant de majorations légales au titre du programme.

## II. LE COMPTE D'AFFECTION SPÉCIALE « PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ETAT »

Le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat » retrace les opérations en capital intéressant les participations financières de l'Etat (programme 731) et les contributions au désendettement de l'Etat et de ses administrations publiques résultant de la valorisation optimale de ces participations (programme 732).

Ses **recettes** sont constituées par le produit des cessions de titres, parts ou droits de sociétés détenus directement ou indirectement par l'Etat, les reversements de dotations en capital, produits de réduction de capital ou de liquidation, les remboursements des avances d'actionnaires et créances assimilées, les remboursements de créances résultant d'autres interventions financières de nature patrimoniale de l'Etat et les versements du budget général.

Ses **dépenses** comprennent les dotations à la Caisse de la dette publique et celles contribuant au désendettement d'établissements publics de l'Etat, les dotations au Fonds de réserve pour les retraites, les augmentations de capital, les avances d'actionnaires et prêts assimilés, ainsi que les autres investissements financiers de nature patrimoniale de l'Etat et les commissions bancaires, frais juridiques et autres frais qui sont directement liés à ces opérations.

### A. L'ÉTAT ACTIONNAIRE EN 2010

L'Etat est actionnaire de **57 entités opérant dans des secteurs économiques très différents** (industrie de défense, infrastructures de transport, énergie, transports, immobilier, services, etc.). Il convient de souligner que l'Etat ne détient pas, le plus souvent, la majorité du capital lorsqu'il s'agit d'entreprises cotées.

#### 1. Des entités globalement bénéficiaires

##### a) Des indicateurs financiers positifs

La **taille du bilan combiné de l'Etat actionnaire** s'élève à environ **660 milliards d'euros en 2010** contre près de 651 milliards d'euros en 2009, soit une progression d'environ 1,57 %. Comme le souligne le rapport relatif à l'Etat actionnaire (« le jaune budgétaire ») annexé au présent projet de loi de finances, « *cette variation est d'abord la résultante à l'actif d'opérations de périmètre* » (cessions ou acquisitions d'actifs par les entités entrant dans le périmètre de consolidation).

Au passif, les **capitaux propres** augmentent de plus de 6,7 milliards d'euros pour s'établir à environ **102,7 milliards d'euros**, ce qui traduit un

**renforcement de la solidité** des entreprises au niveau consolidé. Cela est permis par des **augmentations de capital** – notamment de 1,3 milliard d’euros pour Areva – et de **la mise en réserve de résultats** (pour environ 2,4 milliards d’euros).

Le **chiffre d’affaires 2010 s’élève à plus de 134,2 milliards d’euros** contre 121,3 milliards d’euros en 2009.

Le **résultat consolidé s’établit à près de 7,9 milliards d’euros en 2010**, en augmentation de 500 millions d’euros par rapport à 2009 (+ 6,76 %).

Enfin, **la dette** des entités consolidées atteint plus de **102 milliards d’euros**, soit **une diminution sensible de près de 11 milliards d’euros** par rapport à 2009. En conséquence, la soutenabilité de l’endettement s’est améliorée entre les deux exercices.

*b) Une politique de dividende contestable*

Le tableau ci-dessous retrace l’évolution des dividendes versés à l’Etat actionnaire depuis 2004 :

**Dividendes perçus par l’Etat actionnaire**

*(en milliards d’euros)*

Exercice budgétaire	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (Prévision)
Dividendes en numéraire	1,2	1,4	2,9	4,8	5,6	3,3	4,3	4,4
Dividendes en actions	-	-	-	-	-	2,2	0,1	0
<b>Total</b>	1,2	1,4	2,9	4,8	5,6	5,5	4,4	4,4
Résultat net combiné	3,9	7,4	12,4	13,2	13,9	23,7	7,4	7,9
<b>Taux de distribution</b>	<b>30,8 %</b>	<b>18,9 %</b>	<b>23,4 %</b>	<b>36,4 %</b>	<b>40,3 %</b>	<b>23,2 %</b>	<b>59,5 %</b>	<b>55,7 %</b>
Hors impact RFF et CDF						66,0 %		

Source : rapport relatif à l’Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances pour 2012

Le jaune budgétaire souligne que, cette année, **le taux de distribution s’établirait à un niveau « plus élevé que celui des grandes sociétés du CAC 40 qui distribueraient en 2011, au vu des données disponibles, environ 50 % du résultat net à l’ensemble de leurs actionnaires ».**

Votre rapporteur spécial s’étonne que l’Etat actionnaire s’applique si peu à lui-même les appels à la modération dont il se fait, à juste titre, abondamment l’écho. Dans le contexte économique et financier que nous connaissons, **il importe que les entreprises puissent mettre en réserve une part importante de leurs bénéfices** afin de renforcer leurs fonds propres.

**Les nécessités de retour à l’équilibre des finances publiques ne doivent pas conduire l’Etat – « investisseur avisé » – à se comporter**

**comme un actionnaire « rapace » qui « siphonnerait » toute marge de manœuvre pour le développement des sociétés qu'il contrôle.**

## **2. Une stratégie réorientée vers la politique industrielle**

### *a) Une nouvelle stratégie qui doit encore prendre ses marques*

La stratégie mise en œuvre par l'Etat actionnaire a fait l'objet d'une redéfinition au lendemain des Etats généraux de l'industrie tenus d'octobre 2009 à mars 2010. Selon le jaune budgétaire, « *la démarche retenue conduit l'Etat à **mettre désormais au premier plan la vision industrielle du pilotage de ses participations** et à affirmer ainsi, pour les entreprises concernées, une stratégie de développement industriel et économique claire de long terme, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux et de l'objet social de chacune de ses participations* ».

Deux mesures principales incarnent, à ce stade, la réorientation de la stratégie de l'Etat actionnaire. La première consiste à faire siéger un **représentant du ministère de l'industrie ou du ministère technique compétent** aux côtés du représentant de l'Agence des participations de l'Etat (APE) dans les conseils d'administrations des entreprises industrielles. La seconde réside dans la formalisation des **réunions régulières entre les présidents des entreprises et les ministres concernés** au sujet de la stratégie, des investissements et des résultats, à l'instar de tous les actionnaires significatifs d'entreprises privées. On observe donc que ces innovations sont essentiellement **procédurales** et leur caractère véritablement opérationnel (ou, au contraire, cosmétique), dépendra ultimement des personnalités qui seront chargées de les mettre en œuvre. Plus encore, ce sont les décisions d'investissement qui attesteront, dans les mois à venir, de la consistance de notre stratégie industrielle.

Comme l'année dernière, l'Etat a engagé une **enquête**<sup>1</sup> sur les politiques industrielles menées par les entreprises dont il est actionnaire. Cette enquête a porté sur la localisation et l'évolution entre les exercices 2009 et 2010 des investissements, de l'emploi ou de la valeur ajoutée. Elle vise à « *évaluer la contribution de chaque entreprise au développement industriel de la France* ».

Ses résultats, retracés dans le tableau ci-dessous, enseignent tout d'abord que **les investissements progressent de 7,3 % en France**, ce qui est certes moins que « toutes zones géographiques confondues » mais constituent plus qu'un doublement par rapport au taux 2008-2009. Toutefois, comme le relève le jaune budgétaire, « *cette tendance à la hausse est à nuancer par la*

---

<sup>1</sup> Elle a concerné les 25 entreprises industrielles suivantes : ADP, Air France-KLM, Areva, DCI, DCNS, EADS, EDF, la Française des jeux, France Télécom, GDF Suez, Giat Industries-Nexter, Imprimerie Nationale, La Monnaie de Paris, La Poste, LFB, RATP, Renault, RFF, RTE, Safran, Semmaris, SNCF, SNCM, STX France et Thales.

*disparité des résultats selon les secteurs* » (+ 10,27 % pour l'énergie ; - 14,05 % pour la défense).

L'indicateur relatif à l'emploi est toujours négatif (- 0,31 %) pour la France même si l'on observe un léger mieux par rapport à l'année précédente (- 1,21 %). Néanmoins, les entreprises interrogées ont, semble-t-il, choisi de créer des emplois à l'étranger (+ 0,44 %), ce qui pourrait traduire une stratégie de diversification internationale.

De même, si l'évolution de la valeur ajoutée est orientée favorablement puisqu'elle augmente de 2,32 %, sa progression est plus lente par rapport à l'année dernière et, surtout, moitié moins rapide en France que « toutes zones géographiques confondues » (+ 5,75 %).

**Résultats de l'enquête de l'APE sur les investissements, l'emploi et la valeur ajoutée auprès de 25 entreprises entrant dans son périmètre d'intervention**

Évolution des investissements					
	France			Toutes zones géographiques confondues	
	Taux 2008-2009	Taux 2009-2010	Taux 2010-2011 (prévision)	Taux 2008-2009	Taux 2009-2010
<b>Taux moyen global</b>	<b>+ 3,57 %</b>	<b>+ 7,30 %</b>	<b>+ 56,78 %</b>	<b>- 0,19 %</b>	<b>+ 8,56 %</b>
Évolution de l'emploi					
	France			Toutes zones géographiques confondues	
	Taux 2008-2009	Taux 2009-2010	Taux 2010-2011 (prévision)	Taux 2008-2009	Taux 2009-2010
<b>Taux moyen global</b>	<b>- 1,21 %</b>	<b>- 0,31 %</b>	<b>2,71 %</b>	<b>- 0,52 %</b>	<b>+ 0,44 %</b>
Évolution de la valeur ajoutée					
	France			Toutes zones géographiques confondues	
	Taux 2008-2009	Taux 2009-2010		Taux 2008-2009	Taux 2009-2010
<b>Taux moyen global</b>	<b>+ 3,78 %</b>	<b>+ 2,32 %</b>		<b>+ 3,32 %</b>	<b>+ 5,75 %</b>

Source : rapport relatif à l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances pour 2012

L'Etat actionnaire entend ainsi « *jouer davantage son rôle d'actionnaire industriel pour amener [les] entreprises à converger vers trois priorités qui sont les siennes : contribuer à la **compétitivité de long terme** de notre industrie et de l'économie, **créer de la valeur** et **fournir aux 1,7 million de salariés concernés des perspectives d'emploi** et de développement de leur projet professionnel* ».

Début 2011, l'APE s'est réorganisée en conséquence (nomination d'un commissaire aux participations de l'Etat rattaché directement au ministre de l'économie ; mise à jour des textes juridiques la concernant ; signature d'une convention de gestion avec la direction générale du Trésor).

Votre rapporteur spécial note cependant que le jaune budgétaire lui donne bien **peu d'éléments concrets pour juger de la mise en œuvre opérationnelle de ces nouvelles orientations**. En tout état de cause, il s'agit d'une politique de longue haleine qui n'est susceptible de produire ses effets

qu'à moyen terme et sous la réserve que l'Etat actionnaire se fixe des axes cohérents et relativement stables dans le temps.

Il convient en effet de souligner que l'Etat n'est, bien souvent, qu'un **actionnaire minoritaire** qui ne dispose pas toujours du pouvoir nécessaire pour imposer ses vues au conseil d'administration. Dès lors, seule la déclinaison précise, entreprise par entreprise, de la vision stratégique exposée plus haut sera à même d'emporter la conviction de nos partenaires. A ce titre, la présence active et assidue des représentants de l'Etat aux réunions des conseils est une condition *sine qua non* de réussite.

*b) Une participation importante dans la gouvernance*

Au regard des développements précédents, votre rapporteur spécial relève avec satisfaction que « *l'Etat a participé activement aux organes sociaux et comités spécialisés des entreprises de son périmètre d'activité. Les représentants de l'Etat actionnaire ont ainsi participé à 278 réunions de conseils d'administration ou de surveillance en 2010 et 176 réunions comparables au premier semestre 2011* »<sup>1</sup>.

Par ailleurs, l'Etat promeut le respect du code AFEP-MEDEF partout où il est applicable, de même que la création des comités des rémunérations et des comités d'audit, lorsque cela est pertinent.

En ce qui concerne **la rémunération des dirigeants**, votre rapporteur spécial estime que l'APE doit veiller à ce que **la plus grande modération soit observée**, en particulier s'agissant des rémunérations variables, de type bonus, parachutes dorés, actions gratuites, stock-options, etc.

Enfin, le rapport sur l'Etat actionnaire mentionne la loi du 27 janvier 2011 qui a instauré une obligation de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et des conseils de surveillance des grandes entreprises, cotées ou non, publiques ou privées. Désormais, les entreprises sont tenues de respecter un quota minimum de 20 % de femmes à l'échéance d'une période de trois ans, puis de 40 % à l'échéance de six ans après promulgation de la loi, soit en janvier 2017.

A ce jour, **l'Etat actionnaire est encore loin d'être exemplaire** puisque le jaune budgétaire relève que « **le taux de féminisation global est de 15 % dans les entreprises où l'Etat est actionnaire. Ce taux est de 20 % pour les seuls représentants de l'Etat, en ligne avec celui des entreprises du CAC 40 qui s'établit à 20,67 %** ». Votre rapporteur spécial estime que ces résultats sont **insuffisants** et qu'il importe que l'Etat soit proactif en la matière et non qu'il se contente de s'aligner sur les pratiques constatées.

---

<sup>1</sup> Le jaune budgétaire indique que l'APE veille à la formation et à la professionnalisation de ses administrateurs.

### 3. Vers la fin des dispositifs de soutien au secteur financier

La Société de prise de participation de l'Etat (SPPE) a été créée, en octobre 2008, au plus fort de la crise financière, afin d'apporter des fonds propres aux établissements financiers fragilisés. Elle a maintenu des *« financements exceptionnels jusqu'en novembre 2009 et auprès de BPCE jusqu'en mars 2011 et reste aujourd'hui actionnaire dans Dexia »*. **Au total, la SPPE a apporté 20,75 milliards d'euros aux banques.**

Les 11 et 23 mars 2011, BPCE a procédé au dernier rachat, auprès de la SPPE, des actions de préférence et des titres supersubordonnés qu'elle avait souscrits, pour un montant, respectivement, de 1,2 milliard et d'un milliard d'euros. Parallèlement, le rapport relatif à l'Etat actionnaire indique que *« la SPPE a pu rembourser en totalité son programme de refinancement en billets de trésorerie en juin 2011 [...] Aujourd'hui, la SPPE n'a plus aucune dette ni programme de billets de trésorerie »*.

**Au total, en 2009, l'Etat français aura perçu, au titre du plan de soutien aux banques, près de 1,4 milliard d'euros et, en 2010, plus d'un milliard d'euros, dont 854 millions au titre de la seule SPPE<sup>1</sup>.**

De même, les prêts au secteur automobile, pour un montant de **6,25 milliards d'euros, ont été intégralement remboursés en 2011**. D'après le jaune budgétaire, *« ces prêts auront rapporté au total 731 millions d'euros d'intérêts à l'Etat, dont 17 millions d'euros d'indemnités de remboursement anticipé »*.

### 4. Une politique industrielle également déclinée par le Fonds stratégique d'investissement

Le Fonds stratégique d'investissement (FSI) a été créé en 2009 en vue d'apporter *« une réponse pérenne aux besoins en fonds propres des entreprises »*. Il se présente comme un investisseur minoritaire, de long terme, tout à la fois *« avisé »* et *« attentif à l'intérêt collectif »*.

Le capital du FSI (détenu à 51 % par la Caisse des dépôts et consignations – la CDC – et 49 % par l'Etat) a été constitué, pour un montant de 14 milliards d'euros, de participations détenues par ses deux actionnaires dans 14 entreprises (notamment France Télécom, Aéroports de Paris, Schneider, etc.). Ainsi, le portefeuille du FSI possédait, dès sa naissance, des participations importantes qui ne constituent donc pas des investissements qu'il a réalisés.

---

<sup>1</sup> Le solde provenant des recettes procurées par la Société de financement de l'économie française (SFEF), pour environ 1,2 milliard d'euros, et de la rémunération des garanties octroyées à Dexia, pour environ 157 millions d'euros en 2009 et 180 millions d'euros en 2010.

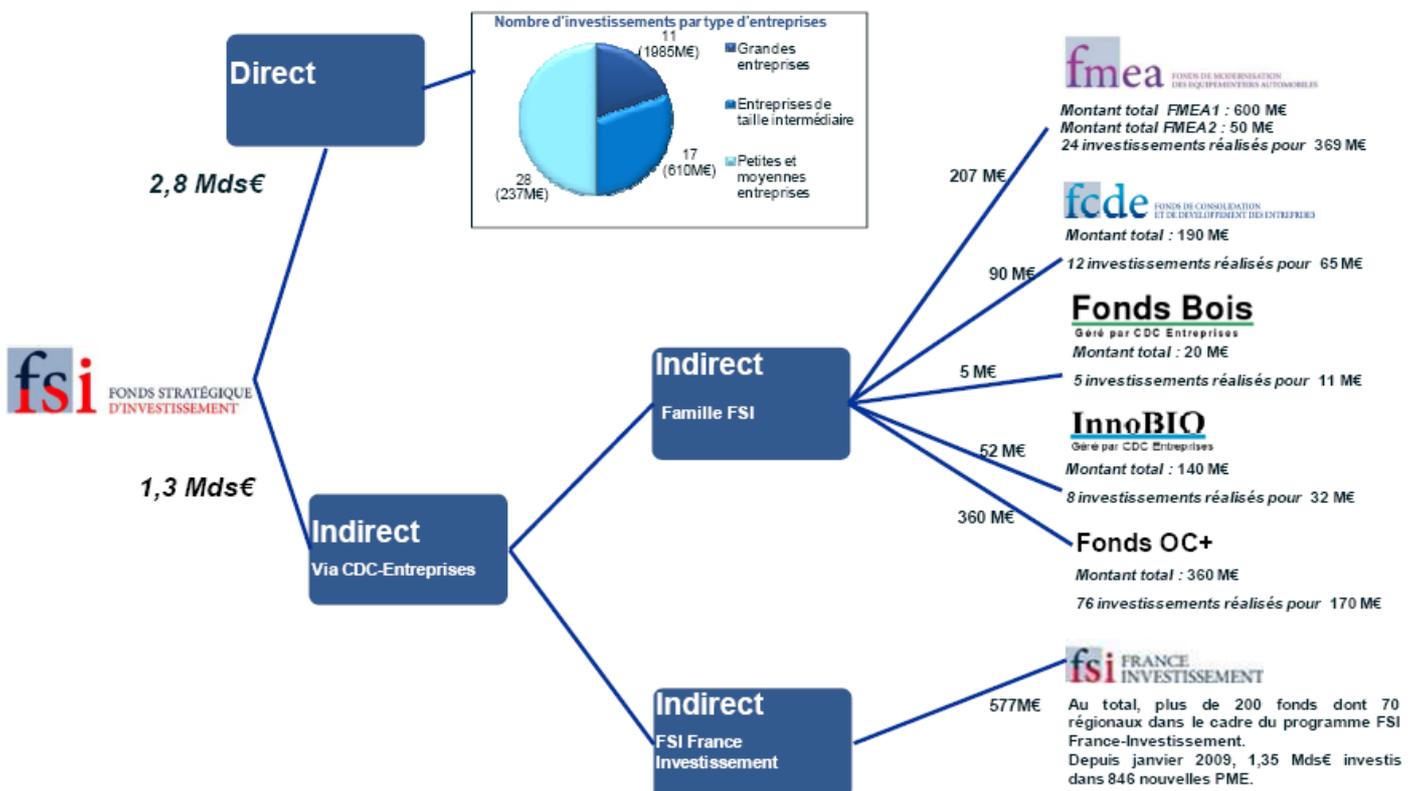
Par ailleurs, ses actionnaires lui ont également apporté du capital sous forme de liquidités, **pour un total de 6 milliards d'euros**. Mais, à ce jour, **seulement 2,6 milliards d'euros ont été effectivement libérés**.

En janvier 2011, il a été décidé de renforcer les capacités d'intervention du Fonds mais **l'Etat n'a pas choisi de libérer le capital restant dû**. Il a préféré **lui permettre de tirer, sous forme de prêts, jusqu'à 1,5 milliard d'euros sur le Fonds d'épargne géré par la CDC**.

Lors de son audition par votre rapporteur spécial, Jean-Yves Gilet, directeur général du FSI, a expliqué que cette facilité permet surtout de disposer d'une force de frappe importante au cas où, par exemple, un investissement d'ampleur devrait être réalisé.

**Depuis janvier 2009, le Fonds a investi plus de 4,1 milliards d'euros**, dont **3,8 milliards d'euros** au titre de prises de participation en **directe** et **1,3 milliard d'euros à titre indirect** par dotation d'autres fonds d'investissement, comme le montre le schéma ci-dessous.

**Investissements du FSI, au 30 septembre 2011, depuis le mois de janvier 2009**



Source : FSI

Le Fonds a réalisé environ **20 investissements directs par an**, parfois avec des co-investisseurs, dans tous les domaines du secteur industriel (numérique, agro-industries, transport, etc.). **Il gère désormais des participations dans 123 entreprises, dont 73 constituent des participations directes.**

Au titre de ses participations indirectes, le FSI investit, *via* CDC Entreprises, dans **deux grandes catégories de fonds.**

La première est intitulée « **Famille FSI** ». Il s'agit de fonds sectoriels<sup>1</sup> créés par le FSI et qu'il abonde le plus souvent avec d'autres partenaires.

La seconde se substitue à des actions conduites jusqu'à présent sous la dénomination « **France Investissement** » maintenant intitulée « **FSI France Investissement** » au travers duquel le FSI a pu investir dans 196 fonds, dont 123 nationaux et 73 régionaux.

Aujourd'hui, le FSI se positionne clairement comme un **fonds « industriel »** et oriente sa stratégie autour de trois priorités :

- une **approche par filière** : le FSI entend proposer, pour chaque filière industrielle, en dehors du luxe, une stratégie d'investissement spécifique. A ce jour, treize filières ont fait l'objet d'une étude approfondie. **377 sociétés cibles ont ainsi été identifiées**, dont près de la moitié a été rencontrée par les équipes du FSI ;

- une **présence accrue dans les régions** en direction des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) ;

- un **investissement socialement responsable**, qui se décline par la « catalyse » des bonnes pratiques sociales et environnementales entre les différentes participations détenues par le Fonds.

Le rapport relatif à l'Etat actionnaire annexé au présent projet de loi de finances indique que « *le 16 juin 2011, le Premier ministre a annoncé le renouvellement du programme "FSI France Investissement" pour la période 2012-2020 et l'accroissement de ses moyens, avec une participation de l'État (programme Investissements d'Avenir) et de grands investisseurs institutionnels. Le FSI s'est pour sa part engagé à porter sa participation à ce programme de 400 millions à 500 millions d'euros par an, dès lors qu'elle sera complétée par des fonds privés* ».

Le FSI dispose de correspondants permanents en régions et, d'après le jaune budgétaire, d'ici fin 2011, il proposera un « **guichet unique pour l'investissement en fonds propres en région**, qui coordonnera son action avec celle des collectivités territoriales. Ce guichet offrira l'ensemble des financements octroyés au titre de "FSI France Investissement" et du programme d'investissements d'avenir. Il travaillera en étroite liaison avec

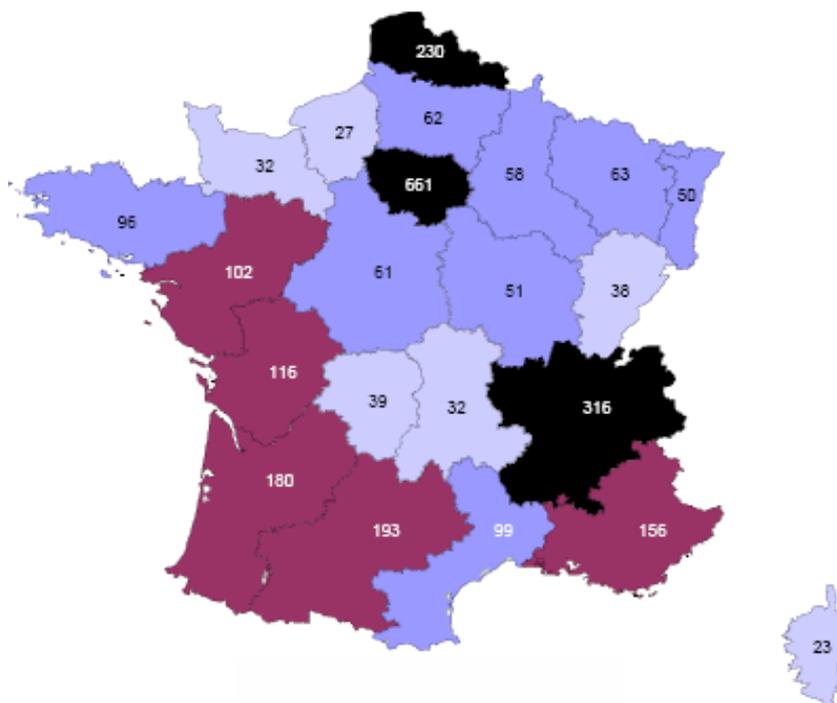
---

<sup>1</sup> Fonds de modernisation des équipementiers automobiles (FMEA), Fonds de consolidation et de développement des entreprises (FCDE), Fonds Bois, InnoBIO, Fonds OC +.

*Oséo* ». Des semaines du FSI en région sont régulièrement organisées pour faire connaître le Fonds.

La carte ci-dessous montre la répartition territoriale des investissements du FSI réalisés par le biais de CDC Entreprises. Au total, plus de 2 900 entreprises ont bénéficié de l'apport du FSI au travers du programme France Investissement.

#### Répartition territoriale des entreprises financées au 30 juin 2011.



Source : FSI

Votre rapporteur spécial constate avec satisfaction que le FSI devient **un acteur majeur du financement des entreprises**, notamment des PME, en France. Néanmoins, il semble que **certaines observations** formulées sur le FSI<sup>1</sup> par notre ancien collègue Jean-Pierre Fourcade, précédemment rapporteur spécial du présent compte d'affectation spéciale, **gardent toute leur actualité**.

En particulier, l'articulation du Fonds, dans le cadre du programme « FSI France Investissement », avec CDC Entreprises n'apparaît pas clairement.

Comme le notait Jean-Pierre Fourcade, « *dès lors qu'il est appelé à devenir le "guichet unique" du financement en fonds propres des PME, son*

---

<sup>1</sup> Jean-Pierre Fourcade, Fonds stratégique d'investissement : une singularité à affirmer, une visibilité à conquérir, rapport d'information n° 588 (2010-2011) fait au nom de la commission des finances, 8 juin 2011.

*identité doit prévaloir sur celle de CDC Entreprises dans la communication locale ».*

Jusqu'à présent, le FSI a principalement réalisé des investissements directs qui lui permettent de poser certaines conditions aux entreprises (en termes de gouvernance et de bonnes pratiques sociales et environnementales notamment). Or la stratégie conduite en région pourrait amener le Fonds à intervenir de plus en plus souvent de manière indirecte ce qui amenuiserait son « pouvoir d'influence ».

Compte tenu des incertitudes économiques, votre rapporteur spécial continuera d'être attentif à la déclinaison de la stratégie du Fonds au cours de l'année 2012.

## ***B. UN PROJET ANNUEL DE PERFORMANCES DE PORTÉE LIMITÉE***

En dehors des aspects stratégiques, le PAP associé au présent compte d'affectation spéciale revêt une portée limitée, dans la mesure où la plupart des évaluations de crédits et des prévisions de recettes font l'objet d'une inscription conventionnelle et peu ou prou reconduite année après année. **Cette singularité s'explique par la volonté du Gouvernement de ne pas adresser de « signaux » prématurés aux marchés sur d'éventuelles opérations de cessions ou de prises de participations, susceptibles d'affecter la cotation des entreprises publiques.**

### **1. Une prévision de recettes conventionnelle**

#### *a) Environ 181 millions d'euros de recettes en 2011*

Au 5 septembre 2011, **environ 181 millions d'euros de recettes** avaient été encaissées sur le CAS, soit une baisse très significative par rapport à l'année 2010 à la même époque (environ 1 milliard d'euros).

En réalité, seulement deux cessions de participations sont intervenues au cours de l'année 2011.

Il s'agit tout d'abord de la cession de 66 % du capital de la société « *Agence pour la diffusion de l'information technologique* » (ADIT), société spécialisée dans les activités de conseil en matière d'intelligence économique, pour un montant de **13,2 millions d'euros**. Elle a été cédée au fonds d'investissement Butler Capital Partners qui s'est engagé dans un partenariat avec l'Etat en vue d'accompagner l'entreprise sur plusieurs années.

Ensuite, les Thermes nationaux d'Aix-les-Bains ont été transformés en société anonyme puis vendus, à l'issue d'un appel d'offres, à la Compagnie européenne des bains (groupe Valvital) pour un montant de **3 millions d'euros**.

Les recettes ainsi dégagées apparaissent loin des 4,83 milliards d'euros inscrits dans le projet de loi de finances initiale.

Pour le reste, les recettes correspondent :

- à une **réduction du capital** de la Société de gestion de garanties et de participations (SGGP) pour **plus de 74 millions d'euros** ;

- à un **remboursement d'avance** consenti par l'Etat à l'Entreprise minière et chimique (EMC), pour **70 millions d'euros** ;

- à une **remontée de trésorerie** de l'Entreprise de recherches et d'activités pétrolières (Erap), pour plus de **10 millions d'euros** ;

- à diverses **distributions** par des fonds, pour environ **9,6 millions d'euros** ;

- à des **boni de liquidation** de la société d'économie mixte de Clichy et de la société Locasic, pour environ **630 000 euros** ;

- et enfin à la vente de droits préférentiels de souscription (DPS) de la société La Poste et de l'Institut de développement de l'économie sociale (IDES), **à raison de 1 euro pour chaque opération** ; et à la soulte d'indemnisation des rompus suite à l'offre réservée au personnel d'actions France Telecom en 2007, pour **580,98 euros**.

#### Les recettes du CAS au 5 septembre 2011

(en euros)

SGGP	Remontée de trésorerie	74 361 814,50
EMC	Remboursement d'avance d'actionnaire	70 000 000,00
ADIT	Cession d'actions	13 200 000,00
ERAP	Remontée de trésorerie	10 194 443,25
CDC	Fonds de capitaux risques	9 624 115,85
TNAB	Cession d'actions	3 000 000,00
SEM Clichy	Boni de liquidation	578 629,45
Locasic	Boni de liquidation	51 879,71
Divers	DPS de l'IDES, rompus FT, DPS La Poste	582,98
<b>TOTAL</b>		<b>181 011 465,74</b>

Source : réponse au questionnaire budgétaire

D'après les réponses au questionnaire budgétaire transmises à votre rapporteur spécial, « **à ce jour, aucune recette liée à une cession de titres de participation n'est prévue d'ici la fin de l'année en cours** ».

#### b) Les prévisions pour 2012

Le PAP 2012 **anticipe à nouveau 5 milliards d'euros de recettes**, soit 7,64 % de la valeur du portefeuille des participations cotées de l'Etat au 5 septembre 2011. Ces recettes se composent :

1) de **4,98 milliards d'euros de produit de cessions**. Comme chaque année, les documents budgétaires précisent que *« 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 de entreprises intéressées, de l'évolution de leurs alliances ainsi que des orientations industrielles retenues par le Gouvernement. Dans ce contexte, le responsable du programme évalue les opportunités de la meilleure valorisation patrimoniale possible pour l'Etat et peut proposer au ministre et au Gouvernement de réaliser une opération »* ;

2) de **20 millions d'euros de retours sur investissement** pour l'Etat de plusieurs fonds de capital risque (fonds de câblage Internet, fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises, fonds de promotion pour le capital risque 2000, fonds public pour le capital risque, fonds de fonds technologique 3). Toutefois, le PAP rappelle que ce montant est *« indicatif dans la mesure où les recettes afférentes dépendent des décisions prises par les gestionnaires des fonds en fonction des opportunités de réalisation de cessions de participations »*.

## 2. Des dépenses peu justifiées

Pour les raisons évoquées précédemment, certains montants de dépenses figurent « pour ordre » dans le bleu associé au présent compte d'affectation spéciale.

### a) Les dépenses en 2011

Au 5 septembre 2011, le compte connaît un fort déséquilibre puisque ses dépenses s'élèvent déjà à plus de 667 millions d'euros, retracés dans le tableau ci-dessous.

### Les dépenses enregistrées au 5 septembre 2011

(en euros)

La Poste	Augmentation de capital	466 666 662,00
SFTRF	Augmentation de capital	165 000 000,00
Banques multilatérales de Développement	Augmentation de capital	26 132 054,75
FFT3	Appels de fonds	5 000 000,00
AIR France KLM	Retour de titres (ESA 2005)	2 440 033,39
Facilité Européenne Stabilité Financière	Augmentation de capital	2 037 669,34
Aéroports de Strasbourg et La Réunion	Augmentation de capital	177 598,00
SNPE Matériaux Énergétiques	Achat d'actions	20,00
Divers	Frais soulte FT, achat de BSA La Poste à la CDC	55,92
<b>TOTAL</b>		<b>667 454 093,40</b>

Source : réponses au questionnaire budgétaire

Pour plus de 660 millions d'euros, ces dépenses correspondent à des opérations rattachées à l'action 1 « Augmentation de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés » du programme 731 « Opérations en capital intéressant les participations financières de l'Etat » et dont le détail est donné ci-dessous.

En grande majorité, cette somme correspond à la première tranche de l'augmentation du capital de La Poste (environ 467 millions d'euros). En effet, **l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations (CDC) participent à l'augmentation de capital de La Poste, respectivement à hauteur de 1,2 milliard et de 1,5 milliard d'euros.** D'après le Gouvernement, « l'assemblée générale de La Poste a procédé le 6 avril 2011 à l'augmentation de capital de l'entreprise, qui a été souscrite en totalité par l'Etat et la CDC. Un premier montant de 1,05 milliard d'euros a été versé le même jour par les deux actionnaires à hauteur respectivement de 467 millions d'euros et 583 millions d'euros environ. Les prochains versements s'effectueront à hauteur de 1,05 milliard d'euros au printemps 2012 (dont environ 467 millions d'euros pour l'Etat) et 600 millions d'euros au printemps 2013 (dont environ 267 millions d'euros pour l'Etat) ».

**Augmentation de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés au 5 septembre 2011**

*(en euros)*

<b>Date de versement</b>	<b>Société</b>	<b>Objet</b>	<b>Montant</b>
01/04/11	Banque asiatique de développement	1 <sup>ère</sup> annuité de la 5 <sup>e</sup> augmentation de capital	11 513 018,18
06/04/11	La Poste	Augmentation de capital (1 <sup>ère</sup> tranche)	466 666 662,00
06/04/11	La Poste	Rachat de deux ABSA à la CDC	6,00
16/05/11	SFTRF	Augmentation de capital	90 000 000,00
23/05/11	Aéroport de Strasbourg	Augmentation de capital	88 799,00
14/06/11	Aéroport de La Réunion	Augmentation de capital	88 799,00
15/06/11	Banque africaine de développement	1 <sup>ère</sup> annuité de la 6 <sup>e</sup> augmentation de capital	14 240 296,04
24/06/11	Facilité Européenne de Stabilité Financière	Augmentation de capital	2 037 669,34
30/06/11	Banque de développement des Etats de l'Afrique Centrale (BDEAC)	Augmentation de capital	378 740,53
12/08/11	Société française du tunnel routier du Fréjus (SFTRF)	Augmentation de capital	75 000 000,00
		<b>TOTAL</b>	<b>660 013 990,09</b>

Source : réponse au questionnaire budgétaire

D'ici le 31 décembre 2011, l'Etat devrait participer à la recapitalisation de la Banque interaméricaine de développement et de la Banque pour la reconstruction et le développement, pour un montant total de **30 millions d'euros**.

Par ailleurs, il devrait libérer le solde de l'augmentation de capital de 2007, pour **3,75 millions d'euros**, ainsi que la première tranche d'une nouvelle augmentation de capital, pour **un million d'euros**, de la Compagnie générale maritime et financière (CGMF), société holding de la SNCM.

Enfin, il devrait accorder un prêt d'un montant de **8 millions d'euros** à l'Agence France Presse (AFP).

Votre rapporteur spécial calcule par conséquent que **le solde déficitaire du présent compte d'affectation spéciale pourrait s'élever à plus de 528 millions d'euros à la fin de l'année 2011.**

*b) La prévision pour 2012*

(1) Des opérations en capital prévisibles

Les crédits demandés pour 2012 au titre du programme **731 « Opérations en capital intéressant les participations financières de l'Etat »** s'élèvent à **1 milliard d'euros** en AE et CP, soit le même montant qu'en 2011.

La principale dépense, comme en 2011, sera la poursuite de l'augmentation du capital de **La Poste**, mentionnée ci-dessus, toujours pour environ **467 millions d'euros**.

Par ailleurs, une tranche de l'augmentation du capital du **Fonds stratégique d'investissement (FSI)** pourrait être libérée. L'Etat et la CDC détiennent conjointement le FSI, respectivement à hauteur de 49 % et de 51 %. D'après les réponses au questionnaire budgétaire : *« le calendrier de libération n'est pas encore défini et dépend des besoins éventuels du FSI. Le capital callable d'ici au 17 novembre 2014 est de plus de 3,6 milliards d'euros, dont 51 % à la charge de la CDC et 49 % à la charge de l'Etat »*.

Conformément aux décisions prises par le G 20, l'Etat français devrait continuer à participer aux augmentations de capital des **banques multilatérales de développement** pour un montant estimé à environ **56 millions d'euros**.

Au titre de l'action 2 « Achats ou souscriptions de titres, parts ou droits de société » du programme 731, l'Etat prévoit d'acquérir, auprès du Commissariat à l'énergie atomique (CEA), **des titres Areva**, afin de participer au financement du démantèlement d'installations nucléaires, pour un montant de **270 millions d'euros**.

Au titre de l'action 4 « Autres investissements financiers de nature patrimoniale », l'Etat devrait poursuivre sa politique de **souscription dans des fonds**<sup>1</sup>, pour un montant total de **10 millions d'euros**.

Enfin, au titre de l'action 5 « Prestations de services », qui comprend essentiellement les commissions versées aux banques au titre des opérations réalisées, 100 millions d'euros sont inscrits, soit 2 % du produit des cessions prévues – dont votre rapporteur spécial doute, au vu de l'état du marché, qu'elles interviennent effectivement.

(2) Une politique de désendettement mise en sommeil

Au titre du programme **732 « Désendettement de l'Etat et d'établissements publics de l'Etat »**, **4 milliards d'euros** de crédits seraient affectés à la **Caisse de la dette publique**, pour contribuer au désendettement de l'Etat.

La même prévision, soit 4 milliards d'euros, avait été proposée en 2009 et en 2010, exercices au cours desquels **aucune consommation** de crédits n'avait été enregistrée au titre du désendettement, ce qui devrait se reproduire en 2011. La prévision **apparaît donc à nouveau purement formelle**, en ce qu'elle ignore la « **mise en sommeil** » de fait de la politique de désendettement résultant de la crise.

Votre rapporteur spécial s'inquiète néanmoins qu'il ne soit fait aucune mention de **l'Etablissement public de financement et de restructuration** (EPFR), dont la dette cumulée s'élève toujours à 4,37 milliards d'euros et qui devrait normalement être remboursée en 2014. Sa trésorerie ne s'élève qu'à 65,2 millions d'euros.

Lors de l'examen de l'exécution budgétaire 2010, la Cour des comptes avait relevé le **risque** que du fait de « *la non exécution répétée de ce qui est prévue en loi de finances [...] le solde non amorti ne puisse être financé sur dotations du CAS et doive faire l'objet d'une reprise de dette par l'Etat pour permettre d'aboutir à son extinction en 2014* ».

**Compte tenu de l'absence probable de dotation de l'EPFR en 2012, comme c'est le cas depuis 2007, cette prédiction devient de plus en plus probable.** Votre rapporteur spécial souhaite par conséquent savoir comment le Gouvernement entend anticiper l'échéance de 2014.

\*

\* \*

---

<sup>1</sup> *Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises (FCJE), qui a vocation à investir en fonds propres dans des PME technologiques, Fonds de promotion pour le capital risque 2000 (FPCR 2000) et Fonds de fonds technologique 3 (FFT 3) : ces fonds, constitués sous forme de fonds commun de placement à risques, ont vocation à investir dans des fonds de capital risque qui participent au financement de la création et du développement de PME innovantes.*

Au total, votre rapporteur spécial observe que, pour l'année 2012, les prévisions de **recettes apparaissent bien aléatoires** et **il semble peu vraisemblable que des cessions majeures puissent intervenir au cours de l'exercice au regard de l'état actuel des marchés**. En revanche, les **dépenses** inscrites sur le programme 731, soit 1 milliard d'euros, sont, pour beaucoup d'entre elles, **déjà certaines**.

Fin 2010, le solde du compte s'établissait à 2,143 milliards d'euros et il devrait encore être dégradé d'environ 500 millions en 2011, comme expliqué précédemment. Le solde du compte devrait à nouveau se détériorer fin 2012, étant étendu que la libération de la dernière tranche du capital du FSI, soit 1,7 milliard d'euros, n'est pas encore intervenue.

### III. LES AUTRES COMPTES SPÉCIAUX

#### *A. LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS « AVANCES À DIVERS SERVICES DE L'ETAT OU ORGANISMES GÉRANT DES SERVICES PUBLICS »*

En application de l'article 24 de la LOLF<sup>1</sup>, le compte « Avances à divers services de l'Etat ou organismes gérant des services publics » retrace les **avances accordées par le Trésor** aux organismes susceptibles d'en recevoir. Ces avances, qui constituent les **dépenses** du compte<sup>2</sup>, sont de deux ordres :

---

<sup>1</sup> « Art. 24. – Les comptes de concours financiers retracent les prêts et avances consentis par l'Etat. Un compte distinct doit être ouvert pour chaque débiteur ou catégorie de débiteurs. Les comptes de concours financiers sont dotés de crédits limitatifs, à l'exception des comptes ouverts au profit des Etats étrangers et des banques centrales liées à la France par un accord monétaire international, qui sont dotés de crédits évaluatifs.

« Les prêts et avances sont accordés pour une durée déterminée. Ils sont assortis d'un taux d'intérêt qui ne peut être inférieur à celui des obligations ou bons du Trésor de même échéance ou, à défaut, d'échéance la plus proche. Il ne peut être dérogé à cette disposition que par décret en Conseil d'Etat.

« Le montant de l'amortissement en capital des prêts et avances est pris en recettes au compte intéressé.

« Toute échéance qui n'est pas honorée à la date prévue doit faire l'objet, selon la situation du débiteur :

« - soit d'une décision de recouvrement immédiat, ou, à défaut de recouvrement, de poursuites effectives engagées dans un délai de six mois ;

« - soit d'une décision de rééchelonnement faisant l'objet d'une publication au Journal officiel ;

« - soit de la constatation d'une perte probable faisant l'objet d'une disposition particulière de loi de finances et imputée au résultat de l'exercice dans les conditions prévues à l'article 37. Les remboursements ultérieurement constatés sont portés en recettes au budget général. »

<sup>2</sup> *Qui sont des dépenses de titre 7 « Dépenses d'opérations financières ».*

1) les avances consenties **à des services de l'Etat** (budgets annexes, services autonomes de l'Etat, services nationalisés) ou **à des organismes distincts de l'Etat gérant des services publics** (établissements publics nationaux, services concédés, sociétés d'économie mixte, organismes divers de caractère social). Ces avances visent à répondre à des situations **d'urgence**, pour assurer la continuité de l'action publique ou mettre en œuvre une mesure de façon accélérée, ou à couvrir provisoirement un besoin de trésorerie imprévu. Elles sont retracées sur les programmes 823 « Avances à des organismes distincts de l'Etat et gérant des services publics » et 824 « Avances à des services de l'Etat » ;

2) les avances octroyées à l'Agence de services et de paiement (ASP), **au titre du préfinancement des aides communautaires de la politique agricole commune** (PAC). Ces avances répondent au mode de financement propre aux aides de la PAC, que les Etats membres doivent préfinancer et qui sont ensuite remboursées par la Commission européenne. Pour la France, ce préfinancement est assuré par les versements de l'ASP. Ces avances sont imputées sur le programme 821 « avances à l'Agence de services et de paiement, au titre du préfinancement des aides communautaires de la politique agricole commune »<sup>1</sup>.

Les recettes du compte sont constituées des **remboursements en capital** des avances consenties.

#### Evolution des recettes et des dépenses entre 2011 et 2012

(en euros)

	LFI 2011	PLF 2012	Variation	
			€	%
<b>Recettes</b>	<b>7 724 218 937</b>	<b>7 687 371 109</b>	<b>-36 847 828</b>	<b>-0,5%</b>
01 - Remboursement des avances octroyées au titre du préfinancement des aides de la PAC	7 500 000 000	7 500 000 000	0	0,0%
03 - Remboursement des avances octroyées à des organismes gérant des services publics	137 500 000	65 000 000	-72 500 000	-52,7%
04 - Remboursement des avances octroyées à des services de l'Etat	86 718 937	122 371 109	35 652 172	41,1%
<b>Dépenses</b>	<b>7 744 382 536</b>	<b>7 812 891 607</b>	<b>68 509 071</b>	<b>0,9%</b>
821 - Avances à l'ASP	7 500 000 000	7 500 000 000	0	0,0%
823 - Avances à des organismes distincts de l'Etat	50 000 000	62 600 000	12 600 000	25,2%
824 - Avances à des services de l'Etat	194 382 536	250 291 607	55 909 071	28,8%
<b>Solde</b>	<b>-20 163 599</b>	<b>-125 520 498</b>	<b>-105 356 899</b>	<b>522,5%</b>

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

<sup>1</sup> Chacun de ces programmes se trouve sous la responsabilité du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie et, au plan administratif, de celle du directeur général du Trésor. La mise en œuvre en est assurée par l'AFT.

## 1. Les recettes

**7,69 milliards d'euros de recettes sont attendues en 2012**, contre 7,72 milliards d'euros en 2011, soit une légère diminution de 0,5 % (37 millions d'euros). Le remboursement par le budget communautaire des avances octroyées au titre de la PAC est stable, à 7,5 milliards d'euros, et la baisse des recettes résulte de deux mouvements contraires :

1) 65 millions d'euros d'euros sont attendus au titre du remboursement des avances aux **organismes gérant des services publics** (72,5 millions d'euros de moins qu'en 2011<sup>1</sup>), dont 15 millions d'euros par l'Agence de financement des infrastructures de transport de France (AFITF) au titre de l'avance de 143 millions d'euros consentie en 2009 et 50 millions d'euros par le remboursement des avances imprévues ;

2) 122,4 millions d'euros de recettes sont attendues des remboursements d'avances à des **services de l'Etat** (35,6 millions d'euros de plus qu'en 2011). Ces recettes proviendront exclusivement du budget annexe « Contrôle et exploitation aériens » (BACEA) au titre des avances consenties depuis 2005<sup>2</sup>.

## 2. Les dépenses et le solde

Les dépenses du compte augmentent de 0,9 % entre 2011 et 2012 (+ 68,5 millions d'euros) pour s'établir à **7,81 milliards d'euros**.

Les crédits du programme 821 « Avances à l'Agence de services et de paiement au titre du préfinancement des aides communautaires de la politique agricole commune » sont évalués, **de manière relativement conventionnelle**, à 7,5 milliards d'euros. Les documents budgétaires indiquent que *« malgré un niveau relativement stable des aides directes agricoles versées par l'Union européenne, des incertitudes subsistent sur les modalités de versement et sur les autres ressources mobilisables pour le préfinancement des aides agricoles. Pour faire face à ces incertitudes, les crédits ouverts sur l'exercice 2012 pour préfinancer les aides agricoles sont reconduits au niveau retenu depuis la LFI pour 2008 »*.

Le programme 823 « Avances à des organismes distincts de l'Etat et gérant des services publics » mobilisera 62,6 millions d'euros (+12,6 millions d'euros par rapport à 2011), qui comprennent :

---

<sup>1</sup> Les 137 millions d'euros budgétés en 2011 correspondaient aux remboursements suivants : 15 millions d'euros par l'AFITF, 70 millions d'euros par France AgriMer, 2,5 millions par l'Autorité de régulation des activités ferroviaires (ARAF) et 49,5 millions d'euros résultant des remboursements dès 2011 d'avances inscrites à titre de provision.

<sup>2</sup> 19 453 627 euros au titre de l'avance 2005, 11 113 534 euros au titre l'avance consentie au BACEA dans le cadre de l'apurement des relations financières entre l'État et Aéroports de Paris, 11 444 444 euros au titre de l'avance 2007, 12 961 500 euros au titre de l'avance 2008, 26 125 000 euros au titre des avances octroyées en 2009, 25 074 459 euros au titre de l'avance 2010 et 16 198 545 euros au titre de l'avance 2011.

1) comme en 2011, 50 millions d'euros de « provision » destinés à répondre par des avances de court terme à des besoins de trésorerie imprévus ou liés à des situations d'urgence.

2) 12,6 millions d'euros d'avances de moyen ou long terme en faveur de l'**Agence pour l'enseignement français à l'étranger (AEFE)** afin de financer les projets d'investissements votés par le conseil d'administration dans les établissements scolaires français à l'étranger. Ces avances feront l'objet de remboursements financés par ces établissements. Votre rapporteur spécial relève que cette inscription de crédits est la conséquence directe de l'adoption par le Parlement, dans le cadre de la loi de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014<sup>1</sup>, d'une **règle d'interdiction aux organismes divers d'administration centrale (ODAC) de recourir à l'emprunt bancaire à plus d'un an.**

Le programme 824 « Avances à des services de l'Etat » est enfin doté de 250,3 millions d'euros (+55,9 millions d'euros par rapport à 2011). Sur l'exercice 2012, le budget annexe « Contrôle et exploitation aériens » (BACEA) s'établit, à périmètre courant, à 2 044,8 millions d'euros (total net des dotations aux amortissements). Il est construit sur une hypothèse d'investissements de 197,1 millions d'euros. Le BACEA perçoit essentiellement en recettes des redevances de navigation aérienne ainsi qu'une quote-part de la taxe d'aviation civile. Il recourait également à l'emprunt auprès d'établissements bancaires auquel s'est substitué, à partir de 2005, un financement par des avances du Trésor à quoi correspond la présente inscription de crédits<sup>2</sup>.

Le solde du compte est donc estimé à **-125,52 millions d'euros fin 2012**, contre -20,16 millions d'euros fin 2011 (-105,36 millions d'euros). Ce déficit est exclusivement imputable au déséquilibre du BACEA.

---

<sup>1</sup> *L'article 12 de la loi dispose que : « Nonobstant toute disposition contraire des textes qui leur sont applicables, ne peuvent contracter auprès d'un établissement de crédit un emprunt dont le terme est supérieur à douze mois, ni émettre un titre de créance dont le terme excède cette durée les organismes français relevant de la catégorie des administrations publiques centrales, au sens du règlement (CE) n° 2223/96 du Conseil, du 25 juin 1996, relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans la Communauté, autres que l'Etat, la Caisse d'amortissement de la dette sociale, la Caisse de la dette publique et la Société de prises de participation de l'Etat. »*

<sup>2</sup> *L'analyse de l'équilibre du BACEA est retracée dans l'annexe au présent rapport consacrée à la mission « Ecologie, développement et aménagement durables » de nos collègues Gérard Miquel, François Fortassin, Marie-Hélène des Esgaulx et Vincent Delahaye.*

## **B. LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS « ACCORDS MONÉTAIRES INTERNATIONAUX »**

### **1. La traduction budgétaire de la coopération monétaire avec la zone franc**

Le **compte de concours financiers** « Accords monétaires internationaux » est dédié à la **coopération monétaire avec la zone franc**. Il est destiné à garantir, en tant que de besoin, l'ancrage de la parité du taux de change sur l'euro et la garantie de convertibilité illimitée (*cf. encadré ci-après*). A cet effet, il retrace, en recettes et en dépenses, les **opérations d'octroi et de remboursement des appels en garantie de convertibilité** effectuées par le Trésor au profit des banques centrales liées à la France par un accord monétaire international. Le compte comporte **trois programmes** constitués d'une action unique visant la coopération monétaire avec les **trois unions monétaires régionales** de la zone franc, situées en Afrique subsaharienne :

1) l'**Union monétaire ouest-africaine** (UMOA), qui regroupe huit pays (Bénin, Burkina-Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo) ;

2) l'**Union monétaire de l'Afrique centrale** (UMAC)<sup>1</sup> qui concerne six pays (Cameroun, République centrafricaine, Congo, Gabon, Guinée équatoriale et Tchad) ;

3) l'**Union des Comores** (UC).

La coopération monétaire avec les pays de la zone franc est gérée par la **direction générale du Trésor** (DGT), en liaison avec l'agence comptable centrale du Trésor (ACCT), l'agence France Trésor (AFT) et la Banque de France. **Aucun objectif ni indicateur de performance** n'est associé aux programmes de la mission, dans la mesure où les mécanismes de la zone franc, prévus par les traités internationaux, s'imposent aux gestionnaires.

### **2. Une mission non dotée**

Conformément à l'article 24 de la LOLF, la mission « Accords monétaires internationaux » a vocation à être dotée de crédits *évaluatifs*. Toutefois, **eu égard aux niveaux importants de réserves détenues par les banques centrales de la zone franc et à la très faible probabilité d'appel en garantie de l'Etat qui en résulte, cette mission n'est dotée d'aucun crédit pour 2012, comme les années précédentes**. En conséquence, elle ne fait pas l'objet d'un PAP annexé au présent PLF, de même qu'elle n'a pas fait celui,

---

<sup>1</sup> L'UMOA et l'UMAC ont été complétées par deux unions économiques, créées au premier trimestre 1994 : l'Union économique de l'Afrique de l'Ouest (UEOA), et l'Union économique de l'Afrique centrale (UEAC), chargées d'élaborer des politiques sectorielles communes et de veiller au respect des programmes de convergence économique arrêtés par leurs membres.

notamment, d'un RAP joint au projet de loi de règlement des comptes et rapport de gestion pour 2010.

### **La coopération monétaire avec les Etats membres de la zone franc**

La coopération monétaire avec les quinze Etats membres de la zone franc, sans équivalent au plan international, est fondée sur quatre principes :

- la garantie illimitée **du Trésor français à la convertibilité en euros** des monnaies émises par les trois instituts d'émission de la zone (Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest [BCEAO], Banque des Etats de l'Afrique centrale [BEAC] et Banque centrale des Comores). La parité des francs CFA (pour « communauté financière africaine ») d'Afrique de l'ouest et d'Afrique centrale est fixée à hauteur de 655,957 FCFA pour un euro, celle du franc comorien à hauteur de 491,96775 FC pour un euro ;

- la fixité **des parités de convertibilité** entre l'euro et les francs CFA ou le franc comorien, facteur de stabilité monétaire des pays de la zone franc ;

- la liberté des transferts au sein de chaque sous-ensemble ;

- la centralisation des réserves de change des Etats membres par les trois banques centrales de la zone et l'obligation, pour celles-ci, de déposer un pourcentage de leurs réserves auprès du Trésor français en contrepartie de la garantie apportée par la France. Ces réserves de change bénéficient également d'une garantie de non-dépréciation.

Cette coopération monétaire suppose des **engagements budgétaires** de la part de l'Etat français qui, depuis l'entrée en vigueur de la LOLF en 2006, se trouvent retracés par trois instruments budgétaires distincts :

- la **garantie de convertibilité** est appelée à s'exercer à travers le **compte de concours financiers « Accords monétaires internationaux »**, qui n'est doté de crédits que si la dégradation de la situation financière de tout ou partie de la zone franc l'exige ;

- la **rémunération des dépôts des banques centrales** sur les comptes ouverts à l'Agence comptable centrale du Trésor (ACCT) est retracée par le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat » (action « Trésorerie de l'Etat ») de la **mission « Engagements financiers de l'Etat »** ;

- les crédits requis pour la **garantie de non-dépréciation des avoirs extérieurs des banques centrales** de la zone franc sont inscrits, le cas échéant, dans le **compte d'opérations monétaires « Pertes et bénéfices de change »**. Cette garantie de non-dépréciation, au titre de laquelle aucun versement n'a eu lieu depuis 2002, s'exerce à l'égard des droits de tirage spéciaux (DTS), unité de compte du FMI. Elle permet aux banques centrales d'accumuler des réserves en cas de taux de change favorable ; inversement, la garantie est mise en œuvre lorsque le cours de l'euro (celui du franc avant 2002) est inférieur à celui du DTS.

À la suite de l'introduction de l'euro, la coopération monétaire dans les zones UMOA et UMAC a fait l'objet de réformes, respectivement en 2005 et en 2007, donnant une plus grande autonomie aux deux banques centrales, la BCEAO et la BEAC, dans la gestion de leurs avoirs et de leurs réserves de change. En outre, en limitant les avantages consentis sur le solde créditeur en compte d'opérations (une rémunération avantageuse et la garantie de change) à la seule quotité obligatoirement déposée, ces réformes ont permis une économie budgétaire sensible pour les finances publiques, particulièrement dans le contexte actuel de forte hausse des réserves de change des pays de la zone franc. En contrepartie, la France s'est engagée à soutenir l'intégration régionale de cette zone.

*Source : ministère de l'économie, des finances et de l'industrie*

## EXAMEN EN COMMISSION

**Réunie le mardi 15 novembre 2011, sous la présidence de M. Philippe Marini, président, la commission a procédé à l'examen du rapport spécial de M. Jean-Claude Frécon, rapporteur spécial, sur la mission « Engagements financiers de l'Etat », le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat » et les comptes de concours financiers « Accords monétaires internationaux et « Avances à divers services de l'Etat ou organismes gérant des services publics ».**

**M. Jean-Claude Frécon, rapporteur spécial.** – Ayant à rapporter sur une mission et trois comptes spéciaux, j'irai à l'essentiel. Commençons par la mission « Engagements financiers de l'Etat ». Ses crédits progressent de 6 % entre 2011 et 2012, de 46,9 à 49,9 milliards d'euros. Cette évolution traduit la progression de la charge d'intérêts que doit supporter l'Etat sous l'effet de l'encours croissant de sa dette.

Je rappelle que cette année, la charge de la dette est attendue à 46,8 milliards d'euros, soit 1,4 milliard d'euros de plus que prévu en LFI. Cette augmentation est due au ressaut d'inflation et à son impact sur la charge de la dette indexée. En 2012, la charge de la dette devrait s'établir à 48,8 milliards d'euros, soit 47,9 milliards d'euros au titre de la dette négociable et non négociable et 0,9 milliard d'euros au titre des charges de trésorerie. La charge de la dette négociable devrait essentiellement progresser sous l'effet de l'augmentation de l'encours (+ 2,7 milliards d'euros). Il faut garder à l'esprit que l'écart de financement – le fameux « *spread* » – des titres français à dix ans avec les titres allemands de même maturité atteint un niveau élevé en cette fin d'année (170 points de base) et témoigne de la détérioration relative de la confiance des marchés à l'égard de notre signature. A titre d'illustration, si la France, notée triple A, se finançait aux taux de la Belgique (notée AA+), un surcoût sur la charge d'intérêts de l'ordre de 2,5 milliards d'euros par an serait constaté la première année, et de 14 milliards d'euros en charge annuelle au bout de sept ans.

La mission « Engagements financiers de l'Etat » retrace également les dépenses liées à l'appel en garantie de l'Etat, soit 189 millions d'euros en 2012. Je vous rappelle que ces garanties sont comptabilisées en engagements hors bilan de l'Etat et que l'information du Parlement sur ces engagements est lacunaire. Leur juste appréciation est pourtant cruciale, dans un contexte de crise où l'Etat garant est sollicité comme jamais. C'est pourquoi, je vous propose, en 2012, de confier à la Cour des comptes une enquête sur ce sujet, en application de l'article 58-2° de la LOLF. J'en termine sur cette mission en relevant la forte baisse des crédits du programme « Epargne », qui voit sa dotation passer de 1,12 à 0,35 milliard d'euros. Ce phénomène traduit le reflux important des primes d'épargne-logement. Nous veillerons à ce que cette baisse de crédits n'aboutisse pas à reconstituer la dette contractée par l'Etat à l'égard du Crédit foncier de France, qui a été

résorbée en 2011. Sous le bénéfice de ces observations, je vous invite à adopter les crédits de la mission « Engagements financiers de l'Etat ».

J'en viens au compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat », qui retrace les opérations financières de l'Etat actionnaire, telles que des augmentations de capital, ou, à l'inverse, des privatisations ou des cessions. Les documents budgétaires n'apportent que des informations limitées. En effet, du côté des recettes, le Gouvernement inscrit, comme chaque année, 5 milliards d'euros. Or, compte tenu de la situation économique incertaine, il est douteux que l'Etat réalise, en 2012, des cessions d'actifs. A titre d'illustration, au 5 septembre 2011, l'Etat actionnaire n'avait engrangé que 181 millions d'euros de recettes. En réalité, le montant des recettes n'est même pas évaluatif : il est inscrit « pour ordre ». Du côté des dépenses, nous avons un peu plus de visibilité puisque nous savons que l'Etat devra encore libérer 467 millions d'euros au titre de l'augmentation de capital de La Poste et qu'il achètera des titres Areva, auprès du Commissariat à l'énergie atomique, pour un montant d'au moins 200 millions d'euros ; soit des dépenses de près de 700 millions d'euros déjà certaines.

En conséquence, le déséquilibre du CAS ne pourra que s'accroître courant 2012. J'ajoute que, pour la cinquième année consécutive, aucun versement ne devrait intervenir depuis le compte pour réduire la dette héritée du Crédit Lyonnais, qui s'élève à plus de 4,3 milliards d'euros et doit être remboursée en 2014. Nous ne pouvons que constater que le Gouvernement laisse « pourrir » ce dossier ! Au-delà de ses aspects budgétaires, la politique de l'Etat actionnaire appelle quelques observations de ma part. Depuis septembre 2010, et la nomination de M. Comolli en tant que commissaire aux participations de l'Etat, l'Etat actionnaire s'est engagé dans une nouvelle stratégie résolument tournée vers le développement industriel. En réalité, nous ne disposons d'aucun élément tangible pour juger de la mise en œuvre opérationnelle de ces nouvelles orientations. Si je constate que les administrateurs de l'Etat participent activement aux organes de gouvernance, je n'en vois pas la traduction concrète dans la gestion des entreprises : le taux de féminisation est à peine supérieur, les rémunérations guère plus modérées et les résultats pas meilleurs que dans les entreprises dont le capital est entièrement privé. Ces éléments d'appréciation me conduisent à préconiser le rejet des crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat ».

Les autres comptes spéciaux n'appellent pas de longues observations. Sur le compte « Avances à divers services de l'Etat ou organismes gérant des services publics », 12,6 millions d'euros d'avances sont consenties en faveur de l'Agence pour l'enseignement français à l'étranger (AEFE) afin de financer les projets d'investissements dans les établissements scolaires français à l'étranger. Cette inscription de crédits est la conséquence directe de l'adoption par le Parlement, d'une interdiction faite aux organismes divers d'administration centrale (ODAC) de recourir à l'emprunt bancaire à plus d'un an. Par ailleurs, je rappelle que la quasi-totalité des crédits de la mission,

soit 7,5 milliards d'euros, pourvoient au préfinancement par l'Etat des aides de la politique agricoles communes. Je vous propose un avis de sagesse sur les crédits du compte « Avances à divers services de l'Etat ou organismes gérant des services publics ».

Enfin, le compte de concours financiers « Accords monétaires internationaux » est dédié à la coopération monétaire avec la zone franc. Il n'est, comme les années précédentes, pas doté et ne fait l'objet d'aucun bleu budgétaire. Je vous en propose le rejet.

**M. Philippe Marini, président.** – Merci au rapporteur spécial qui a dû se familiariser très rapidement avec son nouveau domaine de compétences. Y a-t-il des remarques ou des questions ?

**M. François Patriat.** – J'ai été rapporteur pour avis du compte spécial « Participations financières de l'Etat » lorsque j'étais membre de la commission de l'économie. Il est vrai que le bleu budgétaire ne nous apprend pas grand-chose. Mais peut-il en être autrement, compte tenu du fait que l'Etat ne peut dévoiler ses intentions sur d'éventuelles cessions ou acquisitions sans donner des signaux qui auraient un impact sur les marchés. Avez-vous entendu le Commissaire aux participations de l'Etat et vous a-t-il donné des informations sur la stratégie d'Areva ?

**Mme Marie-Hélène Des Esgaulx.** – Tout ce qui concerne la dette est extrêmement sensible. Keynes disait qu'en économie, lorsque l'on sort son parapluie, il pleut !

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Ce sont les prophéties auto-réalisatrices !

**Mme Marie-Hélène Des Esgaulx.** – Je suis ravie que vous nous recommandiez d'approuver les crédits de la charge de la dette. Je suis plus ennuyée sur votre proposition de rejet du compte spécial « Participations financières de l'Etat ». Je ne comprends pas ce qui justifie vos différentes positions sur ces deux sujets.

**M. Philippe Marini, président.** – Cette question s'adresse au rapporteur spécial, mais pourrait concerner bien d'autres personnes !

**M. Jean-Paul Emorine.** – Sur les participations financières de l'Etat, je partage le point de vue du rapporteur spécial, selon lequel l'Etat n'est pas un meilleur actionnaire que les autres et que sa participation n'améliore pas les résultats des entreprises. Je pense que l'Etat doit être actionnaire dans des entreprises stratégiques. Je ne parle pas de privatisations. Quand on voit que l'Etat est très majoritairement actionnaire d'Areva et qu'il va encore acheter des actions ! Je n'y souscris pas. On devait garder 70 % d'EDF, on est à 84 %. Il en va de même de DCNS pour 70 %, d'Aéroports de Paris, des ports dont on est actionnaire à 100 %. Dans une période difficile comme celle que nous traversons, je sais qu'il faut prendre en compte la valeur des participations. Néanmoins, le Gouvernement Jospin avait ouvert le capital d'entreprises publiques, ce que j'approuve. Je fais confiance à M. Comolli, mais l'Agence

des participations de l'Etat décide de tout, et nous ne nous penchons sur cela qu'au moment du budget. Je suggère que nous y consacrons un groupe de travail car le pouvoir politique n'a plus de prise dans ce domaine.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Il y a un ministre, quand même !

**M. Jean-Paul Emorine.** – Comme dans tous les secteurs, mais cela ne nous dispense pas d'y voir plus clair. Dans des situations comme celles de la Grèce, en dernier ressort, on propose de privatiser. Je ne vous le propose pas, mais je crois opportun d'ouvrir le capital dans certains cas.

**M. Edmond Hervé.** – Notre collègue Jean-Paul Emorine a une approche strictement financière. Ce qui compte, c'est que l'Etat ait une vraie politique industrielle, ce que je mets en parallèle avec ce qui a existé entre 1981 et 1986.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Vu son importance, la dette est un sujet capital et les intérêts atteignent des sommes qui obèrent nos marges de manœuvre. Sa gestion est liée à deux paramètres. Le premier est la politique monétaire de la BCE, qui maintient des taux bas, ce qui limite pour l'instant la charge d'intérêts. Mais nous devons voir plus loin que 2012. A partir de 2013, une remontée est probable et cela aura un impact sur notre stratégie budgétaire à long terme. En second lieu, je m'interroge sur le crédit de la France. Le *spread* avec l'Allemagne a atteint 170 points de base avant de redescendre quelque peu. Nos titres sont-ils encore des valeurs refuge ? Il faut se méfier des déclarations inconsidérées, mais des nuages sombres s'amoncellent à l'horizon. L'attitude des investisseurs témoigne d'une défiance sur les titres souverains : les banques vendent ! S'il faut les recapitaliser, le cas échéant avec l'aide de l'Etat, il faudra exercer un contrôle. Notre crédit ne va pas s'améliorer. Le Gouvernement fait une hypothèse de croissance de 1 %, que la Commission européenne corrige à 0,6 %. 2012 sera une année d'incertitudes, en raison des échéances électorales. Nous devons donc faire un effort de consolidation.

J'en termine en évoquant les dépôts des correspondants, qui sont importants, notamment parce que les collectivités locales demeurent prudentes dans un climat d'incertitude. Quel est le montant de leurs dépôts ?

En somme, l'heure est grave, et stabiliser – sinon réduire – la dette sur la période 2012-2017 est un impératif. Je ne le dis pas pour faire plaisir aux marchés, mais parce que l'Etat n'a plus de marges de manœuvres pour conduire ses politiques publiques.

**M. Philippe Marini, président.** – Je souscris, pour une bonne part, à ce que vous venez de dire sur l'enjeu que représente la dette publique, sur nos engagements à cet égard et sur le caractère très sensible du sujet et donc sur la réserve qu'il convient de respecter dans nos commentaires.

Je souhaiterais revenir sur les pages 16 et 17 de la note de présentation du rapporteur spécial où il est dit que la remontée des taux

favorise la détention de la dette par les investisseurs résidents. Le tableau que vous présentez montre en effet un léger recul depuis deux ans de la part respective de la dette détenue par les investisseurs non-résidents au profit des résidents. Mais je note également que les deux-tiers de notre dette sont entre les mains de non-résidents alors que cette proportion était encore, en 2003, de moins de la moitié. Naturellement, ceci illustre notre vulnérabilité et notre sensibilité accrues aux phénomènes de marché et aux enchaînements à la fois techniques et psychologiques qu'ils sont susceptibles de connaître.

Vous apportez en contrepoint la réponse – habituelle – de l'Agence France Trésor qui considère qu'un niveau de détention élevé par les non-résidents ne doit pas être considéré de manière négative. Une telle explication m'a toujours un peu laissé sur ma faim.

Je me demande si dans les objectifs de gestion de la dette publique, on ne devrait pas aussi faire entrer en considération la détention des titres souverains français par les investisseurs résidents. Je serais heureux que, dans vos travaux, vous puissiez approfondir ce point avec l'Agence France Trésor.

Enfin, et reprenant l'observation sur les correspondants que formulait Nicole Bricq, j'en viens à la page 24 où nous disposons d'un tableau rappelant les principales entités, hors collectivités territoriales, déposant leurs ressources sur le compte unique du Trésor. Nous y trouvons, par exemple, la Société du Grand Paris pour 294 millions d'euros – ce qui montre probablement qu'elle est un peu surfinancée à l'heure actuelle –, le Centre national du cinéma et de l'image animée pour 757 millions d'euros – ce qui est plutôt significatif – et l'Agence nationale de la rénovation urbaine pour 733 millions d'euros.

Ma suggestion serait simplement que l'on utilise mieux la connaissance des encours de trésorerie déposés au Trésor pour s'interroger sur l'adéquation des ressources aux dépenses de ces différents organismes, sans oublier d'ailleurs les universités.

**M. Jean-Claude Frécon, rapporteur spécial.** – A mon collègue François Patriat, je signale que, dans les délais qui m'ont été impartis pour la préparation du rapport, je n'ai pas eu le temps de rencontrer le commissaire aux participations de l'Etat. Bien évidemment, je vais remédier à cette lacune dans les mois qui viennent. S'agissant de la stratégie d'Areva, nous disposons de la doctrine « officielle » du Gouvernement telle qu'elle figure dans le « jaune budgétaire » relatif à l'Etat actionnaire.

En réaction aux observations de Marie-Hélène des Esgaulx, je relève simplement que les enjeux de la mission « Engagements financiers de l'Etat » et du compte spécial « Participations financières de l'Etat » ne sont pas du tout de même nature. Rejeter les crédits des intérêts de la dette constituerait un signal autrement plus fort que le rejet des crédits de l'Etat actionnaire. Je rappelle d'ailleurs que ces montants sont purement conventionnels. L'Etat ne renierait pas ses engagements mais nous voulons manifester notre désapprobation vis-à-vis de la politique qu'il mène en tant qu'actionnaire.

Comme notre collègue Jean-Paul Emorine, je regrette une certaine opacité dans la gestion des participations publiques, ce qui a motivé ma position de rejet. De surcroît l'Etat, bien souvent actionnaire minoritaire, n'a pas toujours la possibilité d'imposer sa vision aux organes de gouvernance.

S'agissant des questions du Président et de la Rapporteuse générale relatives à la dette, les dépôts des collectivités territoriales s'élèvent à 30 milliards d'euros et ils permettent en effet de limiter l'appel aux marchés. L'Etat a également mis en œuvre une politique de rationalisation de sa trésorerie, ce qui a permis, depuis deux ans, de rapatrier 10 milliards d'euros. Il a fait des efforts mais nous devons aussi avoir conscience que, grâce aux 30 milliards d'euros apportés par les collectivités territoriales, il peut se permettre d'emprunter moins ! Voilà une réalité que, ces derniers temps, il serait bon que le Gouvernement n'oublie pas !

Je précise que, fin août, la trésorerie du CNC était de 789 millions d'euros. Nous n'avons pas eu le loisir d'expertiser l'ensemble des données relatives aux trésoreries déposées au Trésor.

**Mme Nicole Bricq, rapporteuse générale.** – C'est un chiffre intéressant parce que le débat budgétaire risque d'être à nouveau chahuté par la limitation des recettes fiscales des opérateurs...

**M. Jean-Claude Frécon, rapporteur spécial.** – Sur la question de la détention de la dette par les investisseurs résidents ou non-résidents, nous nous rapprocherons de l'Agence France Trésor pour étudier la possibilité de la fixation d'objectifs en la matière. J'avais prévu de rencontrer l'AFT, mais j'ai dû y renoncer, contraint par un empêchement de dernière minute... C'est un rendez-vous que j'ai reporté et je compte bien évoquer le point que vous avez soulevé.

*A l'issue de ce débat, la commission décide de proposer au Sénat :*

*- l'adoption, sans modification, des crédits de la mission « Engagements financiers de l'Etat » et des crédits du compte de concours financiers « Avances à divers services de l'Etat ou organismes gérant des services publics » ;*

*- puis le rejet des crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat » et des crédits du compte de concours financiers « Accords monétaires internationaux ».*

\* \*  
\*

**Réunie à nouveau le jeudi 17 novembre 2011, sous la présidence de M. Philippe Marini, président, la commission a confirmé sa décision de proposer au Sénat :**

**- l'adoption, sans modification, des crédits de la mission « Engagements financiers de l'Etat » et des crédits du compte de concours financiers « Avances à divers services de l'Etat ou organismes gérant des services publics » ;**

**- le rejet des crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat » et des crédits du compte de concours financiers « Accords monétaires internationaux ».**