

N° 108

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2017-2018

Enregistré à la Présidence du Sénat le 23 novembre 2017

RAPPORT GÉNÉRAL

FAIT

au nom de la commission des finances (1) sur le projet de loi de finances pour 2018, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE,

Par M. Albéric de MONTGOLFIER,
Rapporteur général,
Sénateur

TOME III

**LES MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES
ET LES DISPOSITIONS SPÉCIALES**

(seconde partie de la loi de finances)

ANNEXE N° 21

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

Rapporteur spécial : M. Victorin LUREL

(1) Cette commission est composée de : M. Vincent Éblé, président ; M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général ; MM. Éric Bocquet, Emmanuel Capus, Yvon Collin, Bernard Delcros, Mme Fabienne Keller, MM. Philippe Dominati, Charles Guéné, Jean-François Husson, Georges Patient, Claude Raynal, vice-présidents ; M. Thierry Carcenac, Mme Nathalie Goulet, MM. Alain Joyandet, Marc Laménie, secrétaires ; MM. Philippe Adnot, Julien Bargeton, Arnaud Bazin, Yannick Botrel, Michel Canevet, Vincent Capo-Canellas, Philippe Dallier, Vincent Delahaye, Mme Frédérique Espagnac, MM. Rémi Féraud, Jean-Marc Gabouty, Jacques Genest, Alain Houpert, Éric Jeansannetas, Patrice Joly, Roger Karoutchi, Bernard Lalande, Nuihau Laurey, Mme Christine Lavarde, MM. Antoine Lefèvre, Dominique de Legge, Gérard Longuet, Victorin Lurel, Sébastien Meurant, Claude Nougéin, Didier Rambaud, Jean-François Rapin, Jean-Claude Requier, Pascal Savoldelli, Mmes Sophie Taillé-Polian, Sylvie Vermeillet, M. Jean Pierre Vogel.

Voir les numéros :

Assemblée nationale (15^{ème} législ.) : 235, 264 rect., 266 rect., 273 à 278, 345 et T.A. 33

Sénat : 107 et 109 à 114 (2017-2018)

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
LES PRINCIPALES OBSERVATIONS DU RAPPORTEUR SPÉCIAL.....	7
PREMIÈRE PARTIE	
APRÈS AVOIR MENÉ À BIEN LA RÉORGANISATION DE LA FILIÈRE NUCLÉAIRE, LE COMPTE SERA MIS SOUS TENSION EN 2018 PAR LES OBJECTIFS PLURIELS QUI LUI SONT ASSIGNÉS	
I. LE COMPTE D’AFFECTATION SPÉCIALE « PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L’ÉTAT » CONSTITUE LE SUPPORT BUDGÉTAIRE DE L’ÉTAT ACTIONNAIRE.....	9
A. DES SPÉCIFICITÉS EXPLIQUANT UNE PROGRAMMATION CONVENTIONNELLE... ..	9
B. ...DONT LA PRÉSENTATION POURRAIT ÊTRE UTILEMENT AMÉLIORÉE AFIN DE RENFORCER L’INFORMATION DU PARLEMENT	10
II. LA RÉORGANISATION AMBITIEUSE ET COURAGEUSE DE LA FILIÈRE NUCLÉAIRE FRANÇAISE INITIÉE PAR LE PRÉCÉDENT GOUVERNEMENT EST DÉSORMAIS ABOUTIE	12
A. UNE DÉMARCHE DE SINCÉRITÉ BUDGÉTAIRE EN LOI DE FINANCES POUR 2017 AFIN DE PRENDRE EN COMPTE LA RECAPITALISATION DU SECTEUR ÉNERGÉTIQUE.....	12
B. D’UN MONTANT DE 7,5 MILLIARDS D’EUROS EN 2017, CETTE RECAPITALISATION A FORTEMENT PESÉ SUR LES DÉPENSES DU COMPTE	12
1. <i>Une refondation de la filière nucléaire décidée en juin 2015 conduisant à un recentrage d’Areva</i>	<i>12</i>
2. <i>Une refondation s’accompagnant d’une recapitalisation à hauteur de 7,5 milliards d’euros</i>	<i>14</i>
C. L’ACTION RÉVOLUE DU PRÉCÉDENT GOUVERNEMENT A PERMIS DE MENER À BIEN LA RECAPITALISATION.....	17
1. <i>Malgré une mise sous tension en 2017, le solde du compte s’établit à 3 milliards d’euros</i>	<i>17</i>
2. <i>Une réussite permise par l’anticipation et les choix du précédent Gouvernement</i>	<i>19</i>
III. LE RETOUR À LA PROGRAMMATION CONVENTIONNELLE DU COMPTE CONTRASTE AVEC LES OBJECTIFS PLURIELS DU COMPTE POUR 2018	21
A. LE COMPTE EST PRÉSENTÉ À L’ÉQUILIBRE POUR 2018.....	21
B. LES OBJECTIFS ASSIGNÉS AU COMPTE POUR 2018 NÉCESSITERONT UNE REDÉFINITION DU PÉRIMÈTRE DES PARTICIPATIONS DE L’ÉTAT	21
1. <i>Le compte poursuivra plusieurs objectifs en 2018</i>	<i>21</i>
2. <i>Un arbitrage sur le périmètre du portefeuille de l’État sera nécessaire</i>	<i>23</i>

SECONDE PARTIE
L'ATROPHIE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE SOUHAITÉE PAR LE
GOUVERNEMENT DOIT ÊTRE CONTESTÉE

I. LE RÔLE MAJEUR DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE, DÉFINI EN 2014, CONSERVE TOUTE SON ACTUALITÉ	27
A. L'ÉTAT ACTIONNAIRE JOUE UN RÔLE CLÉ DANS L'ÉCONOMIE NATIONALE.....	27
1. <i>Les progrès récents de la coordination entre les différents actionnaires publics pourraient être approfondis.....</i>	27
2. <i>D'une valeur estimée à 100 milliards d'euros, le portefeuille de l'Agence des participations de l'État conjugue défense des intérêts publics et performance.....</i>	28
B. LA DOCTRINE D'INVESTISSEMENT DE 2014 CONSERVE TOUT SON SENS, COMME EN TÉMOIGNENT PLUSIEURS EXEMPLES RÉCENTS.....	30
1. <i>La doctrine d'investissement formalisée en janvier 2014 retient quatre objectifs d'intervention publique</i>	30
2. <i>Cette doctrine d'intervention s'est concrétisée par de belles réussites</i>	31
II. LE RENONCEMENT DU GOUVERNEMENT À ENTRER AU CAPITAL D'ALSTOM REFLÈTE LA CONCEPTION D'UN ÉTAT ACTIONNAIRE ATROPHIÉ	34
A. PRIVILÉGIER UNE INFLUENCE PASSIVE À UNE PARTICIPATION DIRECTE AU NOUVEL ENSEMBLE ALSTOM-SIEMENS : LE CHOIX RISQUÉ DU GOUVERNEMENT	34
B. UN CHOIX QUI TRADUIT UNE NOUVELLE CONCEPTION DU RÔLE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE	37
C. UN RECENTRAGE DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT ACCENTUERA LES TENSIONS SUR LE COMPTE.....	39
1. <i>Une rentabilité plus aléatoire</i>	39
2. <i>Une rigidité préjudiciable à la capacité de l'État à répondre aux difficultés sectorielles</i>	40
III. L'ABONDEMENT D'UN FONDS POUR L'INNOVATION PAR LA CONTRACTION DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT : UN PROJET RISQUÉ, DONT L'OPPORTUNITÉ DOIT ÊTRE CONTESTÉE	42
A. DES CONTOURS FLOUS, UNE PLUS-VALUE MARGINALE	42
1. <i>Au-delà des annonces, les caractéristiques du fonds demeurent inconnues</i>	42
2. <i>Des problèmes sont déjà identifiés</i>	43
3. <i>Un dispositif supplémentaire dans une myriade de soutiens à l'innovation préexistants</i>	45
B. SOUS LA COMMUNICATION, LA DÉBUDGÉTISATION	47
C. LE COÛT D'OPPORTUNITÉ DU PROJET DE FONDS POUR L'INNOVATION DOIT CONDUIRE À PRIVILÉGIER D'AUTRES SOLUTIONS.....	49
1. <i>Les participations de l'État apportent une contribution importante au budget général</i>	49
2. <i>D'autres solutions, préservant les intérêts patrimoniaux de l'État, existent et doivent être étudiées.....</i>	51

EXAMEN DES ARTICLES RATTACHÉS	53
• <i>ARTICLE 68</i> Remise d'un rapport dressant le bilan de la privatisation des autoroutes	53
• <i>ARTICLE 69</i> Remise d'un rapport sur la politique de dividende de l'état actionnaire et sur l'opportunité d'une évolution du statut de l'agence des participations de l'état en un opérateur public doté de la personnalité morale	54
EXAMEN EN COMMISSION	55
LISTE DES PERSONNES ENTENDUES	63

LES PRINCIPALES OBSERVATIONS DU RAPPORTEUR SPÉCIAL

1. Le compte d'affectation spéciale présente une singularité : afin de préserver la confidentialité sur les opérations de cessions, la programmation est conventionnellement déterminée à l'équilibre, avec un montant de 5 milliards d'euros en produit de cessions. Sans remettre en cause la nécessaire confidentialité des opérations de cession, l'inscription de la moyenne des cessions réalisées lors des trois derniers exercices permettrait de renforcer l'information du Parlement et sa capacité de contrôle de l'action du Gouvernement.

2. La recapitalisation d'EDF et d'Areva pour un montant total de 7,5 milliards d'euros a été menée à bien en 2017. L'anticipation du précédent Gouvernement par l'augmentation du solde cumulé du compte a favorisé cette refondation ambitieuse de la filière nucléaire française.

3. La présentation du compte en déficit prévisionnel de 1,5 milliard d'euros en loi de finances pour 2017 a permis d'intégrer dès la prévision l'effet négatif de la recapitalisation sur le solde budgétaire, concrétisé par un versement d'un même montant en provenance du budget général.

4. Malgré le retour à une programmation conventionnelle présentant le compte à l'équilibre pour 2018, les objectifs pluriels qui lui sont assignés le mettront sous tension. Les dépenses déjà identifiées pour la fin de l'exercice 2017 et pour 2018 représentent environ 1,7 milliard d'euros, tandis que la contribution au désendettement est réactivée en 2018, pour un montant de 1 milliard d'euros. Ces dépenses conduiraient, toutes choses égales par ailleurs, à un solde négatif du compte de - 2,3 milliards d'euros, soit la moyenne des cessions réalisées en 2015 et 2016.

5. Le Gouvernement a annoncé vouloir lancer une nouvelle vague de cessions pour un montant de 10 milliards d'euros, afin d'alimenter un « fonds pour l'innovation de rupture ».

6. Ces objectifs soulignent la volonté d'opérer un recentrage du portefeuille des participations de l'État. Il importe donc que le Gouvernement précise sa conception du rôle des participations publiques. Toute redéfinition du périmètre de l'État actionnaire ne saurait intervenir sans réflexion et débat démocratique préalables.

7. De ce point de vue, le traitement du dossier STX, favorisé par la participation de l'État au capital de l'entreprise, contraste avec le renoncement du Gouvernement dans le dossier Alstom. En renonçant à exercer son option d'achat sur les titres prêtés par Bouygues, le Gouvernement a privé l'État de toute capacité d'influence directe dans le nouvel ensemble Alstom-Siemens. Cette décision reflète la conception libérale de l'État actionnaire promue par le Gouvernement.

8. Compte tenu des participations stratégiques réaffirmées par le Gouvernement et des contraintes de marché, réaliser pour dix milliards d'euros de cessions représenterait près de 30 % du portefeuille cessible.

9. Une telle atrophie remettrait en question le fonctionnement du compte, en accroissant sa rigidité. Elle menacerait la capacité de réaction de l'État face aux difficultés sectorielles temporaires en la soumettant aux contingences budgétaires annuelles, à rebours de la vision de long terme qui devrait prévaloir.

10. L'objectif poursuivi par le Gouvernement avec ces cessions doit être critiqué. Outre que ses modalités concrètes de fonctionnement demeurent inconnues, il peut être douté de l'opportunité de créer un « fonds pour l'innovation » financé par des cessions de participations : il reviendrait à céder 10 % du portefeuille de l'État pour abonder un dispositif qui représenterait 2 % du montant total des montants consacrés chaque année au soutien de l'innovation. Ce mécanisme s'apparente de surcroît à une débudgétisation.

11. Le rendement espéré du « fonds pour l'innovation » doit être rapproché des recettes tirées par l'État de ses participations publiques. Entre 2012 et 2016, 3,26 milliards d'euros de dividendes ont été versés au budget général chaque année en moyenne, soit un montant proche des crédits proposés par le projet de loi de finances pour 2018 pour la mission « Relations avec les collectivités territoriales » (3,66 milliards d'euros).

12. Il importe donc que le Gouvernement privilégie le pragmatisme en étudiant les alternatives afin de déterminer la solution permettant de concilier la volonté louable de soutenir l'innovation de rupture et les intérêts patrimoniaux de l'État. L'affectation des dividendes en numéraire à l'Agence des participations de l'État doit être envisagée.

Au 10 octobre 2017, date limite, en application de l'article 49 de la LOLF, pour le retour des réponses du Gouvernement aux questionnaires budgétaires concernant le présent projet de loi de finances, 43 % des réponses (9 sur 21) portant sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » étaient parvenues à votre rapporteur spécial.

**PREMIÈRE PARTIE :
APRÈS AVOIR MENÉ À BIEN LA RÉORGANISATION DE
LA FILIÈRE NUCLÉAIRE, LE COMPTE SERA MIS SOUS
TENSION EN 2018 PAR LES OBJECTIFS PLURIELS QUI LUI
SONT ASSIGNÉS**

**I. LE COMPTE D’AFFECTATION SPÉCIALE « PARTICIPATIONS
FINANCIÈRES DE L’ÉTAT » CONSTITUE LE SUPPORT
BUDGÉTAIRE DE L’ÉTAT ACTIONNAIRE**

**A. DES SPÉCIFICITÉS EXPLIQUANT UNE PROGRAMMATION
CONVENTIONNELLE...**

Le compte d’affectation spéciale (CAS) « Participations financières de l’État » constitue le **support budgétaire des opérations conduites par l’État en tant qu’actionnaire**, *via* l’Agence des participations de l’État (APE).

Ses caractéristiques sont les suivantes :

- en recettes, il retrace à titre principal les produits des cessions de participations conduites par l’État actionnaire ainsi que des versements du budget général ;

- en dépenses, il a pour objet de financer de nouvelles prises de participations¹ et de contribuer au désendettement de l’État².

Il se compose de **deux programmes** :

- le programme 731 « **Opérations en capital** intéressant les participations financières de l’État » porte les dépenses liées aux participations financières de l’État ;

- le programme 732 « **Désendettement de l’État** et d’établissements publics de l’État » retrace les versements à la Caisse de la dette publique ou au désendettement d’établissements publics.

Ces dépenses budgétaires n’entrent pas dans le champ de la comptabilité nationale puisqu’elles entraînent la constitution d’un actif ou réduisent le passif de l’État. S’agissant des opérations en capital, la dépense peut être imputée en comptabilité nationale s’il est considéré qu’elle n’aurait pas pu être effectuée par un investisseur avisé – cf. encadré *infra* à propos de la recapitalisation d’Areva.

¹ Ces opérations relèvent alors du programme 731 « Opérations en capital intéressant les participations financières de l’État ».

² Ces opérations relèvent alors du programme 732 « Désendettement de l’État et d’établissements publics de l’État ».

Pour des raisons de confidentialité et d'opportunité, le Gouvernement refuse toutefois de s'engager sur un montant de cessions pour l'année à venir.

Le compte spécial présente donc une particularité : la programmation proposée en loi de finances initiale, tant pour les recettes que pour les dépenses, est fixée conventionnellement à cinq milliards d'euros.

Présenté par construction à l'équilibre, le compte n'a pas d'incidence sur la prévision du solde général d'exécution de la loi de finances. Son impact n'est pris en compte qu'au moment de la loi de règlement.

B. ...DONT LA PRÉSENTATION POURRAIT ÊTRE UTILEMENT AMÉLIORÉE AFIN DE RENFORCER L'INFORMATION DU PARLEMENT

Le caractère formel de la programmation du compte d'affectation spéciale se traduit par **deux conséquences** :

- d'une part, la présentation du compte à l'équilibre, indépendamment du montant des dépenses et des recettes réellement prévues, est **susceptible de fausser la prévision du solde d'exécution de la loi de finances** ;

- d'autre part, en cours d'exécution budgétaire, **le Gouvernement peut gager des dépenses nouvelles par des annulations sur le compte**, sans que celles-ci constituent des économies réelles pour le budget de l'État. Ce risque est d'autant plus marqué que le niveau conventionnellement inscrit en loi de finances depuis 2007 (5 milliards d'euros) est plus élevé que les montants moyens exécutés.

De fait, en 2016, **deux décrets d'avance ont été gagés par des annulations d'autorisations d'engagement sur le compte**, pour des montants respectifs de 468 millions d'euros et de 894 millions d'euros¹.

Ces annulations ont ensuite été **compensées en fin de gestion par la loi de finances rectificative** du 29 décembre 2016, qui a procédé à une ouverture de crédits de 2 milliards d'euros sur le programme 731, gagée par une annulation de crédit à due concurrence sur le programme 732.

Ainsi que le relève la note d'analyse de l'exécution budgétaire de la Cour des comptes, *« ce choix [...] pose un problème de principe dans la mesure où les opérations concernées sont de nature différente »*².

Dans son avis sur le projet de décret d'avance notifié le 23 septembre 2016, votre commission des finances relevait ainsi *« que les annulations en autorisations d'engagement sur le compte d'affectation spéciale*

¹ Décrets d'avance du 2 juin 2016 et du 3 octobre 2016.

² Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2016, CAS Participations financières de l'État, page 31.

APRÈS AVOIR MENÉ À BIEN LA RÉORGANISATION DE LA FILIÈRE NUCLÉAIRE, LE COMPTE SERA MIS SOUS TENSION EN 2018 PAR LES OBJECTIFS PLURIELS QUI LUI SONT ASSIGNÉS

« Participations financières de l'État » **ne constituent pas des économies réelles sur le budget de l'État dans la mesure où les crédits inscrits à cette mission sont fixés à un niveau conventionnel, identique d'année en année et indépendant du montant des dépenses réellement prévues ; que les ouvertures qu'elles permettent se traduiront en revanche par une charge supplémentaire certaine sur le budget de l'État en 2016 et en 2017 »¹.**

La présentation conventionnelle excède donc la nécessaire préservation de la confidentialité et des intérêts patrimoniaux de l'État actionnaire. **Votre rapporteur spécial considère qu'elle ne doit pas conduire à dessaisir le Parlement de son pouvoir de contrôle.**

Afin de renforcer la crédibilité de la prévision du compte et l'information du Parlement, il serait préférable de **déterminer les recettes en fonction de la moyenne du montant des recettes constatées au cours des trois exercices précédents** hors versements du budget général. Comme l'illustre le tableau ci-après, l'écart entre la prévision et l'exécution serait ainsi fortement réduit.

Comparaison de la programmation conventionnelle actuelle des cessions annuelles et de la programmation proposée reposant sur la moyenne des trois exercices précédents

(en milliards d'euros)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cessions réalisées	0,28	0	1,68	1,61	2,35	2,27
Programmation actuelle	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
<i>Prévision/exécution</i>	1786 %	-	298 %	311 %	213 %	220 %
Programmation alternative	0,77	0,49	0,33	0,65	1,10	1,88
<i>Prévision/exécution</i>	275 %	-	20 %	40 %	47 %	83 %

Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires

¹ Rapport sur le décret d'avance relatif au financement des contrats aidés, de l'hébergement d'urgence et des frais de justice, Rapport d'information d'Albéric de Montgolfier, rapporteur général, fait au nom de la commission des finances n° 859 (2015-2016), 28 septembre 2016.

II. LA RÉORGANISATION AMBITIEUSE ET COURAGEUSE DE LA FILIÈRE NUCLÉAIRE FRANÇAISE INITIÉE PAR LE PRÉCÉDENT GOUVERNEMENT EST DÉSORMAIS ABOUTIE

A. UNE DÉMARCHE DE SINCÉRITÉ BUDGÉTAIRE EN LOI DE FINANCES POUR 2017 AFIN DE PRENDRE EN COMPTE LA RECAPITALISATION DU SECTEUR ÉNERGÉTIQUE

Par rapport à la présentation traditionnelle, **la loi de finances pour 2017 a innové en présentant le compte en déficit prévisionnel de 1,5 milliard d'euros.**

Plutôt qu'une rupture avec la présentation conventionnelle, cette programmation en prolonge la logique, dans **une démarche de sincérité** de la part du précédent Gouvernement.

Les besoins de financement attendus en 2017, principalement liés à la recapitalisation du secteur énergétique à hauteur de 7,5 milliards d'euros, mettaient en effet le compte sous tension. Avec un solde cumulé à la fin 2017 évalué à 3,5 milliards d'euros, un montant complémentaire de quatre milliards d'euros devait être mobilisé, soit de 70 % supérieur aux cessions effectuées en 2015 et en 2016.

C'est pour intégrer l'ampleur du programme de cession nécessaire en 2017 et le risque qu'il ne soit pas réalisé que le compte a contribué négativement à la prévision de solde budgétaire.

B. D'UN MONTANT DE 7,5 MILLIARDS D'EUROS EN 2017, CETTE RECAPITALISATION A FORTEMENT PESÉ SUR LES DÉPENSES DU COMPTE

1. Une refondation de la filière nucléaire décidée en juin 2015 conduisant à un recentrage d'Areva

Dans le cadre du projet de « *refondation de la filière nucléaire française* » **annoncé en juin 2015 par le précédent président de la République**¹, il a été décidé :

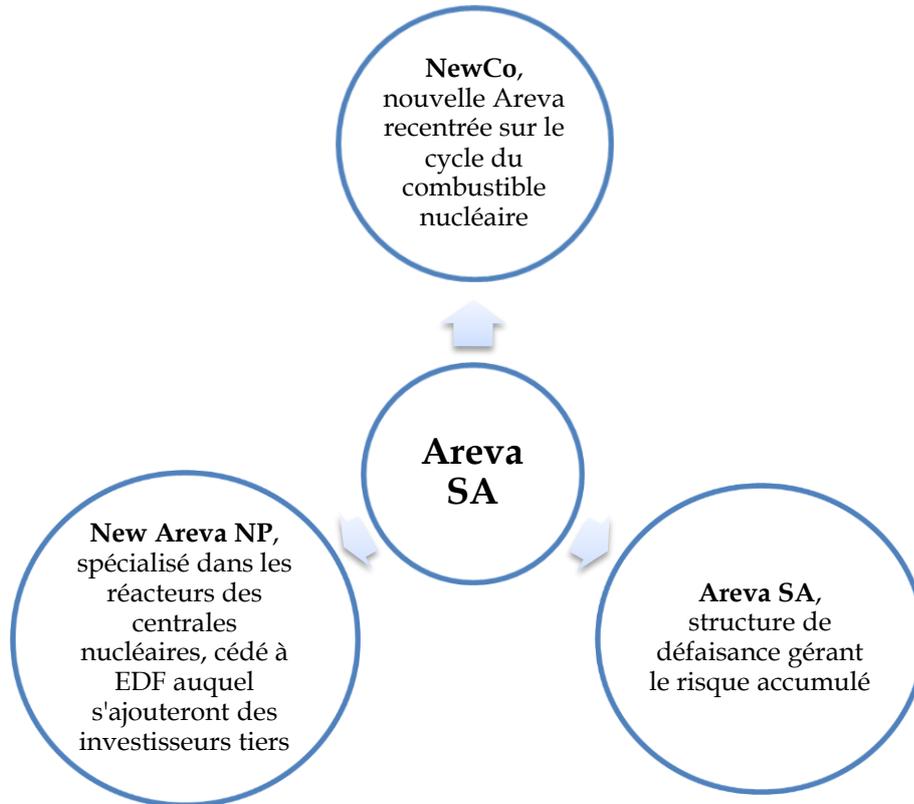
- de **recentrer Areva** sur son « cœur de métier », qu'est le **cycle du combustible nucléaire** ;

- de faire d'EDF le chef de file de « l'équipe de France » du nucléaire.

Parallèlement, il a été procédé à une **réorganisation de la société Areva** visant à apurer le passé et à séparer les activités amont et aval. Le schéma ci-après en illustre les principales modalités.

¹ Présidence de la République, communiqué de presse du 3 juin 2015.

Réorganisation de la société Areva SA en trois entités



Source : commission des finances du Sénat

Le 15 novembre 2016, Areva SA a conclu avec sa filiale Areva NP, spécialisée dans l'ingénierie des réacteurs, et EDF un accord de cession d'une participation conférant à EDF le contrôle majoritaire d'une nouvelle entité. Nommée New Areva NP, cette société a reçu l'ensemble des activités exercées par Areva NP, à l'exception du contrat de réacteur EPR sur le site Olkiluoto 3 en Finlande et des ressources nécessaires à sa finalisation.

La cession effective devrait advenir d'ici la fin de l'année. Il est ensuite prévu d'ouvrir le capital de New Areva NP à des investisseurs tiers. Des accords ont ainsi été conclus avec la société nipponne MHI et la société française ASSYSTEM pour des participations respectives de 19,5 % et de 5 %.

À l'issue de ce processus, Areva SA sortira complètement du capital de New Areva NP. En application de la décision de la Commission européenne du 10 janvier 2017 sur le plan de restructuration d'Areva au

titre du contrôle des aides d'État¹, **cette sortie devra intervenir d'ici la fin du plan de restructuration, prévue en 2019.**

Par ailleurs, la société NewCo reprend les activités d'Areva concernant le cycle du combustible militaire. Elle a reçu l'ensemble des activités d'Areva SA dédiées à la mine, à la conversion et à l'enrichissement du combustible nucléaire, ainsi qu'à son traitement aval.

De fait, Areva SA constitue désormais une structure de défaisance, chargée en particulier du projet d'EPR d'Olkiluoto 3.

2. Une refondation s'accompagnant d'une recapitalisation à hauteur de 7,5 milliards d'euros

À l'appui de cette refondation, **l'État a souscrit à des augmentations de capital :**

- à hauteur de **3 milliards d'euros pour EDF ;**
- d'un montant de **4,5 milliards d'euros pour Areva.**

Soumis à l'autorisation de la Commission européenne au titre des règles européennes relatives aux aides d'État, le plan de restructuration d'Areva a été autorisé le 10 janvier 2017, sous réserve de l'analyse de l'opération de concentration entre EDF et New Areva NP. Celle-ci a été validée par la Commission européenne le 29 mai 2017².

Les augmentations de capital d'Areva SA et de NewCo ont ainsi été **opérées au cours du mois de juillet :**

- pour un montant de 2 milliards d'euros pour Areva SA, intégralement souscrits par l'État le 12 juillet 2017 par compensation de créances résultant d'avances d'actionnaire à hauteur de 1,1 milliard d'euros et de 900 millions d'euros effectuées au cours du premier semestre 2017 ;
- pour un montant de 2,5 milliards d'euros pour NewCo, souscrits par l'État le 26 juillet 2017.

Par ailleurs, conformément aux engagements pris le 22 avril 2016 et confirmés le 7 mars 2017³, l'État a souscrit le 30 mars 2017 pour trois milliards d'euros à l'augmentation de capital d'EDF.

La décision d'Eurostat concernant le traitement comptable des recapitalisations du point de vue du déficit maastrichtien n'a pas encore été notifiée à la France (voir encadré ci-après).

¹ « Aides d'État : le plan de restructuration du groupe français Areva obtient le feu vert de la commission », Communiqué de presse de la Commission européenne, 10 janvier 2017.

² « Concentrations : la Commission autorise le rachat de l'activité réacteurs nucléaires du groupe Areva par EDF », communiqué de presse de la Commission européenne, 29 mai 2017.

³ « L'État confirme qu'il participera à hauteur de trois milliards d'euros à l'augmentation de capital de quatre milliards d'euros lancée par EDF », communiqué de presse de l'APE, 7 mars 2017.

Le traitement comptable de la recapitalisation d'une entreprise publique

En principe, une prise de participation ou une cession est traitée comme une opération financière en comptabilité nationale, sans impact sur le déficit au sens de Maastricht. En effet, dans la mesure où l'État reçoit en contrepartie de son (dés)investissement un actif financier de même valeur, il n'y a pas de modification du besoin de financement des administrations publiques.

De ce fait, le solde du compte d'affectation spéciale, en tant que support des opérations financières conduites par l'État actionnaire, n'a généralement pas d'impact sur le déficit maastrichtien.

La situation est toutefois différente s'agissant du cas particulier de la recapitalisation d'une entreprise publique.

Lorsque l'opération est considérée comme **une opération financière**, son impact sur les indicateurs maastrichtiens est identique à celui d'une **prise de participation**.

Toutefois, une telle opération peut dans certains cas être qualifiée de **transfert de capital**. Son impact sur le déficit au sens de Maastricht est alors analogue à celui d'une **opération budgétaire classique**.

Le traitement comptable des recapitalisations est **apprécié par Eurostat au cas par cas** selon le principe général suivant : « *l'apport de capitaux doit être traité en opération non financière toutes les fois qu'il s'agit d'une opération sans contrepartie* », c'est-à-dire lorsque « *l'administration ne reçoit pas en échange un actif financier de même valeur* »¹.

Pour se prononcer, Eurostat indique qu'il importe surtout de déterminer si l'administration anticipe « *un retour sur investissement, sous la forme d'un flux futur de dividendes et/ou sous la forme d'une augmentation de la valeur de l'actif financier qui représente son droit sur l'entreprise* »².

À cet égard, si la recapitalisation d'EDF devrait sans problème être qualifiée d'opération financière, la situation est moins évidente pour Areva, qui a accumulé des pertes importantes et ne distribue plus de dividendes depuis 2010.

En pratique, lorsque l'entreprise a accumulé des pertes, Eurostat fait la distinction entre deux cas de figure, comme l'indique la décision de 2003 sur « *les apports de capitaux par les administrations publiques dans des entreprises publiques* »³.

Le premier cas concerne les entreprises publiques qui affichent des pertes mais pour lesquelles « des investisseurs privés (en incluant des nouveaux investisseurs) participent de façon substantielle à l'apport de fonds ». Sous réserve que « *certaines conditions relatives aux investisseurs privés sont satisfaites (notamment pour ce qui concerne leurs droits et risques, similaires à ceux qui incombent à l'administration publique)* », l'apport de fonds peut alors être traité en opération financière dans sa totalité.

¹ Commission européenne, Manuel SEC95 pour le déficit public et la dette publique, édition 2002, p. 61.

² Eurostat, « Apports de capitaux par les administrations publiques dans des entreprises publiques », 21 août 2003, p. 1.

³ Eurostat, « Apports de capitaux par les administrations publiques dans des entreprises publiques », 21 août 2003, p. 2.

Le deuxième cas concerne les opérations pour lesquelles l'administration publique intervient seule. Dans une telle situation, l'apport de fonds est en principe traité en opération non financière dans la limite du montant des pertes à couvrir et en opération financière pour sa partie excédentaire. Une exception est toutefois prévue en cas de « *restructuration fondamentale* » de l'entreprise : l'apport de fonds peut alors être traité en opération financière dans sa totalité « *s'il existe un large consensus quant à la forte probabilité que l'entreprise redevienne bénéficiaire dans un avenir proche* ». À l'inverse, s'il apparaît « *une incertitude sur les futurs effets de la restructuration* », l'apport est traité en opération non financière dans la limite du montant des pertes.

Au regard de cette grille d'analyse, une partie de la recapitalisation d'Areva pourrait poser problème.

En effet, Areva a d'ores et déjà annoncé que l'augmentation de capital d'un montant global de 5 milliards d'euros devrait être répartie à hauteur de **2 milliards d'euros au niveau d'Areva SA** et de **3 milliards d'euros au niveau de NewCo**¹.

Or, Areva SA constitue une structure de défaisance : il est donc peu probable qu'un investisseur privé participe à l'opération. La presse spécialisée a ainsi indiqué que si des investisseurs privés pourraient participer à hauteur d'un tiers à la recapitalisation de NewCo, la recapitalisation d'Areva SA devrait être « *assumée en totalité par l'État français* »², ce que tendent à confirmer les déclarations d'Emmanuel Macron devant votre commission des finances en mai dernier³.

En l'absence de perspective de rentabilité, il existe donc un risque que cette partie de l'opération soit qualifiée d'opération non financière par Eurostat.

Source : « *Projet de loi de finances pour 2017 : compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »*, Rapport général n° 140 (2016-2017) de Maurice Vincent, fait au nom de la commission des finances, déposé le 24 novembre 2016

¹ AREVA, « *Lancement du transfert des activités du cycle du combustible nucléaire vers NewCo* », communiqué de presse du 30 août 2016.

² Les Échos, « *La restructuration d'Areva sur le fil du rasoir* », 16 juin 2016.

³ « *Nous avons décidé de recapitaliser le nouvel Areva en deux fois : d'abord avec une structure de défaisance, entité juridique propre qui gèrera le risque et qui devra être recapitalisée - cela relèvera du droit des aides d'État ; ensuite avec une recapitalisation du nouvel Areva avec l'entrée d'actionnaires minoritaires chinois et japonais - l'État intervient alors en tant qu'investisseur avisé, même si tout cela sera bien entendu ratifié à la Commission européenne.* » (cf. *compte rendu de l'audition le 25 mai 2016 d'Emmanuel Macron, ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique, devant la commission des finances du Sénat*).

APRÈS AVOIR MENÉ À BIEN LA RÉORGANISATION DE LA FILIÈRE NUCLÉAIRE, LE COMPTE SERA MIS SOUS TENSION EN 2018 PAR LES OBJECTIFS PLURIELS QUI LUI SONT ASSIGNÉS

C. L'ACTION RÉVOLUE DU PRÉCÉDENT GOUVERNEMENT A PERMIS DE MENER À BIEN LA RECAPITALISATION

1. Malgré une mise sous tension en 2017, le solde du compte s'établit à 3 milliards d'euros

Le graphique ci-après présente les principales opérations comptabilisées sur le compte du 1^{er} janvier 2017 au 3 novembre dernier.

**Exécution du compte d'affectation spéciale
du 1^{er} janvier 2017 au 3 novembre 2017**

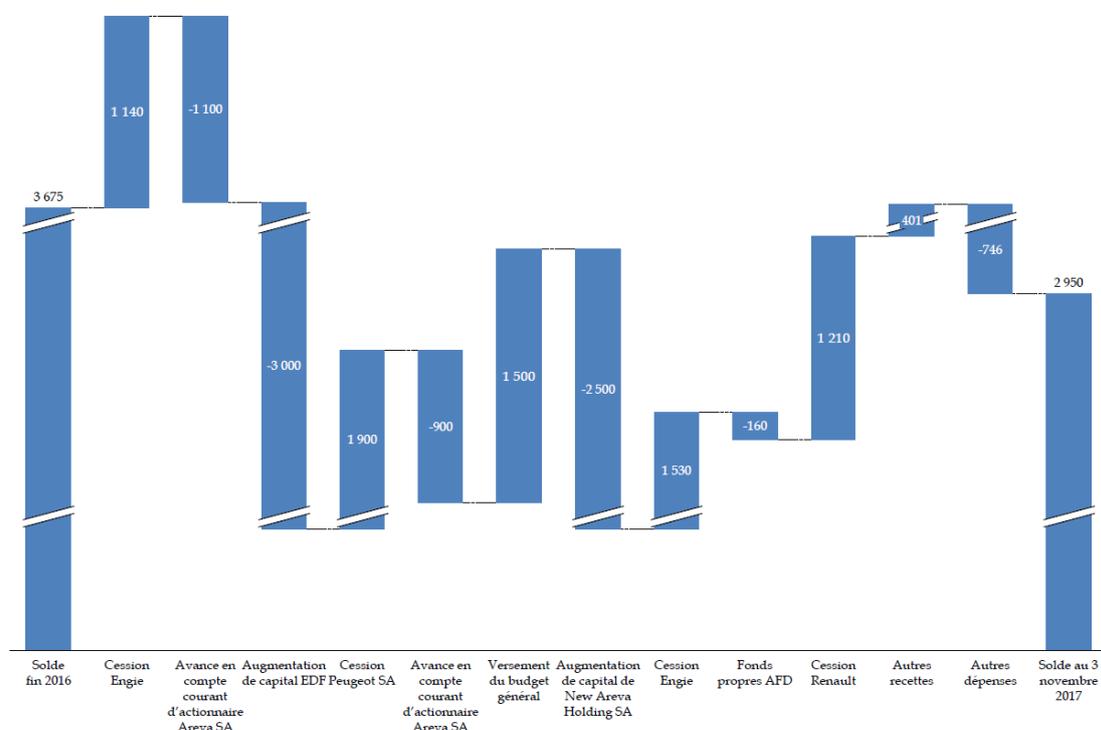
(en millions d'euros)

Solde au 31 décembre 2016	3 675
Cessions Engie du 10 janvier 2017	1 140
Avance en compte courant d'actionnaires Areva SA	- 1 100
Augmentation de capital d'EDF	- 3000
Cession Peugeot SA	1 900
Avance en compte courant d'actionnaire Areva SA	- 900
Versement du budget général	1 500
Augmentation de capital de New Areva Holding SA	- 2 500
Cession Engie du 5 septembre 2017	1 530
Renforcement des fonds propres de l'AFD	- 160
Cession Renault du 2 novembre 2017	1 210
Autres recettes	401
Autres dépenses	- 746
Solde au 3 novembre 2017	2 950

Source : commission des finances du Sénat, à partir des données transmises par l'APE

Exécution du compte d'affectation spéciale du 1^{er} janvier 2017 au 3 novembre 2017

(en millions d'euros)



Source : commission des finances du Sénat, à partir des données transmises par l'APE.

Les opérations de recapitalisation ont été financées par :

- la **mobilisation du solde cumulé** du compte à la fin 2016 ;
- des **cessions complémentaires** pour un montant de 4,53 milliards d'euros ;
- un **versement de 1,5 milliard d'euros en provenance du budget général** opéré par décret d'avance le 24 juillet 2017¹.

Compte tenu de ces opérations, **le solde cumulé du compte s'élève à 3 milliard d'euros** au 15 septembre 2017.

Plusieurs opérations doivent encore être financées par le compte d'ici la fin de l'exercice, pour un montant d'environ 411,3 millions d'euros. Elles sont présentées dans le tableau ci-après.

¹ Voir le rapport d'information n° 646 d'Albéric de Montgolfier, fait au nom de la commission des finances sur le projet de décret d'avance notifié le 12 juillet 2017, relatif au financement de dépenses urgentes, 19 juillet 2017.

Prévision de dépenses du compte d'ici la fin de l'exercice 2017

(en millions d'euros)

Libération d'une partie du solde de l'augmentation de capital de Bpifrance	200,0
Augmentations en capital des banques multilatérales de développement	131,33
Préemption titres STX France	80,0
Total indicatif	411,33

Source : commission des finances du Sénat, à partir des données transmises par l'APE

2. Une réussite permise par l'anticipation et les choix du précédent Gouvernement

C'est l'action résolue et courageuse du précédent Gouvernement qui a permis de mener à bien la refondation du secteur énergétique soldant les défaillances passées et soutenant ces activités stratégiques pour notre économie et notre indépendance énergétique.

Plusieurs décisions avaient été prises afin d'anticiper ces besoins de financement :

- la contribution au désendettement a ainsi été mise en sommeil pour les exercices 2016 et 2017. Ce choix était de surcroît cohérent avec le contexte de faible taux d'intérêt ;

- plusieurs cessions ont été réalisées en 2016 afin d'accroître le solde cumulé du compte¹.

Le tableau ci-après présente l'évolution du solde cumulé du compte depuis 2012.

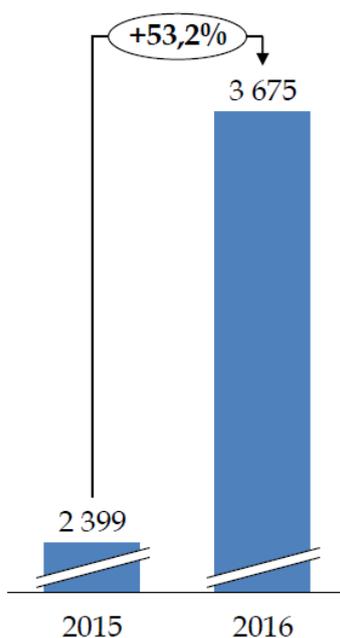
¹ Les trois principales opérations de cession réalisées en 2016 correspondent à l'aéroport de Nice (1,22 milliard d'euros), l'aéroport de Lyon (535 millions d'euros) et des titres Safran (365 millions d'euros).

Évolution du solde cumulé du compte depuis 2012*(en millions d'euros)*

	2012	2013	2014	2015	2016
Solde de l'exercice	- 494	1 220	- 418	30	1 275,7
Solde cumulé	1 567	2 787	2 369	2 399	3 675

Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires

L'excédent enregistré en 2016 a permis de dégager des marges de manœuvre indispensables à la recapitalisation du secteur énergétique. Ainsi que l'illustre le graphique ci-après, il s'est traduit par une progression de 53 % du solde cumulé par rapport à 2015.

Évolution du solde cumulé du compte entre 2015 et 2016*(en millions d'euros)**Source : commission des finances du Sénat*

Le versement du budget général correspond au déficit initialement inscrit pour le compte. Son impact sur le solde budgétaire était ainsi intégré dès la loi de finances initiale, attestant de la démarche de **sincérité budgétaire** ayant prévalu.

APRÈS AVOIR MENÉ À BIEN LA RÉORGANISATION DE LA FILIÈRE NUCLÉAIRE, LE COMPTE SERA MIS SOUS TENSION EN 2018 PAR LES OBJECTIFS PLURIELS QUI LUI SONT ASSIGNÉS

Surtout, les recettes tirées des cessions résultent principalement de la plus-value réalisée sur le titre PSA. Entré au capital en avril 2014 pour un montant de 800 millions d'euros, l'État a accompagné le redressement de l'entreprise et ensuite cédé ses parts à Bpifrance pour 1,9 milliard d'euros.

III. LE RETOUR À LA PROGRAMMATION CONVENTIONNELLE DU COMPTE CONTRASTE AVEC LES OBJECTIFS PLURIELS DU COMPTE POUR 2018

A. LE COMPTE EST PRÉSENTÉ À L'ÉQUILIBRE POUR 2018

La programmation proposée pour 2018 reprend la présentation conventionnelle qui prévalait jusqu'en 2017.

Le compte est présenté à l'équilibre, avec l'inscription de cinq milliards d'euros en dépenses comme en recettes. Le tableau ci-après montre la programmation du compte en 2018.

Évolution de l'équilibre du compte prévu par le projet de loi de finances

(en millions d'euros)

Programme	2017		2018	
	Recettes	Crédits	Recettes	Crédits
731 - Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État	-	6 500	-	4 000
732 - Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État	-	0	-	1 000
Total au niveau du compte	5 000	6 500	5 000	5 000
Solde prévisionnel	- 1 500		0	

Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires

B. LES OBJECTIFS ASSIGNÉS AU COMPTE POUR 2018 NÉCESSITERONT UNE REDÉFINITION DU PÉRIMÈTRE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT

1. Le compte poursuivra plusieurs objectifs en 2018

Le compte devra faire face à de **nombreux objectifs** en 2018.

Il est d'abord prévu que **le compte participe à nouveau au désendettement de l'État**, après une pause en 2016 et 2017.

Un versement d'un milliard d'euros à la Caisse de la dette publique est retracé dans le programme 732 « Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État ». Ce montant est de même ordre de grandeur que les contributions versées en 2014 (1,5 milliard d'euros) et en 2015 (800 millions d'euros).

Ensuite, plusieurs opérations déjà identifiées et présentées dans le tableau ci-après devront être financées par le compte en 2018, pour un montant d'environ 1,12 milliard d'euros.

Dépenses identifiées du compte en 2018

(en millions d'euros)

Libération du capital de Bpifrance	685,0
Souscription au capital de la Société pour le logement intermédiaire (SLI)	136,0
Augmentation du capital du Laboratoire français du fractionnement et de biotechnologie	40,0
Banques multilatérales de développement	138,9
Renforcement des fonds propres de l'Agence française de développement	120,0
Total indicatif	1 119,9

Source : commission des finances du Sénat, à partir des données transmises par l'APE

Surtout, le Gouvernement a annoncé la mise en œuvre d'un programme de cessions à hauteur de dix milliards d'euros. Le ministre de l'économie et des finances a ainsi précisé le 6 juillet dernier devant le Sénat qu'à « *partir du mois de septembre, nous [allons] céder des participations non stratégiques de l'État dans un certain nombre d'entreprises publiques. Cela permettra d'alimenter un fonds de dix milliards d'euros destiné à financer l'innovation, notamment l'innovation de rupture* »¹.

Certes, le ministre a depuis indiqué que « *nous n'allons pas récolter immédiatement dix milliards d'euros : les cessions doivent se faire dans des conditions de marché optimales. Il ne s'agit pas de brader les participations de l'État* »².

¹ Compte rendu intégral de la séance du 6 juillet 2017.

² Audition devant la commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale le 19 juillet 2017.

2. Un arbitrage sur le périmètre du portefeuille de l'État sera nécessaire

La cession d'environ 4,5 % du capital d'Engie le 5 septembre 2017 pour un montant de 1,53 milliard d'euros a ainsi été présentée comme « *la première étape du plan de cessions d'actifs* ». Il en a été de même pour la cession de 4,73 % du capital de Renault le 2 novembre 2017, pour 1,21 milliard d'euros.

Ce produit devra « *alimenter le fonds pour l'innovation [...] dès que celui-ci sera constitué. Dans l'intervalle, le produit de cette cession est déposé sur le compte d'affectation spéciale géré par l'Agence des participations de l'État* »¹. S'agissant de la cession des titres Renault, il est précisé que « *le produit de cette opération contribuera à alimenter le fonds pour l'innovation de rupture voulu par le Président de la République* »².

Dans ces conditions, **le compte d'affectation spéciale ne fait que porter, à titre transitoire, le produit de 2,74 milliard d'euros**. Il convient donc de le neutraliser du solde cumulé du compte : celui-ci n'est en réalité que de 370 millions d'euros.

La cession de titres Engie et le retour au seuil de détention

Un seuil minimal de détention d'un tiers du capital est fixé par le code de l'énergie³. Au 17 octobre 2017, l'État détenait 24,1 % du capital d'Engie, soit en-dessous du seuil.

De fait, **la cession des titres Engie du 5 septembre dernier a été rendue possible grâce aux dispositions de la loi du 29 mars 2014** visant à reconquérir l'économie réelle⁴ instaurant les droits de vote doubles au bénéfice des actions détenues depuis au moins deux ans.

Martin Vial, commissaire aux participations de l'État, a ainsi indiqué que « *depuis la loi dite « Florange », nous avons deux ans pour revenir [au seuil]. Mais nous détenons des titres qui n'accordent pas aujourd'hui de droits de vote doubles, et que nous avons stockés pour ne pas dépasser les seuils initiaux de détention de droits de vote, et donc pour ne pas enfreindre le code de l'Autorité des marchés financiers. Ces titres sont désormais éligibles au droit de vote double, et dès le printemps 2018, nous dépasserons à nouveau le seuil minimal légal* »⁵.

¹ Communiqué de presse n° 100 du ministère de l'économie et des finances du 5 septembre 2017.

² Communiqué de presse du ministère de l'économie et des finances n° 188 le 2 novembre 2017.

³ Article L.111-68 du code de l'énergie.

⁴ L'article 7 de la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle ouvre un droit de vote double à toutes les actions d'une société cotée sur un marché réglementé entièrement libérées et inscrites au nominatif depuis au moins deux ans.

⁵ Audition devant la commission des finances de l'Assemblée nationale, le 13 septembre 2017.

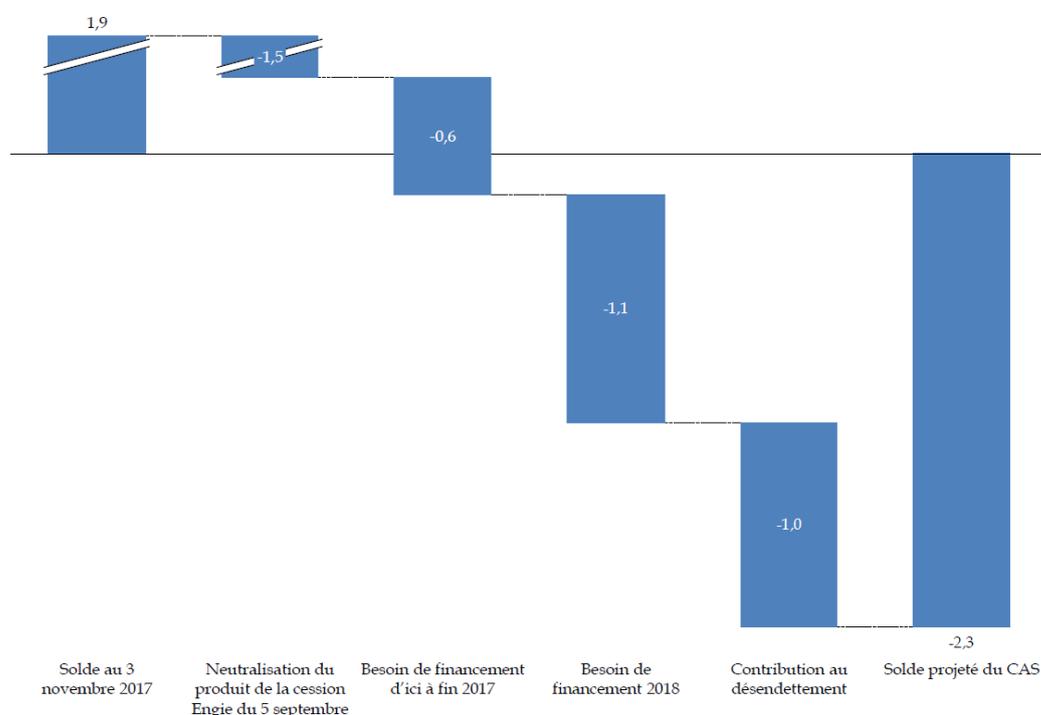
De fait, les objectifs assignés au compte d'affectation spéciale pour 2018 le mettront sous tension.

Le graphique ci-après reflète ces risques. Répondre aux besoins de financement identifiés d'ici la fin de l'exercice 2017 et pour 2018, ainsi qu'honorer la contribution au désendettement programmée pour 2018, conduirait à **dégrader le solde du compte de 2,6 milliards d'euros**.

Solde projeté du compte à partir des besoins de financement identifiés et de la programmation proposée pour 2018

(en milliards d'euros)

Solde du compte au 3 novembre 2017	3,0
Neutralisation des cessions Engie du 5 septembre 2017 et Renault du 2 novembre	0,3
Prise en compte du besoin de financement fin 2017 et 2018	-1,3
Prise en compte de la contribution au désendettement	-1,0
Solde projeté	-2,3



Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires

APRÈS AVOIR MENÉ À BIEN LA RÉORGANISATION DE LA FILIÈRE NUCLÉAIRE, LE COMPTE SERA MIS SOUS TENSION EN 2018 PAR LES OBJECTIFS PLURIELS QUI LUI SONT ASSIGNÉS

Au-delà des cessions destinées à abonder le fonds pour l'innovation, **des ressources complémentaires devront être dégagées pour permettre au compte de faire face aux engagements** connus pour un montant supérieur à 1,6 milliard d'euros d'ici fin 2018.

Additionnées à la prévision de contribution au désendettement d'un milliard d'euros, ces dépenses conduiraient, toutes choses égales par ailleurs, à un solde négatif du compte de - 2,3 milliards d'euros. Ce montant correspond à la moyenne constatée des recettes tirées des cessions entre 2015 et 2016 (voir tableau ci-après).

Évolution des recettes tirées des cessions depuis 2012

(en millions d'euros)

	2012	2013	2014	2015	2016
Recettes tirées des cessions	0,298	2 735,96	1 613,39	2 349,61	2 268,55

Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires.

C'est pourquoi **l'ensemble des objectifs poursuivis par le Gouvernement ne pourra être honoré de concert.**

Ces objectifs sous-tendent une **volonté d'atrophier le portefeuille des participations de l'État.**

Il importe que **le Gouvernement précise sa conception du rôle des participations publiques.**

C'est tout le sens du souhait du commissaire aux participations de l'État Martin Vial exprimé dans la presse en avril¹ et réitéré devant la commission des finances de l'Assemblée nationale le 13 septembre 2017 : *« j'avais exprimé le souhait, légitime me semble-t-il, que l'on définisse pour l'État actionnaire une feuille de route pour la durée de la législature. Cette feuille de route doit comporter l'évolution de la doctrine d'investissement, du périmètre de nos interventions et des outils mis à la disposition de l'État actionnaire. »*

Toute redéfinition du périmètre de l'État actionnaire ne saurait intervenir sans réflexion et débat démocratique préalables.

¹ « L'Agence des participations de l'État a besoin d'une feuille de route pluriannuelle claire », entretien au journal *Le Monde*, 5 avril 2017.

SECONDE PARTIE : L'ATROPHIE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE SOUHAITÉE PAR LE GOUVERNEMENT DOIT ÊTRE CONTESTÉE

I. LE RÔLE MAJEUR DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE, DÉFINI EN 2014, CONSERVE TOUTE SON ACTUALITÉ

A. L'ÉTAT ACTIONNAIRE JOUE UN RÔLE CLÉ DANS L'ÉCONOMIE NATIONALE

1. Les progrès récents de la coordination entre les différents actionnaires publics pourraient être approfondis

Le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » ne retrace pas l'intégralité des participations publiques dans l'économie.

Outre l'Agence des participations de l'État, la liste des actionnaires publics comprend essentiellement **la Caisse des dépôts et consignations ainsi que Bpifrance**, dont le capital est lui-même détenu à parité par l'État et la Caisse des dépôts¹.

Les participations détenues par ces trois actionnaires s'élèvent **environ à 140 milliards d'euros**, selon la décomposition suivante :

- **100 milliards d'euros pour l'Agence des participations de l'État**, dont environ 89 milliards d'euros hors Bpifrance, pour **81 entités** ;

- **15 milliards d'euros pour Bpifrance** ;

- **24,4 milliards d'euros pour la Caisse des dépôts et consignations**, dont 13,9 milliards d'euros hors Bpifrance, pour **1014 entités**.

À cet égard, **votre rapporteur spécial critique les lacunes et la dispersion de l'information disponible** sur l'ensemble de ces participations publiques, selon une double perspective :

- s'agissant d'une part de **l'évaluation des participations non cotées** ;

- s'agissant d'autre part des **risques associés portés par les sociétés dans lesquelles l'État détient une participation** : la structure financière dégradée de certaines entreprises publiques peut se traduire par des

¹ De façon moins importante, des actionnaires sectoriels doivent aussi être mentionnés, à l'instar du Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives (CEA), le Centre national d'études spatiales (CNES), le Bureau de recherches géologiques et minières (BRGM) et IFP Énergies nouvelles (IFPEN).

besoins financiers qui **imposeront *in fine* à l'État de procéder à des recapitalisations en mobilisant des ressources budgétaires.**

Par ailleurs, la diversité des actionnaires publics pose la question du **chevauchement et de la coordination** des interventions dans l'économie. Dans son rapport consacré à l'État actionnaire en janvier 2017, la Cour des comptes insiste sur les « recouvrements entre actionnaires publics ». Est en particulier relevée l'absence de « *coordination formelle entre l'Agence des participations de l'État et la Caisse des dépôts et consignations* », alors que « *près des deux tiers du portefeuille de participations de la Caisse sont aujourd'hui codétenus avec l'État* »¹.

À cet égard, la spécificité des doctrines d'intervention de l'Agence des participations de l'État et de Bpifrance est davantage étayée. Martin Vial précise ainsi que « ***les politiques d'investissement de Bpifrance et de l'Agence des participations de l'État sont complémentaires. Nous investissons dans des entreprises de très grande taille, sur le très long terme, en tant qu'actionnaire majoritaire ou minoritaire, selon les quatre lignes de la doctrine d'investissement actuelle. À l'inverse, Bpifrance investit toujours en tant qu'actionnaire minoritaire, en partenariat ou en co-investissement avec d'autres actionnaires. Elle investit par apport de nouveaux capitaux, soit à l'occasion d'une augmentation de capital, avec un horizon d'investissement beaucoup plus court que celui de l'Agence des participations de l'État. Bpifrance fait tourner son portefeuille, concentré de plus en plus sur les petites et moyennes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire, davantage que sur les très grandes entreprises [...]. Bpifrance est un outil extrêmement précieux car, son horizon d'investissement étant plus proche, elle est beaucoup plus agile que l'Agence des participations de l'État, dont les contraintes sont différentes. La complémentarité entre l'État et Bpifrance me paraît donc importante*** »².

Pour autant, ainsi que le relève Martin Vial « *dans le futur, il sera nécessaire, me semble-t-il, de clarifier davantage encore [la complémentarité entre l'État et Bpifrance] ; c'est ce que Bpifrance et l'Agence des participations de l'État s'attachent à proposer au Gouvernement* ».

La réorganisation du portefeuille opérée en juin dernier avec la cession des titres Peugeot à Bpifrance participe de cette recherche d'une complémentarité renforcée.

2. D'une valeur estimée à 100 milliards d'euros, le portefeuille de l'Agence des participations de l'État conjugue défense des intérêts publics et performance

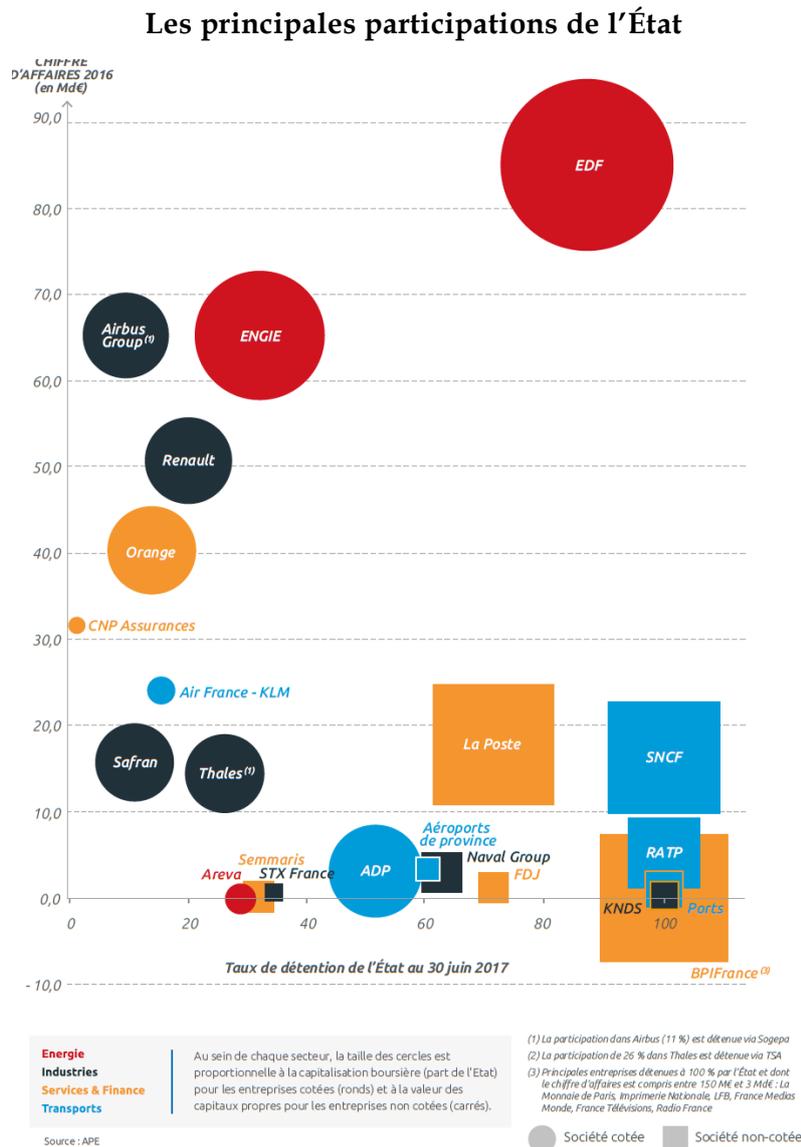
Le compte d'affectation spéciale retrace à titre principal les participations relevant du périmètre de l'Agence des participations de

¹ « L'État actionnaire », Cour des comptes, janvier 2017, page 101.

² Audition devant la commission des finances de l'Assemblée nationale, le 13 septembre 2017.

l'État. Il se compose de **81 entités**, et représente au 30 juin 2017 un actif estimé à **100 milliards d'euros environ**, dont 66,3 milliards d'euros pour les seules entreprises cotées¹.

Le graphique ci-après présente les principales participations de l'État, en fonction du chiffre d'affaires, du taux de détention de l'État et de la capitalisation boursière pour les entreprises cotées ou de la valeur des capitaux propres pour les entreprises non cotées.



Source : Rapport d'activité 2016-2017 de l'Agence des participations de l'État

¹ Rapport d'activité 2016-2017 de l'Agence des participations de l'État, novembre 2017.

La liste des entités des relevant du périmètre de l'Agence des participations de l'État figure en annexe du décret du 9 septembre 2004¹. Elle a été mise à jour en octobre 2017², en particulier afin de prendre en compte les évolutions intervenues depuis 2013.

En effet, à l'initiative du précédent Gouvernement, il a été procédé à une **gestion active du portefeuille des participations conciliant défense des intérêts publics et recherche de la performance**.

Martin Vial précise en ce sens que « *contrairement à une idée reçue, la rotation de notre portefeuille a été très importante. On accuse l'État de se montrer très statique dans sa gestion, mais ce n'est pas conforme à la réalité. En 2004, le portefeuille de l'APE comportait 66 entreprises, et son portefeuille coté pesait environ 43 milliards d'euros. Aujourd'hui, les douze lignes cotées de notre portefeuille représentent 67 milliards d'euros, et nous avons réalisé plus de 30 milliards d'euros de cessions entre 2004 et 2016. Depuis deux ans, le rythme de la rotation du portefeuille s'est plutôt accéléré. Nous aurons effectivement réalisé plus de 9 milliards d'euros de cessions depuis 2015 et 11,5 milliards d'euros d'investissements* ».

Au-delà des participations inhérentes à des préoccupations de souveraineté, **la respiration du portefeuille procède d'une démarche responsable**.

Elle permet à l'État de **répondre aux situations conjoncturelles**, comme pour le sauvetage de PSA, de **défendre ses intérêts**, comme lors de la montée dans le capital de Renault³ ou encore de **financer la refondation de la filière nucléaire française**.

B. LA DOCTRINE D'INVESTISSEMENT DE 2014 CONSERVE TOUT SON SENS, COMME EN TÉMOIGNENT PLUSIEURS EXEMPLES RÉCENTS

1. La doctrine d'investissement formalisée en janvier 2014 retient quatre objectifs d'intervention publique

À l'initiative du précédent Gouvernement, le rôle de l'État actionnaire a été formalisé par **l'adoption d'une doctrine d'investissement**, présentée en Conseil des ministres le 15 janvier 2014.

Ainsi que le relève Martin Vial, « *elle a permis de formaliser les raisons pour lesquelles l'État investit dans des entreprises* »⁴.

¹ Décret n°2004-963 du 9 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale Agence des participations de l'État.

² Décret n° 2017-1500 du 26 octobre 2017.

³ Afin de permettre la mise en place des droits de vote double, l'État a fait, le 8 avril 2015, l'acquisition de 14 millions de titres Renault, pour un montant de 1,258 milliard d'euros, portant sa participation de 15,01 % à 19,73 % du capital de l'entreprise.

⁴ Audition devant la commission des finances de l'Assemblée nationale le 13 septembre 2017.

Quatre objectifs d'intervention sont retenus :

- la **souveraineté**, pour contrôler les entreprises intervenant dans des secteurs stratégiques et sensibles ;
- les **infrastructures et opérateurs** de service public, afin de s'assurer de l'existence « *d'opérateurs résilients pour pourvoir aux besoins fondamentaux du pays* » ;
- **l'accompagnement de secteurs et filières stratégiques** pour la croissance économique nationale ;
- le **sauvetage**, lorsque la disparition d'une entreprise présenterait un risque systémique avéré.

Cette doctrine conserve tout son sens aujourd'hui. La participation publique doit figurer parmi la palette des outils de l'État.

Tel est nécessairement le cas pour les activités inhérentes au domaine régalien ou à la souveraineté, en matière de défense ou de nucléaire, ainsi qu'en cas de risque systémique.

Une analyse au cas par cas doit guider l'État dans la mise en œuvre des deuxième et troisième objectifs. Si la régulation permet de définir le cadre d'exercice d'une activité, elle ne suffit pas toujours à assurer suffisamment de contrôle par l'État.

En ce sens, alors que le Gouvernement entend faire de la transition numérique une de ses priorités, **une réflexion spécifique sur les enjeux de souveraineté nés de l'importance croissante des données numériques doit avoir lieu.** Dans cette perspective, l'ensemble des leviers de politique publique à la disposition de l'État, incluant la prise de participation, doit être envisagé.

2. Cette doctrine d'intervention s'est concrétisée par de belles réussites

Comme le relève Martin Vial, « *l'État n'est pas un actionnaire banal, car il porte un intérêt général. À travers ses prises de participation, il mène une politique de défense des intérêts stratégiques du pays, une stratégie industrielle* »¹.

Il s'agit de concilier cette particularité avec la nécessaire protection de ses intérêts patrimoniaux.

C'est précisément ce que l'action déterminée du précédent Gouvernement a permis pour le groupe PSA. Car si, comme Martin Vial l'indique, « *l'argent tiré de la vente des titres PSA [en juin 2017] a permis d'alimenter la recapitalisation d'Areva* »², c'est pour aider l'entreprise à faire

¹ Audition devant la commission des finances de l'Assemblée nationale le 13 septembre 2017.

² Audition devant la commission des finances de l'Assemblée nationale le 13 septembre 2017.

face aux difficultés que l'État a souscrit à l'augmentation de capital à hauteur de 800 millions d'euros en 2014.

L'État a ainsi accompagné le groupe dans la mise en œuvre de son plan stratégique, soutenant le redressement rapide concrétisé par le rachat d'Opel annoncé début 2017. Le graphique ci-après reproduit l'évolution du cours de l'action Peugeot depuis le 1^{er} janvier 2014.

Évolution de l'action Peugeot depuis le 1er janvier 2014



Source : Boursorama bourse

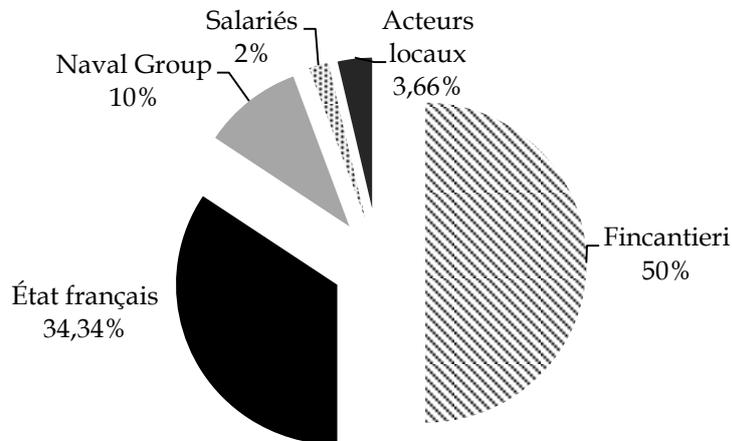
De même, en exerçant son droit de préemption sur STX France le 27 juillet 2017, l'État actionnaire a parfaitement joué son rôle.

À la suite de la retenue de Fincantieri comme repreneur potentiel par le tribunal de Séoul le 3 janvier 2017, l'accord conclu le 30 mai 2017 octroyait 48 % du capital de STX France à Fincantieri, 12 % à Naval Group et 6,6 % à la fondation italienne CR Trieste. Selon l'analyse du ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire, cette répartition « n'était en fait qu'un subterfuge pour dissimuler la prise de participation majoritaire de l'Italie »¹.

L'exercice du droit de préemption a permis de négocier une répartition du capital de STX France donnant davantage de contrôle à l'État. Le graphique ci-après présente les termes de l'accord conclu le 27 septembre dernier.

¹ Audition par la commission des finances de l'Assemblée nationale le 4 octobre 2017.

Répartition du capital de STX France résultant de l'accord du 27 septembre 2017



Source : commission des finances du Sénat, à partir des données transmises par l'APE

Le ministre de l'économie et des finances a précisé les modalités d'application de cet accord : « sur cette base, nous avons introduit **un prêt de titres, qui représente 1 % du capital, de l'État français à Fincantieri**. Ce prêt pourra être révoqué lors de créneaux de trois mois au deuxième, cinquième, huitième et douzième anniversaire de l'accord. [...] Ce sont des rendez-vous à échéance régulière. D'ici deux ans, nous aurons une période de trois mois pour vérifier que les engagements de Fincantieri sont tenus, et si ce n'est pas le cas, nous reprendrons notre prêt »¹.

Parallèlement à l'accord relatif à STX France, l'État français a convenu avec l'État italien de « lancer un processus commun ouvrant la voie à la création d'une alliance progressive dans le naval de défense »². À cette fin, un comité de pilotage sera établi en vue de définir, d'ici la fin du premier semestre 2018, une feuille de route détaillant les principes de mise en œuvre d'une future alliance entre Fincantieri et Naval Group.

L'accord cadre prévoit d'analyser les modalités d'un échange de titres entre les deux groupes, à hauteur de 5 % à 10 % de leur capital respectif. Comme l'a toutefois indiqué le ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire, il s'agit toutefois d'un « projet de beaucoup plus long terme ».

Les modalités de répartition du capital de STX France assurent un meilleur équilibre que l'accord préliminaire notifié à l'État français le 30 mai 2017.

¹ Audition par la commission des finances de l'Assemblée nationale le 4 octobre 2017.

² « Lancement d'une feuille de route franco-italienne pour renforcer la coopération dans le naval militaire », communiqué de presse de Naval Group, 27 septembre 2017.

Elles correspondent à l'importance stratégique des Chantiers de l'Atlantique pour notre pays, puisqu'il s'agit de la seule structure capable de réaliser une coque de porte-avions en France.

Elles prennent de surcroît en compte le caractère crucial de l'entreprise pour l'économie et l'investissement régionaux. À ce titre, **il importe que l'appréciation du caractère stratégique d'une activité s'apprécie également à l'échelon régional, a fortiori s'agissant de territoires faisant face à des contraintes spécifiques.**

Surtout, elles illustrent le **pouvoir spécifique conféré par la prise de participation**. C'est grâce au pouvoir de préemption dont il disposait en vertu du pacte d'actionnaire conclu avec STX Europe que l'État a pu négocier l'accord du 27 septembre dernier.

À l'aune de cet exemple, le renoncement du Gouvernement à exercer son option sur les titres Alstom prêtés par Bouygues constitue une **erreur stratégique majeure**.

II. LE RENONCEMENT DU GOUVERNEMENT À ENTRER AU CAPITAL D'ALSTOM REFLÈTE LA CONCEPTION D'UN ÉTAT ACTIONNAIRE ATROPHIÉ

A. PRIVILÉGIER UNE INFLUENCE PASSIVE À UNE PARTICIPATION DIRECTE AU NOUVEL ENSEMBLE ALSTOM-SIEMENS : LE CHOIX RISQUÉ DU GOUVERNEMENT

Le 26 septembre dernier, les conseils d'administration d'Alstom et de Siemens ont approuvé le principe d'un apport par Siemens de ses actifs ferroviaires à Alstom, en contrepartie d'une prise de participation de 50 % au capital du nouvel ensemble. Les actionnaires actuels détiendront donc l'autre moitié du capital – soit la moitié de leur participation actuelle dans le capital d'Alstom.

L'opération doit encore être soumise au contrôle de la Commission européenne en vertu de la politique de la concurrence, et au vote des actionnaires.

Une fois finalisé, il est prévu que **Siemens ne pourra pas dépasser 50,5 % du capital du nouvel ensemble pendant une période de quatre ans**. Ensuite, l'exercice de bons de souscription d'actions permettra à Siemens d'acquérir 2 % supplémentaires du capital. Les termes de l'accord rendus publics par le ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire figurent dans l'encadré ci-après.

L'objectif de ce rapprochement vise principalement à répondre à l'émergence rapide du concurrent chinois CRRC, dont le chiffre d'affaires représente quatre fois celui d'Alstom. Le nouvel ensemble résultant de l'accord représentera le deuxième groupe mondial du matériel roulant et le premier groupe de la signalisation.

Les engagements de Siemens rendus publics

Le rapprochement entre Siemens et Alstom entre dans le champ des dispositions de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier soumettant les investissements étrangers en France dans une activité spécifique à **l'autorisation préalable du ministre chargé de l'économie.**

Dans ce cadre, **Siemens doit adresser au Gouvernement une lettre d'engagements, dont certains ont été rendus publics** par le ministre de l'économie et des finances le 4 octobre dernier devant la commission des finances de l'Assemblée nationale.

« Henri Poupert-Lafarge, actuel président d'Alstom, présidera le nouvel ensemble. La composition du conseil d'administration reflétera le caractère franco-allemand de l'entreprise, puisqu'il comprendra quatre administrateurs indépendants de Siemens, dont trois Français, et les trois membres français de ce conseil d'administration auront un droit de veto sur les décisions stratégiques du nouvel ensemble Siemens-Alstom. Le siège de l'entreprise sera maintenu en France, avec une cotation à la Bourse de Paris pour une durée au moins équivalente à dix ans.

« Siemens transférera l'ensemble de sa division mobilité et matériel roulant à la nouvelle entreprise et s'engage à ne recréer aucune activité concurrente sur le matériel roulant en son sein. Les compétences industrielles en France et en Allemagne seront conservées. L'intégralité des sites [sera préservée] et le niveau d'emploi global en France et en Allemagne sera maintenu. Aucun départ contraint et aucune fermeture de site ne pourront avoir lieu dans ces deux pays, jusqu'en 2023 au moins. Les investissements et l'emploi dans les départements de recherche et développement resteront au minimum à leur niveau actuel en France et en Allemagne jusqu'en 2023. L'ensemble des engagements pris par l'État en 2016 concernant le site de Belfort seront repris. Enfin, l'entreprise s'engage vis-à-vis des sous-traitants français et allemands à maintenir les commandes nationales à leur niveau actuel et à poursuivre les contrats en cours.

« Voilà très concrètement l'ensemble des engagements rendus publics au cours de cette audition, pris par Siemens vis-à-vis d'Alstom et des pouvoirs publics. Tous ces engagements que je viens de vous citer, dont seule une partie était publique jusqu'à présent, feront l'objet d'un comité de suivi, qui associera des représentants des salariés, des administrateurs indépendants et des membres des gouvernements français et allemand. J'ai moi-même indiqué aux salariés de Valenciennes il y a deux jours, que je présiderai du côté français ce comité de suivi et que j'attends du gouvernement allemand qu'il propose, dès que mon homologue sera nommé, que celui-ci préside ce comité de suivi pour la partie allemande. »

En juin 2014, l'État a conclu un accord avec Bouygues prévoyant un prêt de titres à hauteur de 20 % du capital d'Alstom. L'accord donnait à l'État l'option d'acquérir jusqu'à 20 % du capital d'Alstom. Ce prêt est entré en vigueur le 4 février 2016 pour une durée de vingt mois.

Dans le cadre du rapprochement entre Alstom et Siemens, le ministre de l'économie et des finances a indiqué que **l'option d'achat ne serait pas exercée**¹. Les titres ont donc été restitués à Bouygues le 17 octobre dernier².

Surprenant, ce choix se révèle surtout risqué.

L'exemple des Chantiers de l'Atlantique démontre le caractère crucial d'une participation publique pour influencer sur le pouvoir de contrôle d'une entreprise. En renonçant à entrer au capital du nouvel ensemble Alstom-Siemens, de surcroît à des conditions préférentielles compte tenu de l'accord conclu avec Bouygues³, **le Gouvernement s'est privé d'exercer tout contrôle direct.**

Selon le ministre de l'économie et des finances, « acheter 15 % du capital d'Alstom à 35 euros par action aurait coûté un peu plus d'un milliard d'euros à l'État ; en acquérir 20 %, près de 1,5 milliard d'euros. Cela fait cher le strapontin ! »⁴.

En exerçant son option sur les titres prêtés par Bouygues, l'État aurait pourtant constitué le premier actionnaire d'Alstom et aurait pu détenir jusqu'à 10 % du nouvel ensemble.

Ce n'est pas dans l'optique d'une hypothétique plus-value, mais bien dans la perspective d'exercer une influence réelle dans l'émergence du nouveau groupe que l'État aurait dû se porter acquéreur des titres prêtés par Bouygues.

Il ne revient pas à l'État de jouer au casino avec nos champions nationaux. **Il revient en revanche à l'État de les accompagner et de préserver nos compétences industrielles.**

Interrogé sur ce renoncement préjudiciable, Bruno Le Maire a indiqué devant nos collègues députés que « ce reproche n'a pas de sens, car il n'y aurait tout simplement pas eu d'alliance entre Siemens et Alstom si l'État avait fait usage de ses options d'achat. Cette raison devrait être suffisante pour répondre aux interrogations ».

Pour autant, **cette raison n'exclut pas la possibilité d'autres montages**, conduisant par exemple à un prêt d'actions à Siemens, précisément sur le modèle de l'accord conclu avec Fincantieri. Cette solution aurait permis de concilier le souhait de Siemens d'être majoritaire et la possibilité de disposer d'un réel pouvoir de contrôle des engagements pris.

¹ Voir le communiqué de presse du ministère de l'Économie et des Finances n° 136 du 26 septembre 2017.

² Voir le communiqué de presse de l'Agence des participations de l'État du 18 octobre 2017.

³ Depuis l'annonce du 26 septembre 2017, le cours de l'action Alstom était supérieur au cours plancher négocié avec Bouygues (35 euros).

⁴ Audition par la commission des finances de l'Assemblée nationale le 4 octobre 2017.

Or force est de constater que les engagements listés par le ministre de l'économie et des finances, valables jusqu'en 2023 au plus tard, pèsent peu en regard.

De fait, il semble que **toutes les options n'ont pas été étudiées** pour favoriser la création d'un groupe européen d'ampleur et assurer la protection de notre savoir-faire.

B. UN CHOIX QUI TRADUIT UNE NOUVELLE CONCEPTION DU RÔLE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE

Le traitement du dossier Alstom participe plus globalement de la conception libérale de l'État actionnaire promue par le nouveau Gouvernement. Le ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire a caractérisé cette nouvelle approche, indiquant que « *les leviers d'action de l'État sur l'économie ne résident pas dans des participations minoritaires dans des entreprises du secteur concurrentiel* »¹.

De fait, le commissaire aux participations de l'État Martin Vial, faisant part de ses « *quatre convictions* » concernant l'État actionnaire, a relevé : « *nous allons à la fois changer la doctrine d'investissement et faire évoluer le périmètre des participations de l'État. L'environnement a changé, sous la pression de la dérégulation, de la disruption numérique et sous l'effet d'un contexte bouleversé en matière de finances publiques. [...] [La nouvelle doctrine d'investissement] sera définie et formalisée par le Gouvernement au cours des prochains mois autour des entreprises les plus stratégiques pour la souveraineté, pour les intérêts industriels du pays, pour les services publics. Dans le cadre de cette évolution de la doctrine souhaitée par le Gouvernement, nous ferons évoluer le périmètre des participations de l'État. Tout cela sera évidemment défini par le Gouvernement dans les prochaines semaines ou les prochains mois et sera bien sûr présenté et discuté au Parlement* »².

La gestion active de son portefeuille de participations répond à la fonction que l'État doit tenir. En complément d'un contrôle des activités de souveraineté, il importe qu'il accompagne certaines filières, à l'instar de son soutien récent dans le domaine automobile.

Il ne s'agit donc pas de remettre en cause la nécessité de faire respirer le portefeuille.

En revanche, **votre rapporteur spécial considère qu'il importe de toucher avec une main tremblante aux participations publiques.**

¹ Audition par la commission des finances de l'Assemblée nationale le 4 octobre 2017.

² Audition par la commission des finances de l'Assemblée nationale le 13 septembre 2017.

À cet égard, l'annonce d'une vague de cessions visant à collecter dix milliards d'euros pose **deux difficultés** :

- d'une part, si le Gouvernement poursuit un effet immédiat de communication, opposant « *[la gestion] en bon père de famille [des] actifs de l'État dans un certain nombre d'entreprises du secteur concurrentiel* »¹ au financement « d'innovations de rupture », il alimente aussi les anticipations des marchés sur les actifs qui pourraient être cédés. Compte tenu de la rigidité de certaines participations, pour des contraintes juridiques ou stratégiques, **les anticipations se concentrent sur certains titres, au risque d'un effet prix préjudiciable aux intérêts de l'État** ;

- d'autre part, le montant annoncé de cessions représente environ 10 % du portefeuille géré par l'Agence des participations de l'État.

Encore le portefeuille de participations cessibles doit-il être réduit. En écartant les participations dans les secteurs de défense et de l'énergie, ainsi que dans des opérateurs d'infrastructures, **il est possible d'estimer ce portefeuille à environ 35 milliards d'euros**².

Parmi cette revue, il convient de distinguer deux possibilités :

- un approfondissement des cessions déjà réalisées, parmi des entreprises opérant dans un secteur non régalié et concurrentiel ;

- une rupture, en envisageant des cessions d'opérateurs stratégiques ou d'entreprises opérant dans le secteur des jeux.

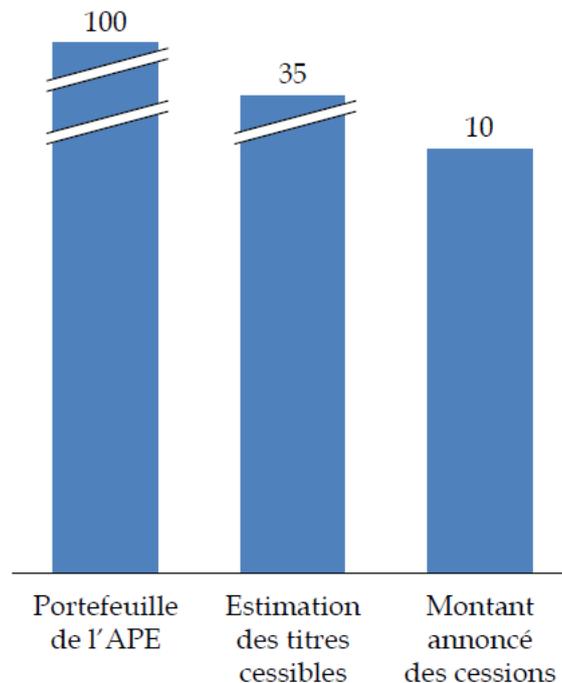
Quoiqu'il en soit, **les annonces du Gouvernement conduiraient à céder près de 30 % de ce portefeuille**. D'autres leviers d'action, principalement par la régulation, devraient alors être mobilisés pour maintenir un certain degré de contrôle de l'État sur les activités concernées.

¹ *Propos tenus par le ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire à l'occasion de son audition par la commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale le 19 juillet 2017.*

² *Sont retranchées du portefeuille les participations dans Airbus, EDF, Engie, Safran, Thalès, BPI, RATP et SNCF.*

Comparaison du portefeuille géré par l'APE, des participations cessibles et des cessions annoncées

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances du Sénat

Au-delà, il s'ensuivrait **plusieurs risques pour la soutenabilité du compte.**

C. UN RECENTRAGE DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT ACCENTUERA LES TENSIONS SUR LE COMPTE

1. Une rentabilité plus aléatoire

Dans la mesure où il se compose pour moitié de valeurs énergétiques, un **biais sectoriel** conditionne le rendement du portefeuille de l'État.

La maquette de performance du compte reflète ce biais sectoriel. Le premier objectif s'attache ainsi à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'État au travers de trois indicateurs¹ calculés rétrospectivement en fonction de l'évolution des résultats constatés.

¹ Il s'agit de l'indicateur 1.1 « Rentabilité opérationnelle des capitaux employés (ROCE), de l'indicateur 1.2 « Suivi et maîtrise de l'endettement » et de l'indicateur 1.3 « Taux de rendement de l'actionnaire ».

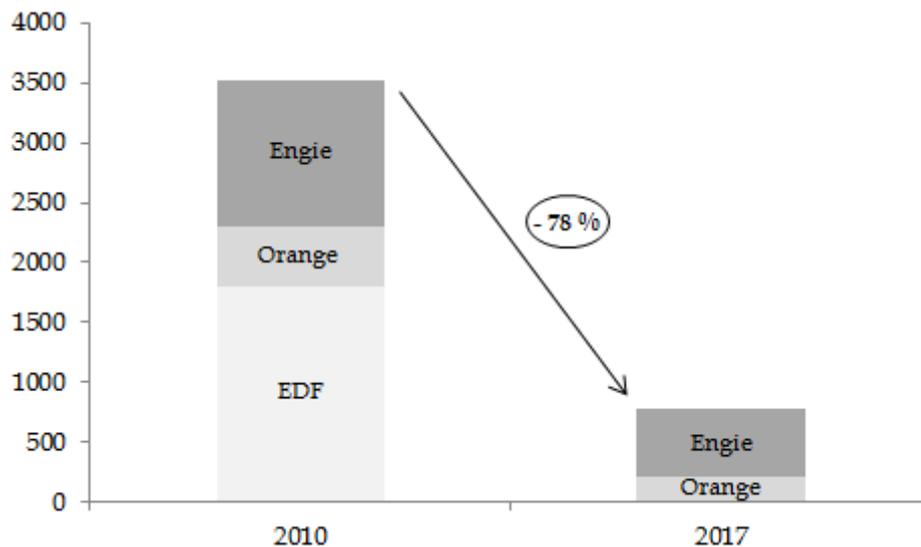
Leurs valeurs s'améliorent entre 2015 et 2016, en particulier s'agissant du taux de rendement de l'actionnaire. Ce taux de rendement était négatif en 2016 (- 6,78 %), en raison des difficultés du secteur de l'énergie. Hors énergie, il était ainsi de 7,5 % en 2016. La prévision actualisée pour 2017 est fixée à 8 %.

De ce point de vue, **l'évolution du périmètre des participations publiques conduira de facto à accentuer la sensibilité au secteur énergétique.** En effet, compte tenu des contraintes juridiques de seuil de détention et des contraintes de marché pour des entreprises en réorganisation, les cessions ne porteront pas à court et moyen termes sur les titres énergétiques.

Le graphique ci-après illustre ce risque à partir de l'évolution des dividendes en numéraire versés à l'État entre 2010 et 2017.

Estimation de l'évolution des dividendes perçus en numéraire au titre des exercices 2010 et 2017 pour EDF, Engie et Orange

(en millions d'euros)



Source : commission des finances du Sénat.

2. Une rigidité préjudiciable à la capacité de l'État à répondre aux difficultés sectorielles

Surtout, le recentrage du portefeuille géré par l'Agence des participations de l'État risque de se traduire par une rigidité accrue du compte d'affectation spéciale.

La capacité de réaction de l'État à d'éventuelles difficultés, matérialisée ces dernières années pour PSA ou pour le secteur énergétique, s'en trouverait obérée.

Conformément aux dispositions de la loi organique relative aux lois de finances¹, le fonctionnement du compte fait principalement reposer l'acquisition de titres de participation par les produits tirés des cessions d'autres titres.

En recentrant le portefeuille de l'État sur un noyau dur de participations, dont la motivation repose sur des intérêts régaliens et stratégiques, **les titres entrant dans la respiration du portefeuille deviendraient marginaux.**

De fait, **c'est ainsi l'équilibre même du fonctionnement du compte d'affectation spéciale qui serait en partie remis en cause.**

Or le soutien apporté par l'État à des entreprises faisant face à des difficultés temporaires, à l'instar de PSA en 2014 ou de l'ambitieuse réorganisation de la filière nucléaire française depuis 2015, a précisément été rendu possible par la cession préalable d'autres titres².

À défaut de pouvoir rapidement céder une partie de son portefeuille, **seul un versement du budget général** pourrait permettre à l'État d'apporter son concours à un groupe. À rebours de toute vision stratégique et patrimoniale, ainsi que du rôle de « maître des horloges » de l'État, **la préservation de compétences sur le territoire national serait alors soumise aux contingences budgétaires.**

Un compte plus rigide signifie donc une capacité amputée de l'État à jouer son indispensable rôle de soutien aux secteurs stratégiques.

Une telle perspective contraste avec l'objectif affiché par le Gouvernement pour justifier l'atrophie l'État actionnaire, à savoir préparer l'avenir.

Surtout, **le projet d'abonder un fonds de soutien à l'innovation est fortement critiquable.** En effet, si ses modalités demeurent floues à ce stade, il procède davantage d'une débudgétisation de crédits destinés au financement de l'innovation qu'à une impulsion nouvelle en faveur de l'innovation.

¹ L'article 21 de la loi organique n° 2001-692 du 1 août 2001 relative aux lois de finances indique que « Les comptes d'affectation spéciale retracent, dans les conditions prévues par une loi de finances, des opérations budgétaires financées au moyen de recettes particulières qui sont, par nature, en relation directe avec les dépenses concernées. ».

² La participation à l'augmentation de capital de PSA en 2014 avait été en partie préalablement financée par la cession de titres GDF-Suez, de même, les cessions des titres Engie en janvier 2017 puis des titres PSA en juin 2017 ont dégagé une partie de la trésorerie nécessaire aux augmentations de capital d'EDF et d'Areva.

III. L'ABONDEMENT D'UN FONDS POUR L'INNOVATION PAR LA CONTRACTION DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT : UN PROJET RISQUÉ, DONT L'OPPORTUNITÉ DOIT ÊTRE CONTESTÉE

A. DES CONTOURS FLOUS, UNE PLUS-VALUE MARGINALE

1. Au-delà des annonces, les caractéristiques du fonds demeurent inconnues

Le 6 juillet dernier, le ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire a indiqué devant le Sénat que les dix milliards d'euros de cessions visaient à « *alimenter un fonds de dix milliards d'euros destiné à financer l'innovation, notamment l'innovation de rupture* »¹.

L'objectif a ensuite été précisé devant la commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale le 19 juillet dernier : « *si l'on veut prendre l'avenir à bras-le-corps, plutôt que de gérer en bon père de famille les actifs de l'État dans un certain nombre d'entreprises du secteur concurrentiel, il est largement préférable de récupérer ces participations et de les investir dans un fonds qui financera des innovations de rupture.* »²

À ce stade, **les modalités demeurent toutefois très incertaines** : ni la forme juridique, ni le support technique permettant d'assurer le rendement, ni le type d'intervention du fonds ne sont encore arrêtés.

Sur le plan budgétaire, le produit tiré des cessions sera enregistré en recettes du compte, puis devrait être utilisé pour doter la structure chargée de la gestion du fonds.

S'agissant du fonctionnement, le ministre de l'économie et des finances a évoqué deux possibilités : « *nous travaillons actuellement sur sa mise en œuvre : la structure juridique et les modalités de placement des sommes investies sont en cours de discussion. [...] Une première option est celle des concours financiers, sur le modèle de ce qui existe aux États-Unis avec la Defense Advanced Research Projects Agency (DARPA) : le fonds pourrait apporter un concours direct à une innovation de rupture identifiée par une grande entreprise ou une PME qui aurait besoin, à un moment donné, de deux à quinze millions d'euros. [...] Une autre possibilité serait d'investir sous forme de subventions dans les projets les plus risqués et à long terme des entreprises industrielles, sur des sujets tels que l'intelligence artificielle, la réalité augmentée, la fabrication additive ou les nouveaux matériaux. Voilà les deux modalités, d'ailleurs potentiellement complémentaires, qui sont envisagées pour ce fonds* »³.

¹ Compte rendu intégral de la séance du 6 juillet 2017.

² Audition devant la commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale le 19 juillet 2017.

³ Audition devant la commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale le 19 juillet 2017.

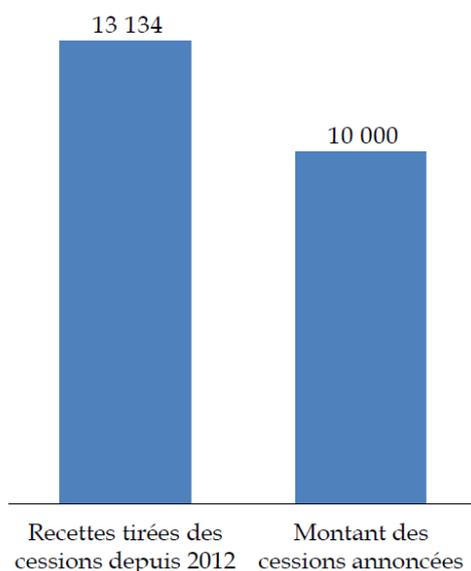
2. Des problèmes sont déjà identifiés

La rhétorique, volontiers moderniste, se heurte toutefois à la réalité des chiffres.

Le montant annoncé de dix milliards d'euros ne constitue qu'un objectif de moyen terme, en fonction des conditions de marché. **Il représente plus des trois-quarts du montant des cessions réalisées depuis 2012**, et près du tiers des cessions effectuées en 2004 et 2016 (voir graphique ci-après).

Comparaison des cessions effectuées entre 2012 et 2017¹ et des cessions annoncées par le Gouvernement

(en millions d'euros)



Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires et des annonces du Gouvernement

Évolution des recettes tirées des cessions depuis 2012

(en millions d'euros)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (p)	Total
Recettes tirées des cessions	0,298	2 735,96	1 613,39	2 349,61	2 268,55	4 170	13 133,8

Source : commission des finances du Sénat d'après les documents budgétaires

¹ Au 26 octobre 2017.

L'abondement du fonds ne pourrait de surcroît intervenir qu'à moyen terme, en raison de deux facteurs :

- des dépenses doivent déjà être financées sur le compte d'ici la fin de l'exercice et en 2018, tandis que le Gouvernement prévoit parallèlement la reprise de la contribution au désendettement ;

- les contraintes économiques, liées aux conditions de marché, et juridiques, imposant une disposition législative préalable à certaines cessions.

Or **seul le rendement de cette poche d'actifs sera effectivement consacré au financement de l'innovation**. Ce rendement sera fonction des arbitrages relatifs au placement financier utilisé. Le ministre de l'économie et des finances *« souhaite qu'il puisse dégager de l'ordre de 200 millions d'euros de revenus par an »*¹ – soit un rendement de 2 % par an.

Ainsi que l'a spécifié Martin Vial, plusieurs visées doivent être conciliées : *« l'objectif est d'obtenir un rendement optimisé mais aussi soutenable et régulier dans le temps »*².

Cependant, afin d'assurer le soutien à l'innovation à hauteur de 200 millions d'euros dès 2018, le Premier ministre a clarifié le 20 novembre dernier comment le fonds serait progressivement mis en place.

Indiquant qu'il serait opérationnel au 1^{er} janvier 2018, il a précisé que *« pour commencer, il sera alimenté en cash par le produit des récentes cessions de participations dans Engie et Renault. Le solde, d'environ 8 milliards d'euros, sera constitué de participations publiques n'ayant pas vocation à être cédées mais versant des dividendes réguliers. Ces participations seront sorties du fonds au fur et à mesure que l'abondement tiré des cessions montera en puissance. Le rendement annuel de ce fonds, qui sera de l'ordre de 200 à 300 millions d'euros par an, sera sanctuarisé pour garantir notre effort annuel en matière d'innovation et limiter toute tentation de rabot qui viendrait obérer nos capacités industrielles d'avenir »*³.

L'objectif est d'**assurer un soutien effectif à l'innovation** pour un montant de 200 millions à 300 millions d'euros dès 2018.

L'objectif est surtout de **contourner les principes budgétaires** affirmés par la loi organique relative aux lois de finances (LOLF)⁴, au premier rang desquels le principe d'universalité budgétaire. En complétant le soutien du fonds à l'innovation par « les dividendes réguliers » tirés de participations n'ayant pas vocation à être cédées, **le Gouvernement déroge à la règle d'affectation des dividendes en numéraire au budget général**.

¹ « Le fonds pour l'innovation générera 200 millions d'euros par an, dit Bruno Le Maire », Reuters, 21 septembre 2017.

² Audition devant la commission des finances de l'Assemblée nationale le 13 septembre 2017.

³ Discours du 20 novembre 2017 au Conseil national de l'industrie.

⁴ Loi organique n° 2001-692 du 1 août 2001 relative aux lois de finances.

Dans ces conditions, **il est permis de douter de l'intérêt patrimonial de ce projet.**

Le **contexte macroéconomique n'est guère favorable** à un tel arbitrage. La théorie économique met en effet en évidence une relation négative entre les taux d'intérêt et les marchés actions. En période de faibles taux d'intérêt comme actuellement, les actions sont portées à la hausse. Il est donc paradoxal d'envisager la cession de dix milliards d'euros de participations pour les investir sur un autre support financier.

3. Un dispositif supplémentaire dans une myriade de soutiens à l'innovation préexistants

L'atrophie du pouvoir de l'État résultant d'un portefeuille recentré et d'un compte rigidifié doit être mise en regard du **montant effectivement dédié à l'innovation, relativement faible** par rapport aux nombreux dispositifs préexistants.

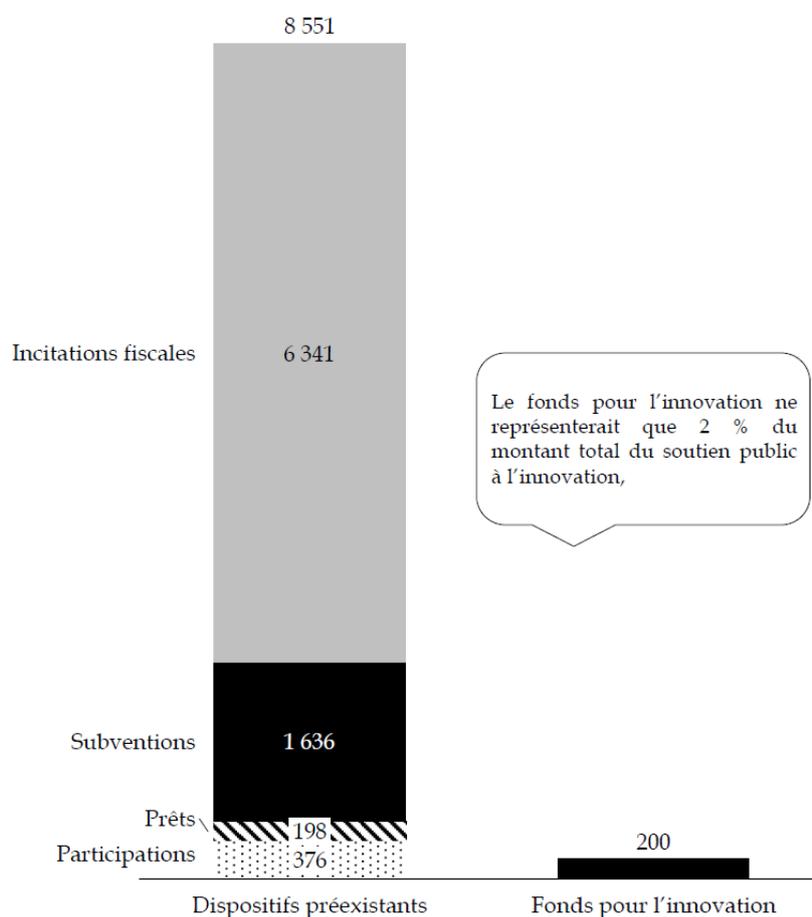
Un rapport de la Commission nationale d'évaluation des politiques d'innovation publié en janvier 2016¹ a procédé à une revue de l'ensemble des dispositifs publics de soutien à l'innovation – incitations fiscales, subventions, prêts et participations.

En 2015, les moyens consacrés à l'innovation par l'État et ses opérateurs s'élèvent ainsi à 8,6 milliards d'euros. Ils ont plus que doublé en volume depuis l'an 2000. Le graphique ci-après met en regard ces différents outils et les crédits qui seraient à terme apportés par le « fonds pour l'innovation ».

¹ « *Quinze ans de politiques d'innovation en France* », Commission nationale d'évaluation des politiques d'innovation, France stratégie, janvier 2016.

**Comparaison des moyens consacrés par les différents outils
en faveur de l'innovation préexistants et par le futur « fonds pour l'innovation »
au terme de sa constitution**

(en millions d'euros)



Source : commission des finances du Sénat, à partir des données du CNEPI pour 2015

Le Gouvernement ambitionne donc de céder plus de 10 % du portefeuille de participations géré par l'Agence des participations de l'État pour financer un dispositif dont les crédits représenteront seulement 2 % du total des soutiens publics préexistants en faveur de l'innovation.

Même, en intégrant la rhétorique du Gouvernement sur l'innovation « disruptive », le fonds pour l'innovation ne représenterait que 12 % des crédits consacrés à la promotion et au soutien des entreprises innovantes¹.

¹ Estimation du montant annuel consacré aux dispositifs de l'objectif principal « Soutenir le développement des entreprises innovantes » en 2015 par la Commission nationale d'évaluation des politiques d'innovation, rapport précité.

À défaut d'un soutien décisif à l'innovation, le fonds risque surtout de favoriser une débudgétisation des crédits qui lui sont consacrés.

B. SOUS LA COMMUNICATION, LA DÉBUDGÉTISATION

Le projet d'un fonds pour l'innovation procède en réalité d'une **idée ancienne**, portée par le directeur général de BPI-Groupe Nicolas Dufourcq.

Le rapport de la mission d'information sur « la Banque publique d'investissement Bpifrance » publié en septembre 2015 indique à ce titre qu'afin « *de soutenir l'effort global de la Bpi en faveur de l'innovation, cette dernière a présenté un projet visant à instaurer une fondation dont la dotation budgétaire reposerait sur les dividendes assis sur un portefeuille d'actions actuellement détenues par l'Agence des participations de l'État. Ce système alternatif aurait pour but de compenser la baisse constatée de la dotation budgétaire du programme 192 et ainsi de permettre à la Bpi de verser davantage d'aides individuelles* ».

Cependant, « *si les membres de la mission d'information comprennent la démarche de Bpifrance et partagent son inquiétude relative à la baisse de la dotation budgétaire, ils n'adhèrent cependant pas à la création d'une fondation dont le fonctionnement, tel qu'il est actuellement envisagé, conduirait à institutionnaliser un mécanisme de débudgétisation qui n'apparaît conforme ni aux règles de la loi organique relative aux lois de finances ni aux principes de vote et de contrôle du Parlement sur l'ensemble du budget* »¹.

Entendu par la mission d'information, le directeur général de BPI-Group Nicolas Dufourcq indiquait « *nous avons imaginé un autre schéma. Dès lors qu'il existe 90 milliards d'euros de fonds propres gérés par l'Agence des participations de l'État et vingt milliards d'euros de fonds propres gérés par Bpifrance, dont 25 %, soit cinq milliards d'euros, uniquement sur Orange, on pourrait placer sept de ces cent dix milliards d'euros dans une fondation – la fondation pour l'innovation – qui gérerait cet actif, recevrait les dividendes et injecterait chaque année deux cents millions d'euros dans le financement des aides à l'innovation. [...] J'ai parlé de la création de cette fondation pour l'innovation au Premier ministre, au secrétaire général de la présidence de la République, ainsi qu'à Emmanuel Macron et à Michel Sapin* »².

C'est bien le même projet, désormais renommé « fonds pour l'innovation de rupture », qui est promu par le Gouvernement.

¹ Rapport d'information de la mission d'information commune sur la Banque publique d'investissement Bpifrance, Assemblée nationale, 30 septembre 2015, pages 127 et 128.

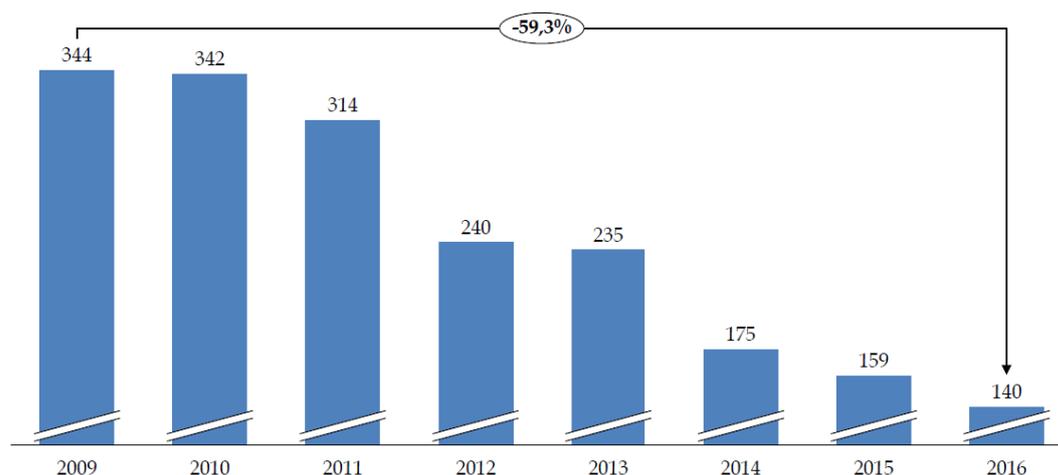
² Audition par la mission d'information commune sur la Banque publique d'investissement Bpifrance, 6 juillet 2015.

Or, en parallèle, le Gouvernement poursuit la diminution de la dotation à l'activité de Bpifrance financement portée par le programme 192 « Recherche et enseignement supérieur en matière économique et industrielle ». Nicolas Dufourcq indiquait à ce sujet devant la commission des finances de l'Assemblée nationale le 20 septembre 2017 que « la diminution [du programme 192] est effectivement un problème. [...] La programmation à moyen terme ne prévoit plus que 136 millions d'euros », contre 250 millions d'euros à la création de la Bpi en 2012, et 344 millions d'euros pour les dispositifs préexistants en 2009.

Le graphique ci-après illustre l'érosion progressive de cette dotation, en baisse de près de 60 % depuis 2009.

Évolution de la dotation d'intervention du programme 192 en faveur de l'innovation depuis 2009

(en millions d'euros)



Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires

Au-delà des interrogations entourant l'efficacité réelle du dispositif, il est donc permis de douter des objectifs réellement poursuivis.

À rebours des règles budgétaires, des pouvoirs de contrôle du Parlement, des intérêts patrimoniaux de l'État et de ses capacités d'intervention en soutien des secteurs stratégiques de l'économie nationale, **le fonds pour l'innovation procède d'un palliatif à la diminution d'une dépense budgétaire.** La mesure s'apparente *de facto* à une débudgétisation.

De ce point de vue, les précisions apportées par le Premier ministre le 20 novembre dernier renforcent cette appréciation.

C. LE COÛT D'OPPORTUNITÉ DU PROJET DE FONDS POUR L'INNOVATION DOIT CONDUIRE À PRIVILÉGIER D'AUTRES SOLUTIONS

1. Les participations de l'État apportent une contribution importante au budget général

Au-delà du risque de débudgétisation sous-tendu par ce projet, **son intérêt budgétaire même peut être mis en doute.**

Quoique procédant d'une gestion « *en bon père de famille* » selon les termes du ministre de l'économie et des finances, le portefeuille géré par l'Agence des participations de l'État contribue chaque année au budget de l'État. Les dividendes versés en numéraire sont portés en recettes du budget général parmi les recettes non fiscales.

Entre 2012 et 2016, le budget général a ainsi bénéficié de 3,26 milliards d'euros par an en moyenne, soit :

- un montant proche des crédits proposés par le projet de loi de finances pour 2018 pour la mission « Relations avec les collectivités territoriales » (3,66 milliards d'euros en crédits de paiement) ;

- un montant supérieur à la contribution additionnelle de 3 % au titre des montants distribués¹, dite « taxe à 3 % sur les dividendes », dont le produit annuel moyen était de 2 milliards d'euros.

Depuis 2010, ce sont ainsi 26,6 milliards d'euros de dividendes en numéraire qui ont été versés au budget général (voir tableau *infra*).

À ce titre, votre rapporteur spécial critique le versement des dividendes de Bpifrance à l'EPIC Bpifrance, à rebours des règles de la loi organique relative aux lois de finances².

Évolution des dividendes versés depuis 2010

(en milliards d'euros)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (p)	Total
Dividendes en numéraire	4,3	4,4	3,2	4,2	4,1	3	1,8	1,6	26,6
Dividendes en actions	0,1	-	1,4	0,2	-	0,9	1,7	1,2	5,5
Total	4,4	4,4	4,6	4,4	4,1	3,9	3,5	2,8	32,1

Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires).

¹ Article 235 ter ZCA du code général des impôts.

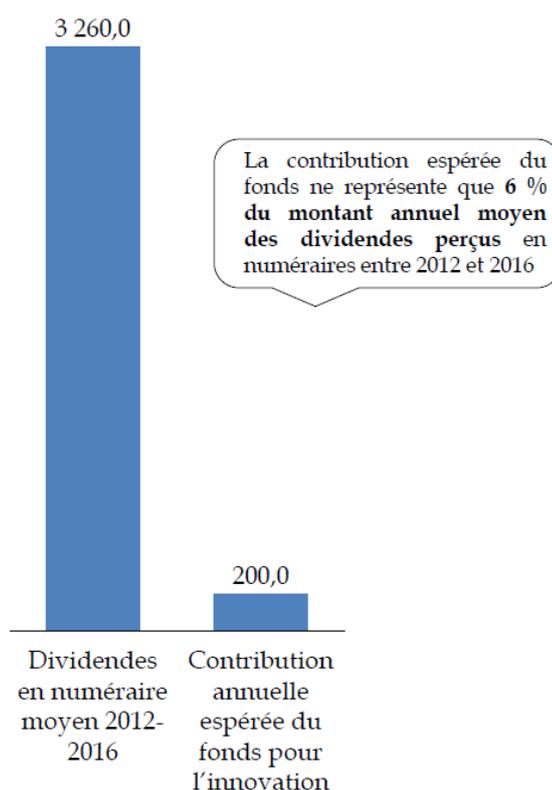
² Loi organique n° 2001-692 du 1 août 2001 relative aux lois de finances.

Le projet annuel de performances du compte indique que « les prévisions du taux de rendement de l'actionnaire se fondent sur la poursuite d'un rendement des dividendes de l'ordre de 3,5 %, en ligne avec ceux observés les années passées sur le portefeuille de participations publiques cotées »¹. Or **il est espéré du fonds un rendement 60 % plus faible, à hauteur de 2 % par an.**

Le graphique ci-dessous illustre l'écart entre les dividendes moyens versés en numéraire entre 2012 et 2016 et la contribution du fonds pour l'innovation espérée au terme de sa dotation à hauteur de dix milliards d'euros.

Comparaison du montant moyen des dividendes annuels versés en numéraire entre 2012 et 2016 et de la contribution annuelle attendue du fonds pour l'innovation²

(en millions d'euros)



Source : commission des finances du Sénat

¹ *Projet annuel de performances du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État », page 20.*

² *Sous l'hypothèse d'un capital de dix milliards d'euros.*

Encore cette comparaison ne prend-elle pas en compte le rendement complémentaire associé à une action, à savoir l'éventuelle plus-value de cession. L'indicateur 1.3 du compte, portant sur le taux de rendement de l'actionnaire, porte ainsi sur une prévision actualisée de 8 % en 2017, puis une cible de 5 % par an jusqu'en 2020.

La mise en œuvre du programme de cessions annoncé par le Gouvernement sanctionnerait donc un double affaiblissement de l'État : une neutralisation de sa capacité de réaction aux difficultés sectorielles temporaires et une diminution de ses ressources.

2. D'autres solutions, préservant les intérêts patrimoniaux de l'État, existent et doivent être étudiées

Le mécanisme envisagé par le Gouvernement pourrait être concrétisé autrement, sans remettre en cause de façon radicale le portefeuille de participations de l'État.

Il convient de rapprocher ce projet des réflexions entourant le statut de l'Agence des participations de l'État depuis plusieurs années ainsi que la politique de dividendes de l'État actionnaire¹.

Ces analyses découlent du traitement distinct des dividendes selon leur nature :

- les dividendes en action, compte tenu de leur nature mobilière, sont versés au compte d'affectation spéciale ;

- les dividendes en numéraire sont affectés au budget général ; ils contribuent donc à l'amélioration du solde budgétaire. N'étant pas retracés au sein du compte d'affectation spécial, ils ne peuvent pas être réinvestis par l'Agence des participations de l'État.

La comparaison entre la contribution au budget général des dividendes en numéraire et les versements du budget général au compte depuis 2006 fait état d'une **contribution nette de près de 42 milliards d'euros**. Une affectation des dividendes au compte spécial, sans versement du budget général, aurait ainsi eu pour effet d'améliorer le solde du compte de 42 milliards d'euros, montant qui aurait pu alimenter d'autres prises de participation.

Ce montant aurait également pu concourir au soutien à l'innovation, tout en préservant les intérêts patrimoniaux de l'État actionnaire.

¹ Voir « La politique de dividendes de l'État actionnaire », rapport d'information n° 355 (2016-2017) de M. Maurice Vincent, fait au nom de la commission des finances du Sénat, 25 janvier 2017.

Dans son rapport consacré à l'État actionnaire, la Cour des comptes recommande ainsi une évolution du statut de l'Agence vers une société publique de gestion des participations, intégralement détenue par l'État. « *L'Agence des participations de l'État verserait chaque année au budget de l'État un dividende, fruit des produits de cession et des dividendes qu'elle aura elle-même reçus, et qui alimenterait le budget général sous la forme de recettes non fiscales* »¹.

Votre rapporteur spécial soutient une évolution conduisant à permettre à l'Agence des participations de l'État de disposer des dividendes versés en numéraire.

À cet égard, **la mesure transitoire retenue par le Gouvernement dans l'attente de la capitalisation totale du fonds illustre parfaitement la pertinence d'une telle alternative. De facto, l'essentiel du soutien à l'innovation apporté par le fonds dans les prochaines années résultera des dividendes versés par les participations publiques** qui seront affectées au fonds.

Il importe donc que le Gouvernement fasse montre de pragmatisme en étudiant toutes les possibilités et en déterminant la solution permettant de concilier la volonté louable de soutenir l'innovation de rupture et les intérêts patrimoniaux de l'État.

À défaut, la mise en œuvre d'une vague de cession de grande ampleur répondrait davantage d'une conception idéologique que d'une impulsion de politique publique en faveur de l'innovation.

¹ « L'État actionnaire », *Rapport public thématique, Cour des comptes, janvier 2017, page 122.*

EXAMEN DES ARTICLES RATTACHÉS

ARTICLE 68

Remise d'un rapport dressant le bilan de la privatisation des autoroutes

Le présent article a été introduit par l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances, après un avis défavorable, ensuite transformé en un avis de sagesse, du Gouvernement.

Il prévoit la remise d'un rapport faisant le bilan de la privatisation des autoroutes, précisant « *notamment les montants de l'envolée des tarifs pour les usagers et ceux des dividendes records pour ces sociétés* ».

Votre rapporteur spécial prend acte du présent article.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

ARTICLE 69

Remise d'un rapport sur la politique de dividende de l'état actionnaire et sur l'opportunité d'une évolution du statut de l'agence des participations de l'état en un opérateur public doté de la personnalité morale

Le présent article a été introduit à l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances, après un avis de sagesse du Gouvernement.

Il prévoit la remise d'un rapport sur *« la politique de dividende de l'État actionnaire et sur l'opportunité de faire évoluer le statut de l'Agence des participations de l'État afin que celle-ci soit transformée en opérateur public doté de la personnalité morale, à charge pour cette dernière de verser chaque année un dividende au budget général de l'État correspondant à une part des produits des cessions réalisées et des dividendes qu'elle aurait elle-même perçus »*.

D'après les indicateurs de notre collègue députée Valérie Rabault, rapporteure spéciale du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État », cette demande de rapport constitue une solution de repli à la proposition, rejetée par l'Assemblée nationale après un avis défavorable du Gouvernement, d'une évolution du statut de l'Agence des participations de l'État afin que les dividendes en numéraire soient affectés au compte et non au budget général.

En séance publique, le ministre de l'économie et des finances a indiqué à ce titre que le Gouvernement était prêt à réfléchir *« à une évolution du statut, du rôle et du fonctionnement de l'Agence des participations de l'État pour la rendre plus efficace au service de l'intérêt général »*.

Votre rapporteur spécial soutient cette réflexion, qui prolonge celle de notre ancien collègue Maurice Vincent¹ et s'inscrit dans le cadre de ses préconisations et vise à proposer une alternative au fonds pour l'innovation dont la création est envisagée par le Gouvernement.

C'est pourquoi il vous propose d'adopter le présent article sans modification.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

¹ « La politique de dividendes de l'État actionnaire », Rapport d'information de Maurice Vincent, fait au nom de la commission des finances n° 335 (2016-2017), 25 janvier 2017.

EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le mercredi 15 novembre 2017, sous la présidence de M. Vincent Éblé, président, la commission a procédé à l'examen du rapport de M. Victorin Lurel, rapporteur spécial, sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ».

M. Victorin Lurel, rapporteur spécial du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ». – Vous avez devant vous un sénateur béotien qui découvre le fonctionnement de ce compte d'affectation spéciale. Ce compte constitue le support budgétaire des opérations conduites par l'État en tant qu'actionnaire *via* l'Agence des participations de l'État (APE).

J'ai le sentiment qu'il est demandé au Parlement de donner un blanc-seing à l'État : l'exécution budgétaire n'est en effet jamais conforme aux autorisations que nous votons.

Pour préserver la confidentialité des opérations de cession qui pourraient intervenir au cours de l'exercice, la programmation initiale est conventionnellement fixée à cinq milliards d'euros tant en recettes qu'en dépenses. Certes, un déficit de 1,5 milliard d'euros avait été prévu l'an dernier pour tenir compte de l'effort engagé pour restructurer la filière nucléaire, qui correspond au versement du budget général vers le compte opéré par le décret d'avance du 12 juillet 2017. Il faut d'ailleurs rendre hommage à l'action du précédent Gouvernement à cet égard.

Une nouvelle vague de cessions a été annoncée par le Gouvernement, pour un montant de 10 milliards d'euros. On laisse entendre en creux que l'État ne saurait rester actionnaire dans le secteur concurrentiel et qu'il doit se concentrer sur les secteurs stratégiques.

En intégrant les dividendes versés au budget général depuis la création du compte, le solde cumulé du compte spécial atteindrait 73 milliards d'euros. Les versements du budget général ont été de 31 milliards d'euros, ce qui signifie que la participation de ce compte au budget de l'État a été de 42 milliards d'euros – 25 milliards d'euros rien que pour les cinq dernières années !

Les participations de l'État s'élèvent à 140 milliards d'euros et se répartissent entre trois acteurs : l'Agence des participations de l'État, qui gère 100 milliards d'euros, Bpifrance, qui gère 15 milliards d'euros et la Caisse des dépôts et consignations qui gère 24,4 milliards d'euros.

Le Gouvernement nous annonce une cession imminente de participations pour un montant de 10 milliards d'euros. Mais compte tenu des incertitudes et de l'obligation de confidentialité pour ne pas dévoiler d'informations aux marchés, les parlementaires n'ont pas accès aux données et la programmation du compte est fixée conventionnellement à 5 milliards en recettes comme en dépenses. Nous ne savons pas non plus quelles cessions sont envisagées, même si la presse évoque la Française des Jeux ou Aéroports de Paris (ADP).

En outre, l'État a une pratique curieuse : par exemple, il a cédé des actions à Bpifrance, comme celles de Peugeot récemment, mais c'est l'EPIC Bpifrance qui en recevra les dividendes. Ce régime déroge en partie à l'esprit de la loi organique relative aux lois de finances qui prévoit que les dividendes payés en numéraire doivent être versés au budget général, tandis que les dividendes payés en titres sont versés au compte d'affectation spéciale.

Un fonds pour l'innovation de 10 milliards d'euros ? Pourquoi pas, mais cela suppose de redéfinir la politique des participations de l'État. On a rarement réalisé un tel volume de cessions ; en moyenne ces dernières années, elles s'élèvent à 2 milliards ou 3 milliards d'euros par an.

L'argent serait placé, de sorte que le fonds rapporterait 200 millions d'euros chaque année pour financer les innovations de rupture. À l'origine, il s'agit d'une idée de Bpifrance pour compenser la baisse des crédits du programme 192 « Recherche et enseignement supérieur en matière économique et industrielle ».

Je ne comprends pas le mécanisme : comment ces recettes pourraient-elles ne pas alimenter le budget général ? Est-ce une forme de débudgétisation ? Il aurait été plus simple, comme la Cour des comptes l'a évoqué, de modifier le statut de l'Agence des participations de l'État pour l'autoriser à percevoir les dividendes en numéraire en s'accordant sur un dividende annuel que l'Agence devrait verser à l'État. Ensuite, libre à l'État d'utiliser ces ressources pour financer l'innovation.

Surtout, comment vendre 10 milliards d'euros rapidement sans risquer de brader nos participations ni sans remettre en cause la confidentialité des opérations ? Vinci vient d'ailleurs de déclarer qu'il serait candidat au rachat de tous les aéroports.

Je vous ai précisé que l'Agence des participations de l'État gère un portefeuille de participations évalué à 100 milliards d'euros. Mais elle ne peut pas céder ses participations régaliennes ni celles dans l'énergie ou le nucléaire, vu la restructuration en cours d'Areva. Le montant des participations considérées comme cessibles s'élève en fait à 30 milliards d'euros : on envisage donc d'en céder le tiers.

Je reste persuadé qu'au-delà de nos philosophies et de nos options politiques, chacun reconnaîtra que posséder un matelas de participations de

100 milliards d'euros constitue un puissant levier d'action économique et stratégique. En janvier 2014, une doctrine d'intervention a été établie afin de préciser les principes justifiant les interventions de l'État selon quatre objectifs : la souveraineté, les infrastructures et opérateurs de service public, l'accompagnement de secteurs stratégiques pour la croissance et le sauvetage.

Par ailleurs, l'État a fait deux choix différents au cours de ces derniers mois. S'il a exercé son droit de préemption sur STX France afin de négocier un accord plus équilibré avec l'État italien, il a renoncé, en parallèle du rapprochement entre Alstom et Siemens, à acquérir les titres Alstom prêtés par Bouygues. Nous aurions pourtant pu facilement procéder de la même manière qu'avec Fincantieri pour les titres STX France, avec une location de titres à Siemens. Ainsi, l'État aurait ainsi pu peser davantage sur la stratégie future du nouvel ensemble.

Cela signifie non seulement que la doctrine est à géométrie variable, mais qu'elle est en train de bouger et le Parlement n'est pas informé ! On nous demande de voter pour donner un blanc-seing alors que l'on sait très bien que les prévisions sont formelles et ne seront pas respectées. C'est seulement à l'occasion de la loi de règlement que ne serons informés de ce qui s'est passé. Aussi, je m'en remets à la sagesse de notre commission pour le vote sur ce compte d'affectation spéciale.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - L'avis de Victorin Lurel nous met dans l'embarras. Il est de tradition que la commission suive l'avis éclairé du rapporteur spécial mais ce sujet est à la limite du politique et du technique. Il y a plusieurs mois, nous avons reçu Emmanuel Macron, alors ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique, qui nous avait livré sa doctrine sur les participations de l'État. Selon lui, l'État devait se recentrer sur le régalien et les secteurs stratégiques. Toutefois la frontière est ténue : ainsi aux États-Unis les aéroports ne sont pas privés et appartiennent aux États fédérés et aux municipalités.

La doctrine de 2014 que vous évoquiez est-elle toujours d'actualité ? Le Gouvernement a-t-il une autre stratégie ? Faut-il faire évoluer la doctrine pour que nos entreprises publiques demeurent une source de profits, non un coût pour les finances publiques ? Quand je vois Areva, je suis inquiet...

M. Marc Laménie. - Quelles sont les 81 entités dans le portefeuille de l'APE ? Par ailleurs, on prévoit 10 milliards d'euros de cessions pour financer les « innovations de rupture ». Mais que signifie ce terme ?

M. Philippe Dominati. - Vous avez évoqué la privatisation d'Aéroports de Paris (ADP). En tant qu' élu parisien, j'évoquerai un sujet que je suis avec attention depuis des années : la création d'une ligne express entre Paris et Roissy. Initialement cette liaison devait être réalisée par un

opérateur privé, mais à l'époque Vinci a jugé que le projet n'était pas rentable économiquement. Sous le quinquennat de Nicolas Sarkozy est née l'idée du Grand Paris. Beaucoup d'élus ont alors insisté pour inscrire dans le projet la ligne Charles-de-Gaulle-Express. Le Gouvernement a été réticent vu l'ampleur du projet. Puis, en 2008, une ouverture du capital « heureuse » est intervenue et Vinci est entré au capital d'ADP au terme d'une négociation de gré à gré, sans appel au marché. En 2016, avec la loi Macron, on a considéré que la liaison directe entre le centre de Paris et Roissy était nécessaire pour la capitale et on a engagé la puissance publique ; il fallait aussi s'inscrire dans la perspective des Jeux Olympiques. On a institué une taxe sur les billets d'avion pour financer cette liaison. Je constate simplement que depuis un an l'action d'ADP a bondi en bourse passant de 86 euros à 150 euros !

Aujourd'hui il est question de privatiser ADP. J'aimerais être certain que cette opération ne se fera pas dans les mêmes conditions que l'ouverture de capital il y a quelques années. Je suis un libéral, mais la concurrence doit être transparente. Je suis surpris qu'ADP soit déjà identifié comme une cible d'une prochaine privatisation. Cette opération me semble très problématique : elle aboutit à faire payer par des fonds publics et par une taxe exceptionnelle un projet qui n'était pas jugé rentable il y a plusieurs années par ceux-là mêmes qui vont bénéficier de la privatisation.

M. Thierry Carcenac. – La gestion du compte d'affectation spéciale sur les participations financières de l'État obéit aux deux principes de confidentialité et d'opportunité. On aimerait savoir si la doctrine de 2014 est toujours d'actualité. De même, on parle de confidentialité mais il semble bien que la privatisation des aéroports soit en cours. Pourtant, à Toulouse, les Chinois, qui ont pris une participation dans l'aéroport, souhaitent se désengager et les collectivités territoriales semblent prêtes à racheter leurs parts. Enfin, le programme des investissements d'avenir n'avait-il pas déjà vocation à financer les innovations de rupture ? Il serait opportun d'entendre à nouveau Martin Vial !

M. Michel Canevet. – Notre rapporteur a exprimé ses interrogations. Le niveau des dividendes versés à l'État est significatif et intéressant pour le budget de l'État. Le rapporteur indique avoir eu des difficultés à obtenir des informations sur l'ensemble des participations publiques. Est-ce dû au partage des rôles entre l'Agence des participations de l'État, Bpifrance et la Caisse des dépôts et consignations ? Enfin, dans le portefeuille de l'État, certaines entités devront-elles être recapitalisées à l'avenir ?

M. Bernard Lalande. – Chaque année on se pose la même question : l'État actionnaire doit-il être stratège ou agir de manière opportuniste ? Le compte d'affectation spéciale présente une approche comptable mais ne dit rien sur la stratégie. Pourtant si l'État prend des

participations, cela ne doit pas être simplement pour réaliser des opérations financières et toucher des dividendes mais bien pour peser sur la stratégie des entreprises et orienter les investissements du pays ! D'où ma question : où est l'État-stratège ?

M. Victorin Lurel, rapporteur spécial. – L'Agence des participations de l'État gère des participations dans 81 entités, contre 700 pour Bpifrance, et 1 014 pour la Caisse des dépôts. La liste des entités relevant du périmètre de l'Agence des participations de l'État est précisée en annexe d'un décret de 2004 et a été réactualisée par décret le 26 octobre dernier.

Comme vous, je ne sais pas ce qu'est une innovation de rupture... mais il faut sans doute y voir les innovations dans les nouvelles technologies. Le financement de l'innovation est soutenu par de nombreuses lignes budgétaires, comme le programme 192. Pour compenser la baisse des crédits de ce programme, Bpifrance a émis l'idée d'un fonds pour l'innovation. L'idée a ensuite été reprise par le Gouvernement. Il semble toutefois difficile de parvenir à trouver 10 milliards d'euros en une seule année sans porter atteinte aux intérêts patrimoniaux de l'État et des entreprises dans lesquelles il détient des participations. Soyons francs : les innovations de rupture, c'est tout et n'importe quoi !

L'idée d'une privatisation d'ADP figure dans la presse. Il est probable que ce qui s'est passé en Grèce avec des privatisations massives d'aéroports se fera aussi en France. C'est en tout cas conforme aux déclarations du Président de la République.

La doctrine de 2014 reste en vigueur mais l'État stratège n'interviendra que de manière très pragmatique, avec opportunisme dans sa gestion. Même si ce n'est pas dit aussi nettement, il faut bien comprendre qu'à terme l'État a vocation à conserver uniquement ses participations dans le domaine régalien. L'État actionnaire n'est plus d'actualité. Les économistes, comme Jean Tirole par exemple, considèrent que ce n'est pas le rôle de l'État de gérer des entreprises et qu'il doit plutôt privilégier la régulation, quitte à prendre des participations minoritaires pour conserver des leviers d'influence si besoin.

Cependant, dans la période actuelle, la France a besoin de disposer de champions nationaux. Je ne comprends pas que l'État reste inerte dans l'affaire Alstom-Siemens au prétexte qu'il s'agit de constituer un groupe européen et au nom d'une lecture quasi-fétichiste des traités européens... Je ne suis pourtant pas un héritier de Colbert, en raison de son action outre-mer, mais je crois encore à un État interventionniste à bon escient.

Dans tous les cas son action restera à géométrie variable : quels que soient les crédits que nous votons en dépense ou en recette, l'État restera libre de faire ce qu'il veut. C'est seulement en loi de règlement que l'on pourra constater sa politique. On aura beau définir une doctrine, cela

restera de la théorie. Dans la pratique le Gouvernement, *via* l'Agence des participations de l'État, gère 100 milliards d'euros de participations comme il l'entend. La seule exception a été la restructuration d'Areva puisque l'État a mieux anticipé, inscrivant dès la programmation un déficit de 1,5 milliard dans le compte d'affectation spécial.

L'État sera certainement obligé de rester présent dans les transports. La dette de la SNCF constitue ainsi un vrai risque pour l'État même si elle n'entre pas dans le calcul de la dette maastrichtienne. L'intégration de la dette de la SNCF dans la dette maastrichtienne représenterait un vrai risque pour le budget de l'État.

Une autre question est celle de la valorisation des participations de l'État. J'ai demandé à l'APE et à Bpifrance quelles étaient leurs méthodes de valorisation ; on me répond que, comme il ne s'agit pas d'un groupe, la comptabilité consolidée n'est pas appliquée. Il est seulement procédé à une présentation combinée selon la méthode de l'intégration ou des équivalences... Je peux vous le dire : c'est au doigt mouillé !

Concernant ADP, nous assistons à une marche vers la privatisation comme ailleurs en Europe. La programmation pour 2018 compte 100 millions d'euros de crédits pour les prestations de services, à savoir le recours à des conseils externes pour procéder aux cessions d'actifs. Je ne connaissais pas cette histoire de liaison privée entre Paris et Roissy...

M. Philippe Dallier. – C'est un serpent de mer !

M. Victorin Lurel, rapporteur spécial. – C'est finalement le contribuable qui payera, et le voyageur, à travers des taxes sur les billets d'avion.

Concernant Toulouse-Blagnac et les autres aéroports régionaux, le précédent Gouvernement avait décidé de les constituer en sociétés privées ; ce fut le cas en Guadeloupe comme en Guyane. En Guadeloupe, nous avons décidé de créer une société au capital de 160 000 euros au détriment des chambres de commerce et d'industrie, en plafonnant les interventions des collectivités. L'actif est naturellement bien supérieur.

Le Parlement devra se montrer vigilant pour que l'État devienne un stratège. Il nous faudra tracer une doctrine : quel périmètre doit avoir un État moderne pour rester suffisamment influent sans toutefois tomber dans le secteur concurrentiel ? À travers l'EPIC Bpifrance, l'État ne percevra pas de dividendes de Peugeot !

Une doctrine a été fixée, elle peut être revue, mais elle me paraît suffisamment actuelle, suffisamment souple, même si le périmètre peut évoluer. Avec une économie aussi fluctuante, un État doit savoir utiliser son levier de 100 milliards d'euros de participations *via* l'Agence des participations de l'État comme un État stratège. Or ce n'est pas toujours le cas, ainsi que le récent dossier Alstom l'a montré. Nous, parlementaires,

devons être plus vigilants et ne pas attendre la loi de règlement pour constater la sous ou la sur-exécution.

Quant à l'avis, si j'écoutais le fond de mon cœur, je m'abstiendrais...

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Moi aussi !

M. Vincent Éblé, président. – Il serait peut-être un peu délicat que la commission ne recommande rien au Sénat. Mais il est toujours possible de s'en remettre à sa sagesse.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Avec un examen moins approfondi que le rapporteur spécial, j'ai moi aussi quelques réserves sur la privatisation des aéroports ; je considère qu'une clarification est nécessaire sur la doctrine d'emploi. Tout cela m'empêche de recommander une approbation sans réserves, mais il n'y a pas non plus de raison pour rejeter. Je serais donc sur une position de m'en remettre à la sagesse du Sénat.

Il ne faudrait pas que les participations de l'État deviennent une source de coût. Le cas d'Areva montre que l'État n'est pas toujours un bon actionnaire. Il poursuit fréquemment des intérêts qui divergent de ceux de l'entreprise. L'intérêt d'EDF est d'obtenir les meilleurs tarifs possibles, mais l'État bloque toute augmentation.

M. Bernard Lalande. – Cette proposition est une alerte bienvenue au Gouvernement sur la nécessité de répondre aux questions posées par le rapporteur spécial.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Le dialogue avec le Gouvernement peut nous amener à adopter finalement une position en séance. Nous avons beaucoup de questions à poser au Gouvernement sur ce sujet complexe.

M. Vincent Éblé, président. – Cette partie de notre autorisation budgétaire, portant sur les cessions de participations, présente des caractéristiques particulières. Rappelons-nous aussi qu'il pourrait être, dans ce domaine, un peu délicat de rendre publique, à l'avance par le vote budgétaire, une stratégie explicite.

À l'issue de ce débat, la commission a décidé de s'en remettre, à l'unanimité, à la sagesse du Sénat sur l'adoption du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ».

* *

*

Réunie à nouveau le jeudi 23 novembre 2017, sous la présidence de M. Vincent Éblé, président, la commission des finances a confirmé sa décision de proposer au Sénat de s'en remettre à la sagesse du Sénat sur l'adoption du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » et d'émettre un avis favorable à l'adoption des articles 68 et 69.

LISTE DES PERSONNES ENTENDUES

Agence des participations financières de l'État (APE)

- M. Martin VIAL, Commissaire aux participations de l'État, directeur général ;
- M. Marc de LÉPINAU, secrétaire général.

Bpifrance

- M. Paul-François FOURNIER, directeur de l'innovation ;
- M. José GONZALO, directeur Fonds propres ETI et grandes entreprises (Mid & Large Cap) ;
- M. Jean-Baptiste MARIN-LAMELLET, responsable des relations institutionnelles.

Caisse des dépôts

- Mme Virginie CHAPRON-DU-JEU, directrice des finances ;
- Mme Brigitte LAURENT, directrice des relations institutionnelles.