

N° 148

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2018-2019

Enregistré à la Présidence du Sénat le 22 novembre 2018

AVIS

PRÉSENTÉ

au nom de la commission des affaires économiques (1) sur le projet de loi de finances, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, *pour 2019*,

TOME VIII

PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT

Par M. Alain CHATILLON,

Sénateur

(1) Cette commission est composée de : Mme Sophie Primas, présidente ; Mme Élisabeth Lamure, MM. Daniel Gremillet, Alain Chatillon, Martial Bourquin, Franck Montaugé, Mmes Anne-Catherine Loisier, Noëlle Rauscent, M. Alain Bertrand, Mme Cécile Cukierman, M. Jean-Pierre Decool, vice-présidents ; MM. François Calvet, Daniel Laurent, Mmes Catherine Procaccia, Viviane Artigalas, Valérie Létard, secrétaires ; M. Serge Babary, Mme Anne-Marie Bertrand, MM. Yves Bouloux, Bernard Buis, Henri Cabanel, Mmes Anne Chain-Larché, Marie-Christine Chauvin, Catherine Conconne, MM. Roland Courteau, Pierre Cuypers, Marc Daunis, Daniel Dubois, Laurent Duplomb, Alain Duran, Mmes Dominique Estrosi Sassone, Françoise Férat, M. Fabien Gay, Mmes Michelle Gréaume, Annie Guillemot, MM. Xavier Iacovelli, Jean-Marie Janssens, Joël Labbé, Pierre Louault, Michel Magras, Jean-François Mayet, Franck Menonville, Jean-Pierre Moga, Mme Patricia Morhet-Richaud, M. Robert Navarro, Mme Sylviane Noël, MM. Jackie Pierre, Michel Raison, Mmes Évelyne Renaud-Garabedian, Denise Saint-Pé, M. Jean-Claude Tissot.

Voir les numéros :

Assemblée nationale (15^{ème} législ.) : 1255, 1285, 1288, 1302 à 1307, 1357 et T.A. 189

Sénat : 146 et 147 à 153 (2018-2019)

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
SOMMAIRE	3
AVANT-PROPOS	5
I. L'ÉVOLUTION DU COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE ET DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE	7
A. UNE PRISE EN CONSIDÉRATION DANS LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE DES CESSIONS DE PARTICIPATIONS ANNONCÉES	7
1. <i>Une fixation conventionnelle dont le montant est relevé par rapport aux exercices précédents</i>	7
a) Les recettes	7
b) Les dépenses	9
2. <i>Un compte qui reflète imparfaitement la situation de l'État actionnaire</i>	10
B. L'ÉVOLUTION EN 2017-2018 DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE	11
1. <i>Une forte valorisation du portefeuille</i>	11
2. <i>L'évolution marginale du périmètre des participations</i>	11
3. <i>Des dividendes qui poursuivent leur baisse</i>	14
4. <i>L'exercice du pouvoir de nomination dans les organes sociaux</i>	15
II. DES INTERROGATIONS PERSISTANTES SUR LA PERTINENCE DE L'ALLOCATION DU PRODUIT DES CESSIONS DES PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT	16
A. LE CHOIX DISCUTABLE DE L'ABONDEMENT DU FONDS POUR L'INNOVATION ET L'INDUSTRIE	16
1. <i>La dotation du fonds</i>	16
2. <i>L'utilisation du fonds</i>	18
3. <i>Des doutes subsistants</i>	19
B. UN INSTRUMENT DE DÉSENDETTEMENT ET DE DÉBUDGÉTISATION CONTESTABLE	20
III. UNE COMPLÉMENTARITÉ D'ACTION AVEC BPIFRANCE À CLARIFIER ET RENFORCER	21
A. DES DOCTRINES D'INVESTISSEMENT CENSÉES ÊTRE COMPLÉMENTAIRES	21
B. POURSUIVRE LA MISE EN ŒUVRE DE CETTE DOCTRINE PAR DES TRANSFERTS DE PARTICIPATIONS	23
1. <i>Les transferts de Bpifrance Participations à l'Agence des participations de l'État</i>	23
2. <i>Les transferts de l'Agence des participations de l'État à Bpifrance Participations</i>	24
IV. INSTITUER DES MÉCANISMES D'INFORMATION EFFECTIFS AU PROFIT DU PARLEMENT	25
A. UNE RÉALITÉ DES OPÉRATIONS SUR LE PORTEFEUILLE QUI PEUT ÊTRE TRÈS ÉLOIGNÉE DE LA PRÉSENTATION DU COMPTE	25

B. UNE STRATÉGIE ACTIONNARIALE DÉFINIE UNILATÉRALEMENT PAR L'EXÉCUTIF	25
C. INSTAURER UN MÉCANISME D'INFORMATION CONTINUE DES COMMISSIONS PERMANENTES COMPÉTENTES DU PARLEMENT	27
LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES	29

Mesdames, Messieurs,

Si le présent avis a vocation à examiner le compte d'affectation spéciale (CAS) « *Participations financières de l'État* » pour 2019, il est aussi l'occasion d'analyser la situation de l'État actionnaire, qui n'est qu'imparfaitement restituée par ce seul document budgétaire. Plus largement, votre rapporteur pour avis s'est donné pour objectif de faire le point sur la gestion par l'Agence des participations de l'État (APE) des actifs détenus par l'État dans les 81 entreprises – dont 12 seulement sont cotées – relevant du périmètre de ce service.

Force est en effet de constater que le **CAS reste un instrument d'information peu opérationnel pour le Parlement**, dès lors qu'il ne fait apparaître que des **valeurs et montants « notionnels » souvent éloignés de l'exécution réelle des cessions ou acquisitions opérées par l'État**. Si les montants inscrits pour 2019 ont plus que doublé par rapport à 2018 – atteignant 10 milliards d'euros en recettes et en dépenses – afin de prendre en considération l'annonce de cessions de participations de l'État dans Aéroports de Paris ainsi que dans la Française des jeux, il reste néanmoins impossible de savoir s'ils correspondront aux opérations effectivement menées l'année prochaine.

C'est la raison pour laquelle cette information strictement budgétaire de portée plus que limitée doit s'accompagner **d'autres modalités d'information préalable du Parlement, qui le mettraient véritablement à même de porter un jugement éclairé sur les opérations envisagées par le Gouvernement**. Ces mesures pourraient utilement trouver leur place dans le cadre du projet de loi pour la croissance et la transformation des entreprises (Pacte), adopté par l'Assemblée nationale en première lecture, qui devrait être examiné par le Sénat en janvier 2019.

Dans l'attente, et comme l'année précédente, votre commission, partageant l'avis de votre rapporteur, n'a **pas souhaité proposer une approbation des crédits du compte, tant celle-ci s'apparenterait à un blanc-seing pour le Gouvernement**. Elle a décidé en conséquence de s'en remettre à la **sagesse du Sénat**.

Lors de sa réunion du mercredi 28 novembre 2018, la commission des affaires économiques a décidé de s'en remettre à la sagesse du Sénat concernant les crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ».

I. L'ÉVOLUTION DU COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE ET DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE

A. UNE PRISE EN CONSIDÉRATION DANS LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE DES CESSIONS DE PARTICIPATIONS ANNONCÉES

1. Une fixation conventionnelle dont le montant est relevé par rapport aux exercices précédents

a) Les recettes

Si, comme les années passées, le compte d'affectation spéciale fait l'objet d'une présentation « conventionnelle » de ses recettes comme de ses dépenses, cette présentation tient malgré tout compte des opérations de cessions, annoncées par le Gouvernement en mai 2018 et conditionnées à l'adoption du projet de loi pour la croissance et la transformation des entreprises (Pacte). Il s'agit de **mettre en adéquation la présentation budgétaire avec les cessions de titres d'Aéroports de Paris et de la Française des jeux qui pourraient intervenir l'an prochain.**

Les cessions rendues possibles par le projet de loi pour la croissance et la transformation des entreprises (Pacte)

- Aéroports de Paris (ADP)

Aux termes de l'article L. 6323-1 du code des transports, la majorité du capital d'Aéroports de Paris doit être détenue par l'État. Celui-ci détient actuellement 50,63 % du capital et 58,5 % des droits de vote. L'article 49 du projet de loi Pacte supprime cette obligation, tout en donnant à l'État les moyens de reprendre le contrôle sur les actifs aéroportuaires aujourd'hui détenus et exploités pour une durée illimitée par ADP.

Dans la perspective de la privatisation de l'entreprise, le projet de loi rend ces actifs incessibles – sauf autorisation expresse de l'État – pendant une période de 70 ans à la suite de laquelle les actifs retourneront dans le giron de l'État. En parallèle, le texte adopté par l'Assemblée nationale renforce les pouvoirs de régulation de l'autorité publique : l'État disposera d'un pouvoir d'autorisation sur les investissements, les travaux et les changements de contrôle de la société. Par ailleurs, la signature d'un contrat de régulation économique pluriannuel tous les cinq ans permettra à l'État, en l'absence d'accord et contrairement aux concessions autoroutières, de fixer les redevances facturées aux compagnies aériennes, les investissements nécessaires au service public aéroportuaire ainsi que les objectifs de qualité de service.

Au 30 septembre 2018, le montant de la participation de l'État dans le groupe ADP s'élève à 9,7 milliards d'euros, sur la base d'un cours de bourse à 193,90 euros.

- La Française des jeux (FDJ)

Le Gouvernement souhaite, à un moment charnière de la société FDJ, l'accompagner dans son développement, tout en renforçant son cadre de régulation ainsi que celui du secteur. À cette fin, dans le cadre du projet de loi Pacte, les droits exclusifs d'exploitation pour les jeux de loterie ainsi que pour les paris sportifs en points de vente seraient attribués à l'entreprise pour une durée déterminée de 25 ans, tandis que la régulation des jeux d'argent et de hasard serait renforcée dans le cadre d'une habilitation à intervenir par ordonnance.

À l'issue de la cession, l'État resterait actionnaire minoritaire de l'entreprise (à hauteur de 20 % environ), pour continuer à participer à sa gouvernance et conserver un contrôle « étroit » comme l'imposent les normes européennes. En outre, sa présence comme actionnaire stable lui permettrait vraisemblablement de disposer de droits de vote doubles.

Toutefois, il n'a pas été décidé si l'opération prendrait la forme d'une cotation en bourse, ni comment les commerçants détaillants et le grand public y seraient le cas échéant associés.

- ENGIE

Le projet de loi Pacte propose de supprimer la contrainte de détention du capital d'ENGIE - l'article L. 111-68 du code de l'énergie imposant un niveau minimal d'un tiers du capital - afin de lui permettre de faire évoluer son niveau de participation et d'accompagner le groupe dans des projets stratégiques. Toutefois, à ce stade, le Gouvernement n'a pas annoncé d'éventuelles cessions dans un proche avenir.

Au 30 septembre 2018, le montant de la participation de l'État dans ENGIE s'établit à 7,3 milliards d'euros, sur la base d'un cours de bourse à 12,67 euros.

Ainsi, pour 2019, le montant total des recettes et des dépenses du C1S - le compte étant toujours présenté à l'équilibre - est fixé à 10 milliards d'euros, en lieu et place des 5 milliards affichés chaque année depuis 2015.

En lui-même, votre rapporteur n'est pas opposé à ce que l'APE qualifie de « respiration du portefeuille ». Les participations de l'État dans des entreprises ne doivent pas être gérées de manière monolithique et doivent pouvoir en conséquence faire l'objet de réallocations. Toutefois, ces dernières doivent essentiellement viser à favoriser l'essor des entreprises françaises, alors que notre pays est de plus en plus confronté aux tentations hégémoniques de grands groupes étrangers à forts capitaux publics, comme en Chine notamment, ou fortement aidés par la puissance publique, comme c'est le cas de plus en plus aux États-Unis d'Amérique.

D'autre part, les conditions de cession et la sortie partielle ou complète de l'État du capital d'une société doivent intervenir avec des garanties suffisantes que l'activité de l'entité concernée sera maintenue de manière durable en France avec ses nouveaux actionnaires et que la cession

elle-même ne crée pas un effet d'aubaine au détriment des intérêts financiers de l'État.

Si la privatisation des autoroutes en 2006 est un contre-exemple souvent cité, illustration des errements d'une politique de cession mal construite et mal conduite, votre rapporteur met également en exergue le cas récent de la cession par l'État de sa participation majoritaire dans l'aéroport de Toulouse-Blagnac, à juste titre très sévèrement critiquée par la Cour des comptes dans un récent rapport. Celle-ci a notamment souligné les inquiétudes que suscitait l'acquéreur des 49,99 % du capital de la société aéroportuaire régionale de Toulouse-Blagnac, compte tenu de son manque d'expérience aéroportuaire, de son absence de transparence financière et de ses relations avec la puissance publique chinoise.¹

Pour votre rapporteur, **l'examen attentif des mécanismes de cession proposés dans le projet de loi Pacte est indispensable afin d'éviter que ne se renouvèlent les erreurs de jugement, voire la naïveté du passé...** Il faudra donc une particulière vigilance du Sénat tant sur les conditions posées par la loi que sur les mesures négociées par les parties lors des opérations de cession elles-mêmes.

b) Les dépenses

En dépenses, le compte affiche :

- d'une part, **8 milliards d'euros** au titre du **programme 731 « Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État »**.

Parmi ces dépenses, l'action n° 1 « *Augmentations de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaires et prêts assimilés* » serait dotée de 7,79 milliards d'euros, correspondant aux sommes qui résulteraient de la cession de participations susmentionnée.

L'action n° 5 « *Prestations diverses* », qui sert notamment à rétribuer les prestataires (banques d'affaires et cabinets d'avocats) qui accompagneront l'APE dans ces opérations de cession, verrait son montant conventionnel doubler par rapport à 2018, à 200 millions d'euros, ce qui est cohérent avec l'ampleur des cessions envisagées. Il y aura néanmoins lieu de s'assurer que ces montants restent bien à des niveaux raisonnables et conformes aux rémunérations versées pour la réalisation de ce type d'opération par des acteurs privés ;

- **2 milliards d'euros** au titre du **programme 732 « Désendettement de l'État et des établissements publics de l'État »**.

¹ Cour des comptes, Le processus de privatisation des aéroports de Toulouse, Lyon et Nice, communication à la commission des finances de l'Assemblée nationale, octobre 2018, pp. 39-42.

2. Un compte qui reflète imparfaitement la situation de l'État actionnaire

Quoi qu'il en soit, cette année comme les années précédentes, le compte ne donne qu'une image imparfaite de l'activité de l'État actionnaire.

En effet, en premier lieu, **son champ est plus étendu que le seul portefeuille des participations gérées par l'APE**. Figurent ainsi au CAS « *Participations financières de l'État* » des opérations en fonds propres menées par l'État hors du périmètre de l'APE, par le biais de versements depuis le budget général.

Ainsi, pour 2019 sont inscrites à l'action n° 1 du programme 731 des **opérations d'investissement d'ores et déjà identifiées et correspondant à des engagements pris par l'État** :

- un versement de 350 millions d'euros au titre du troisième Programme d'investissement d'avenir (PIA 3), effectué depuis les programmes 421 « *Soutien des progrès de l'enseignement supérieur et de la recherche* », 422 « *Valorisation de la recherche* » et 423 « *Accélération de la modernisation des entreprises* » destinés à assurer des investissements en fonds propres, dont 50 millions d'euros au titre de l'action « *Sociétés universitaires et de recherche* », 100 millions au titre de l'action « *Démonstrateurs et Territoire d'innovation de grande ambition* » et 200 millions d'euros au titre de l'action « *Accompagnement et transformation des filières* » ;

- un transfert de 10 millions d'euros depuis le programme 144 « *Environnement et prospective de la politique de défense* » aux fins de prises de participation au fonds commun de placement « *Définvest* », créé en 2018 à la demande du ministère des Armées, chargé d'investir dans des PME et ETI technologiques d'intérêt pour la défense nationale ;

- un versement de 831 000 euros depuis le programme 123 « *Conditions de vie outre-mer* » au titre de la recapitalisation de la Société immobilière de Guyane (SIGUY).

Si, pour 2019, la valeur inscrite au CAS pour ces opérations demeure limitée (360,8 millions d'euros) par rapport tant à celles inscrites en 2016 et 2017¹ qu'au reste des opérations, son existence même **nuît à la lecture du compte comme reflet des opérations de l'APE**.

En second lieu, le compte **ne reflète pas la valeur patrimoniale des participations de l'État**, pas plus qu'il ne retrace le **montant des dividendes perçus par l'État**.

Ces derniers sont en effet directement reversés au budget général, sans être comptabilisés au sein du CAS.

¹ Respectivement 2,5 milliards et 1,5 milliard d'euros.

B. L'ÉVOLUTION EN 2017-2018 DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE

1. Une forte valorisation du portefeuille

Au 30 juin 2018, la valeur du **portefeuille des 12 sociétés cotées** détenues par l'État dans le périmètre de l'Agence des participations de l'État s'élevait à **77,5 milliards d'euros**.

		Capitalisation boursière (M€)	Participation de l'Etat (%)	Valeur de la participation (M€)	Cours au 30-juin-2018 (€)	Variation sur un jour (%)	Variation sur une semaine (%)	Variation sur un mois (%)	Variation en 2018 YTD (%)	Variation sur un an (%)
CAC 40				5 323,53	5 323,53	+0,91%	(1,19%)	(1,91%)	+0,21%	+3,96%
PORTEFEUILLE COTÉ				77 493						
	EDF	35 461	83,66%	29 668	11,78	(1,17%)	(0,67%)	+2,17%	+13,05%	+24,24%
ÉNERGIE ET MINES	ENGIE	31 975	23,64%	7 705	13,13	(0,04%)	(0,79%)	(4,30%)	(8,41%)	(0,64%)
	Eramet	3 002	25,57%	768	112,70	+2,64%	(0,79%)	(24,36%)	+13,80%	+162,37%
INFRASTRUCTURES DE TRANSPORT	ADP	19 169	50,63%	9 706	193,70	+1,36%	+1,10%	+7,91%	+22,21%	+37,08%
COMPAGNIES AÉRIENNES	Air France-KLM	2 964	14,29%	428	6,98	+1,13%	(9,35%)	(0,77%)	(48,57%)	(44,06%)
	Airbus	77 831	11,06%	8 606	100,26	+2,18%	(0,38%)	+3,65%	+20,80%	+39,25%
AÉRONAUTIQUE DÉFENSE	Safran	43 392	13,16%	6 076	104,05	+3,89%	+4,36%	+3,28%	+21,12%	+29,67%
	Thalès	23 467	23,71%	6 046	110,35	+1,85%	+1,80%	+2,65%	+22,77%	+17,09%
AUTOMOBILE	Renault	21 537	15,01%	3 233	72,83	(0,67%)	(5,07%)	(12,97%)	(13,20%)	(8,10%)
TÉLÉCOM	Orange	38 159	22,95%	5 110	14,35	+0,24%	(1,03%)	(2,78%)	(0,90%)	+3,28%
SERVICES FINANCIERS	CNP Assurances	13 382	1,11%	149	19,49	+0,98%	-	(2,45%)	+1,22%	(0,84%)
	Dexia (actions cotées)	10	5,73%	1	5,00	-	(0,40%)	(3,10%)	(49,70%)	(58,85%)

Source : Agence des participations de l'État.

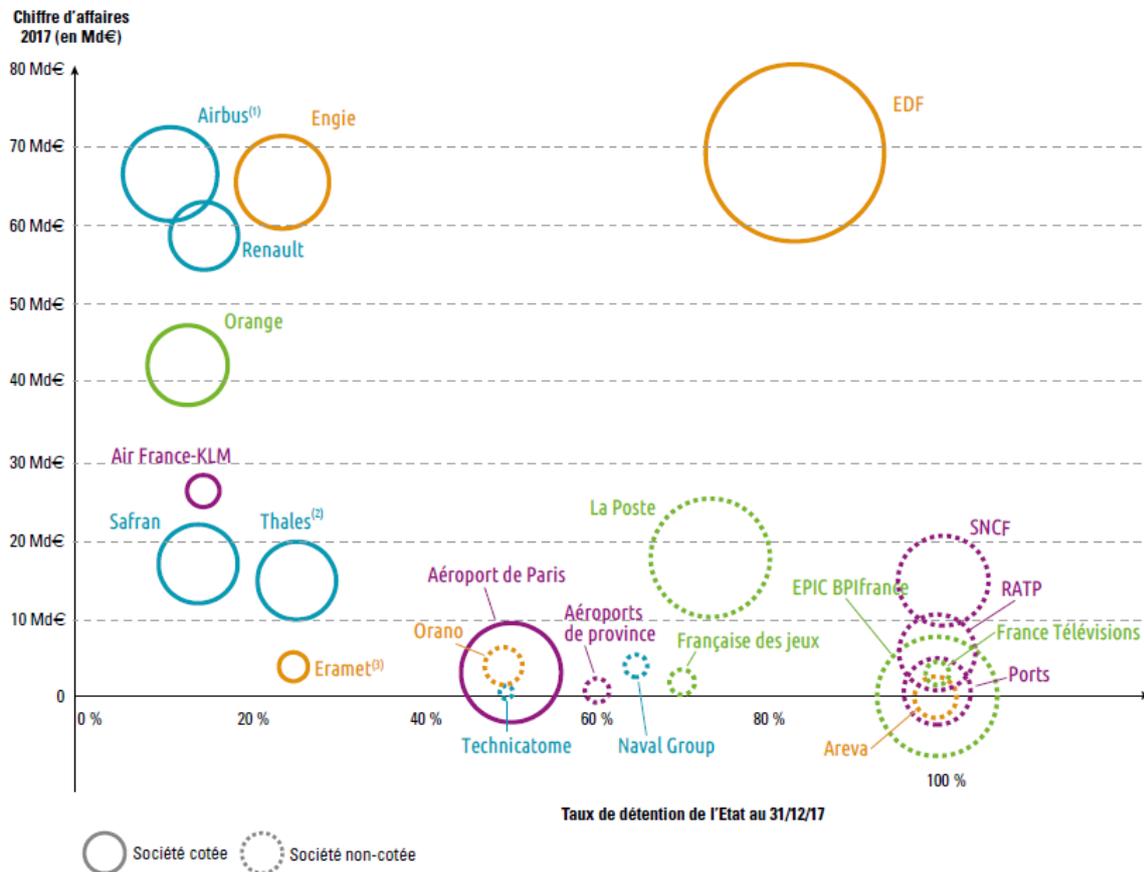
La valeur du portefeuille des sociétés cotées s'est ainsi **appréciée de 16,8 % par rapport à l'année passée**, en raison notamment de la très bonne performance des sociétés Airbus (+ 39 %), Safran (+ 29 %) et Thales (+ 17 %) qui sont parmi les plus grosses capitalisations boursières du portefeuille. C'est un résultat excellent, porté par un contexte boursier très favorable et la vigueur de ces entreprises leaders dans leurs domaines d'activité.

Au total, en prenant en compte les entités non cotées qui sont incluses dans le périmètre d'intervention de l'APE, **la valorisation des 81 entreprises concernées s'établit à environ 110 milliards d'euros**.

2. L'évolution marginale du périmètre des participations

L'année 2017 avait été marquée par des mouvements d'ampleur dans le périmètre des participations gérées par l'APE, liés notamment à la restructuration de la filière nucléaire française. Même si ce type d'opération ne s'est pas renouvelé en 2018, le premier semestre 2018 a néanmoins connu des évolutions sensibles.

Les principales participations financières de l'État



ÉNERGIE
INDUSTRIE
SERVICES & FINANCE
TRANSPORTS

Au sein de chaque secteur, la taille des cercles est proportionnelle à la capitalisation boursière (part de l'État) pour les entreprises cotées (ronds) et à la valeur des capitaux propres pour les entreprises non cotées (pointillés).

⁽¹⁾ La participation dans Airbus (11 %) est détenue via Sogepa.
⁽²⁾ La participation de 26 % dans Thales est détenue via TSA.
⁽³⁾ La participation dans Eramet (26 %) est détenue via FSI Équation.

Si l'on excepte l'apport au fonds pour l'innovation et l'industrie de 13,30 % du capital d'EDF et de 25,76 % du capital de Thales en janvier 2018¹, deux opérations peuvent être mentionnées.

En juillet 2018, une opération de cession d'actions de la société ENGIE a été réalisée à hauteur de 152 millions d'euros – soit 0,45 % du capital de la société – en vue de leur rétrocession aux salariés et anciens salariés éligibles du groupe dans le cadre du programme d'actionnariat salarié Link 2018 réalisé le 2 août 2018. Cette cession fait suite à l'opération de cession de titres ENGIE par l'État, le 10 janvier 2017, conformément aux dispositions de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation

¹ Qui ont vocation à revenir dans le périmètre de l'Agence des participations de l'État à l'issue des opérations de cession concernant Aéroports de Paris et La Française des jeux (voir infra).

publique.¹ Au terme de cette dernière opération, l'État détient 23,6 % du capital et 34,5 % des droits de vote de la société.

Entités relevant du périmètre de l'Agence des participations de l'État

• Aéroport de Bâle-Mulhouse	• France Télévisions	• Semmaris
• Aéroport de Bordeaux Mérignac	• FSI Equation	• SFIL
• Aéroport de Montpellier méditerranée	• Geast	• SNCF
• Aéroport de la Réunion Roland Garros	• Giat Industries	• SNCF Mobilités
• Aéroport de Strasbourg-Entzheim	• Grand port maritime de Bordeaux	• SNCF Réseau
• Aéroport Marseille Provence	• Grand port maritime de Dunkerque	• SNPE
• Aéroport Toulouse-Blagnac	• Grand port maritime de la Guadeloupe	• Société aéroportuaire Martinique Aimé Césaire
• Aéroports de Paris (ADP)	• Grand port maritime de la Guyane	• Société aéroportuaire Guadeloupe pôle Caraïbes
• Air France-KLM	• Grand port maritime de Marseille	• Société concessionnaire française pour la construction et l'exploitation du tunnel routier sous le mont-blanc (ATMB - autoroutes et tunnel du Mont-Blanc)
• Airbus SE	• Grand port maritime de la Martinique	• Société de gestion de garanties et de participations (SGGP)
• Areva	• Grand port maritime de la Réunion	• Société de prise de participation de l'état (SPPE)
• Arte France	• Grand port maritime de la Rochelle	• Société de valorisation foncière et immobilière (SOVAFIM)
• Bpifrance	• Grand port maritime de Nantes - Saint Nazaire	• Société des chemins de fer luxembourgeois
• Caisse Nationale des Autoroutes	• Grand port maritime de Rouen	• Société française d'exportation de systèmes avancés (SOFRESA)
• Casino d'Aix-les-Bains	• Grand port maritime de Havre	• Société française du tunnel routier du Fréjus (SFTRF)
• Chantiers de l'Atlantique	• Imprimerie Nationale (IN Groupe)	• Société internationale de la Moselle
• Charbonnages de France (CDF)	• KNDS N.V.	• Société nationale maritime Corse Méditerranée (SNCM)
• Civi.Pol conseil	• La Française des Jeux	• Société pour le logement intermédiaire (SLI)
• CNP-assurances	• La Monnaie de Paris	• Sogepa
• Compagnie générale maritime et financière (CGMF)	• La Poste	• Thales
• Consortium de réalisation (CDR)	• Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies (LFB)	• Technicatome
• Défense conseil international (DCI)	• Naval Group	• TSA
• Dexia	• Odas	
• Electricité de France (EDF)	• Orange	
• Engie	• Orano	
• Epic Bpifrance	• Port autonome de Paris	
• Eramet	• Radio France	
• Fonds pour le développement d'une politique intermodale des transports dans le massif alpin (FDPIITMA)	• Régie autonome des transports parisiens (RATP)	
• France Médias Monde	• Renault	
	• Safran	

¹ *Alinéas 1 et 2 de l'article 31-2 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014* : « En cas de cession d'une participation de l'État, réalisée selon les procédures des marchés financiers, entraînant le transfert d'une partie du capital au secteur privé, 10 % des titres cédés par l'État sont proposés aux salariés de l'entreprise, à ceux des filiales dans lesquelles elle détient, directement ou indirectement, la majorité du capital, ainsi qu'aux anciens salariés s'ils justifient d'un contrat ou d'une activité rémunérée d'une durée accomplie d'au moins cinq ans avec l'entreprise ou ses filiales, qui sont adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise.

« Ces titres peuvent également être cédés à l'entreprise avec l'accord de celle-ci, à charge pour elle de les rétrocéder dans un délai d'un an aux mêmes personnes. Durant ce délai, ces titres ne sont pas pris en compte pour déterminer le plafond de 10 % prévu à l'article L. 225-210 du code de commerce et les droits de vote ainsi détenus par la société sont suspendus. À l'issue de ce délai, les titres non souscrits sont vendus sur le marché. »

En octobre 2018, l'APE a **cédé 2,35 % du capital de la société Safran** par voie de placement accéléré de titres le 1^{er} octobre 2018, pour un montant d'environ **1,25 milliard d'euros**. Le produit de cession de ces titres a vocation à alimenter le fonds pour l'innovation et l'industrie. Conformément aux dispositions de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014 précitée, 0,26 % du capital sera ultérieurement proposé aux salariés et anciens salariés du groupe.

3. Des dividendes qui poursuivent leur baisse

Selon les indications communiquées par l'Agence des participations de l'État, les dividendes des entreprises du portefeuille qui seront perçus au cours de l'année 2018 devraient représenter un montant de près de **2,5 milliards d'euros¹, poursuivant la baisse constatée depuis 2012**. De fait, depuis 2008, le montant du dividende versé à l'État a **baissé de plus de 55 %**.

Dividendes des entreprises du périmètre APE perçus par l'État

Exercice budgétaire (en Md€)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <i>PREV</i>
Dividendes en numéraire	5,6	3,3	4,3	4,4	3,2	4,2	4,1	3	1,8	1,5	1,8
Dividendes en actions	-	2,2	0,1	-	1,4	0,2	-	0,9	1,7	1,3	0,7
Total	5,6	5,5	4,4	4,4	4,6	4,4	4,1	3,9	3,5	2,8	2,5

Source : Agence des participations de l'État.

Selon l'APE, le **fort recul constaté s'explique principalement par la baisse du dividende versé par EDF et ENGIE**, puisque le montant versé annuellement par les autres entreprises du portefeuille de l'Agence depuis 2012 demeure compris entre environ 1 et 1,5 milliard d'euros.

En effet, après avoir représenté 1,9 milliard en 2015 puis 1,7 milliard en 2016, le montant du dividende versé par la suite par EDF a fortement diminué sous l'effet d'une baisse de son résultat net courant et d'une évolution de la politique de dividende décidée par son conseil d'administration compte tenu des investissements significatifs que l'entreprise est amenée à effectuer sur son parc nucléaire historique et dans le développement des énergies renouvelables.

ENGIE, pour sa part, a fait le choix de ramener le dividende à 0,7 euros par action en 2017 et 2018, contre 1 euro par action en 2016. En outre, les cessions par l'État de participations dans ENGIE en 2017, à hauteur

¹ Au 4 septembre 2018, l'État avait perçu 1,10 milliard d'euros de dividendes. Il devrait recueillir d'ici au 31 décembre 2018 683 millions d'euros en numéraire et 673 millions en actions.

de 4,1 % du capital en janvier puis de 4,56 % en décembre, ont eu pour effet de réduire mécaniquement de 150 millions d'euros le dividende versé par l'entreprise à l'État.

En 2017, **cinq entreprises ont versé près de 80 % du montant total des dividendes perçus par l'État : EDF, ENGIE, Orange, Renault et ADP.**

Principaux dividendes versés en 2016 et 2017 à l'État actionnaire (périmètre APE)

	2017	2016
Aéroports de Paris	132 281 654 €	130 778 453 €
EDF	1 278 000 000 €*	1 723 780 172 €*
ENGIE	555 501 398 €	797 804 418 €
Française des jeux	89 280 000 €	98 928 000 €
La Poste	126 000 000 €	126 000 000 €
Orange	231 526 381 €	213 716 660 €
Renault	183 921 932 €	140 130 996 €
TSA	70 400 000 €	67 100 000 €

* Dividendes versés en titres.

Source : Agence des participations de l'État.

Selon les projections de l'APE, en **2018, ces mêmes cinq entreprises verseront près de 72 % du montant total des dividendes.**

4. L'exercice du pouvoir de nomination dans les organes sociaux

En qualité d'actionnaire, l'État est à même de participer à la désignation d'administrateurs au sein des organes d'administration, de direction ou de surveillance des sociétés dans lesquelles il est présent. Votre rapporteur attache une **grande importance à ce que les personnalités choisies par l'APE pour représenter l'État aient une connaissance forte du monde des entreprises et, dans la mesure du possible, en lien direct avec leur secteur d'activité.**

En 2017, l'APE – via ses représentants – a été présent dans près de 1 000 réunions d'instances de gouvernance : 411 conseils d'administration ou de surveillance et 561 comités spécialisés (comités d'audit, de rémunération, de stratégie, investissement, etc.).

L'État a participé à la **nomination de plus de 700 administrateurs** qui siègent actuellement aux conseils d'administration et de surveillance des entreprises du périmètre APE, dont **environ 315 représentants de l'État et administrateurs proposés par l'État, nommés en assemblée générale**, ainsi que plus de 80 personnalités qualifiées. Le taux de féminisation de ces administrateurs dans les organes de gouvernance au 1^{er} juillet 2018 est de 37 %. **Plus de la moitié des administrateurs proposés par l'État et nommés en assemblée générale ne sont pas des fonctionnaires en activité.**

Votre rapporteur se félicite de cette **évolution favorable, qui doit être poursuivie, dès lors qu'elle est indispensable pour assurer la gestion optimale des intérêts de l'État actionnaire** lors des délibérations des organes dirigeants des sociétés dans lesquelles il est présent.

Cependant, l'exercice de ce pouvoir implique aussi que les personnels de l'APE aient eux-mêmes un profil de même nature afin de définir au mieux les stratégies de l'État actionnaire.

Ainsi que l'a indiqué à votre rapporteur M. Martin Vial, directeur général de l'APE, pour l'exercice de ses missions, l'agence dispose d'une équipe de 53 personnes, majoritairement fonctionnaires. Au 1^{er} juillet 2018, elle compte 27 cadres dirigeants et chargés de participations, traditionnellement issus de corps d'ingénieurs (44 %) mais également, dans un souci de diversification des profils, d'autres corps (30 % d'administrateurs civils, 15 % de fonctionnaires issus d'autres corps - INSEE, Banque de France, Inspection générale des finances, Cour des comptes) ainsi que 11 % de diplômés de grandes écoles de commerce. Si l'âge moyen des équipes de l'APE s'établit aujourd'hui à 40 ans, **44 % des cadres dirigeants et chargés de participations ont une expérience de l'entreprise et exercent en moyenne une activité professionnelle depuis environ dix ans.**

Cette situation apparaît satisfaisante et marque **une évolution bienvenue dans les processus de recrutement au sein de l'APE.**

II. DES INTERROGATIONS PERSISTANTES SUR LA PERTINENCE DE L'ALLOCATION DU PRODUIT DES CESSIONS DES PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT

A. LE CHOIX DISCUTABLE DE L'ABONDEMENT DU FONDS POUR L'INNOVATION ET L'INDUSTRIE

1. La dotation du fonds

Conformément à ses annonces au cours de la discussion budgétaire dans le cadre du projet de loi de finances initiale pour 2018, le Gouvernement a institué **un fonds pour l'innovation et l'industrie, constitué au sein de l'EPIC Bpifrance.** Par décision du 15 janvier 2018 du

ministre de l'économie et des finances, prise en accord avec le ministre des comptes publics, **ce fonds a été doté de 10 milliards d'euros**, résultant d'un apport de :

- **1,6 milliard d'euros en numéraire, issu des cessions d'actifs** effectuées au second semestre de l'année 2017 dans les entreprises ENGIE et Renault ;

- **8,4 milliards d'euros en titres** des sociétés EDF et Thales représentant respectivement 13,30 % et 25,76 % du capital de celles-ci¹.

Dans le cadre législatif et réglementaire applicable, et conformément aux dispositions des conventions signées entre l'État et l'EPIC Bpifrance régissant ces dotations, la représentation de l'État aux conseils d'administration d'EDF et Thales n'a pas été modifiée, l'APE conservant sa compétence exclusive pour exercer les missions de l'État actionnaire dans ces deux sociétés.

Dans le projet du Gouvernement, ces actifs, qui constituent une **dotations n'ayant pas vocation à être consommée**, devraient générer un **rendement annuel estimé entre 200 et 300 millions d'euros**.

De fait, selon les informations recueillies par votre rapporteur auprès de M. Martin Vial, commissaire aux participations de l'État, **cet objectif devrait être réalisé dès 2018** compte tenu des versements de dividendes opérés par Thales et EDF à l'EPIC Bpifrance. En effet :

- TSA - la holding de détention de la participation publique dans Thales - a versé 86 millions d'euros de dividendes à l'EPIC Bpifrance le 4 juillet 2018 ;

- EDF a versé un dividende en titres à l'EPIC Bpifrance le 19 juin 2018, racheté par l'État le 22 juin 2018 pour un montant de 121 millions d'euros ;

- EDF doit verser un acompte sur dividende de l'ordre de 50 millions d'euros à l'EPIC Bpifrance avant la fin de l'année 2018.

L'objectif du Gouvernement est, **à mesure des cessions de participations dans d'autres sociétés du portefeuille de l'État actionnaire, d'attribuer à l'EPIC Bpifrance de nouvelles dotations en numéraire issues du produit de ces cessions**, les titres EDF et Thales faisant en contrepartie l'objet de reprises par l'État.

Les opérations de cession des titres d'Aéroports de Paris et de la Française des jeux, projetées en 2019 sous réserve de l'adoption des dispositions prévues dans le projet de loi Pacte, ont précisément ce but.

¹ L'Autorité des marchés financiers a accordé à l'EPIC Bpifrance une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les actions EDF et Thalès en dotation par l'État, dans la mesure où, du fait de cette opération, l'EPIC Bpifrance, agissant de concert avec l'État, a franchi le seuil des 30 % du capital et des droits de vote de ces sociétés.

2. L'utilisation du fonds

Tout comme votre rapporteur à l'occasion de la discussion du projet de loi de finances pour 2018, la mission sur le financement de l'innovation, instituée par le ministre de l'économie et des finances, a fait le constat en mars 2018 de **l'impact financier plus que mesuré du fonds pour l'innovation et l'industrie sur le financement de l'innovation**. Le rapport de cette mission indique en effet que *« les moyens supplémentaires apportés par le fonds, s'ils représentent une augmentation substantielle des aides directes à l'innovation (+ 10 %), ne conduisent pour autant pas à un changement d'échelle dans les moyens de cette politique [d'innovation]. Ainsi, pour susciter des avancées très significatives en matière d'innovation et créer un effet d'entraînement sur les acteurs privés à partir de cette enveloppe relativement modeste, il est indispensable :*

« - de concentrer les moyens sur peu d'enveloppes de taille importante ;

« - d'être d'une grande exigence dans les conditions de leur utilisation pour permettre l'éclosion d'innovations de rupture. »¹

C'est en considération de ces préconisations que le Gouvernement a décidé que les revenus du fonds seraient répartis autour de deux enveloppes :

- une première enveloppe de **70 millions d'euros** destinée à soutenir les **start-ups à forte intensité technologique**, relevant de la « **deep tech** », dont **Bpifrance sera l'opérateur**. Cette enveloppe se décomposera elle-même en deux actions : l'une, dotée de 15 millions d'euros, pour soutenir l'émergence de ces start-ups ; l'autre, de 55 millions d'euros, pour financer des aides individuelles pour couvrir leurs dépenses de prototypage jusqu'à l'industrialisation ;

- une seconde enveloppe d'environ **140 millions d'euros** dont l'objet sera de financer des « grands défis thématiques ».

C'est le tout nouveau **Conseil de l'innovation**, installé en juillet 2018, comprenant des représentants des ministères, du secrétariat général pour l'investissement, de l'Agence nationale de la recherche, de Bpifrance ainsi que des personnalités qualifiées, qui est désormais chargé de déterminer ces thématiques. Lors de sa première réunion, il a décidé de retenir deux axes en lien avec **l'intelligence artificielle** : l'amélioration des diagnostics médicaux par l'intelligence artificielle, ainsi que la sécurisation, la certification et la fiabilisation des systèmes qui ont recours à l'intelligence artificielle.

¹ « Les aides à l'innovation », rapport de MM. Jacques Lewiner, Stéphane Distinguin, Ronan Stéphan et Julien Dubertret, mars 2018, p. 20.

Par ailleurs, 25 millions d'euros seront consacrés au **plan « Nano 2022 »** de soutien à la microélectronique tandis que 5 millions resteront soumis à l'appréciation du Conseil.

3. Des doutes subsistants

Au vu de l'ensemble de ces éléments, votre rapporteur ne peut que réitérer certaines des critiques qu'il avait émises dès l'an dernier sur **l'affectation de près de trois quarts du produit des cessions qui seront opérées en 2019 au fonds pour l'innovation et l'industrie.**

D'une part, **il peine toujours à comprendre l'intérêt financier de céder des titres** dont le rendement est de 3,5 % l'an, voire même 4,1 % (si l'on considère le portefeuille hors énergie) pour les placer au taux de 2 à 3 %.

Certes, au cours de son audition par votre rapporteur, M. Martin Vial, commissaire aux participations de l'État, a expliqué l'opération projetée par le Gouvernement par le fait que la détention par l'État de la majorité du capital d'Aéroports de Paris immobilisait 9 milliards d'euros d'argent public, qui ne donnait lieu qu'à un revenu versé sous forme de dividendes annuels de 174 millions d'euros. Or, il s'agirait des rendements annuels les plus faibles du portefeuille de l'État, avec un niveau moyen de 2,2 % sur cinq ans et 2,4 % sur dix ans. En outre, il a fait valoir que les dividendes versés par ADP à l'État sont volatils, marqués par une baisse annuelle de 17 % à deux reprises au cours des cinq dernières années. À l'inverse, le fonds pour l'innovation et l'industrie offrirait un rendement annuel garanti de 2,5 %, décorrélaté des fluctuations des marchés financiers et de la capacité des entreprises à verser des dividendes.

Quant à la Française des jeux, l'APE s'est bornée à indiquer que le rendement du dividende ne pouvait être indiqué, *« étant lié à la valorisation de l'entreprise qui n'est pas publique ni communiquée »*. Néanmoins, la valorisation de l'entreprise étant généralement estimée à 3 milliards d'euros et l'État disposant de 72 % du capital, le dividende de 90 à 100 millions d'euros versé en moyenne au cours des dernières années apparaît substantiel - de l'ordre de 4 à 4,5 %.

Votre rapporteur persiste donc à penser qu'il serait plus judicieux financièrement, et plus simple en pratique, **d'affecter directement une partie des dividendes générés par le portefeuille de l'État au financement de l'innovation.** La constitution provisoire du fonds depuis janvier 2018 par apport de titres d'EDF et de Thales a d'ailleurs bien montré que le portefeuille de l'État était parfaitement à même d'assurer un rendement semblable aux 2,5 % annoncés par le Gouvernement.

D'autre part, **cette cession risque d'impacter les capacités futures d'intervention en capital de l'État**, dès lors que le portefeuille de ses participations lui procure une assise financière lui permettant d'opérer, le

cas échéants, des arbitrages très lourds au profit d'interventions dans certains secteurs économiques. C'est ainsi que l'État a pu trouver les moyens destinés à restructurer la filière nucléaire française ou à recapitaliser des entreprises stratégiques, comme cela a été le cas des interventions au capital de PSA par exemple.

Or, compte tenu des cessions envisagées, le solde du compte d'affectation spéciale devrait s'établir à environ 1,5 milliard d'euros, revenant ainsi à son plus bas niveau de 2012. **Il ne faudrait donc pas que la création du fonds pour l'innovation et l'industrie, du fait de l'importante fraction du patrimoine de l'État qu'il immobilise, empêche à l'avenir une gestion « agile » des capitaux immobilisés par l'État.**

B. UN INSTRUMENT DE DÉSENETTEMENT ET DE DÉBUDGÉTISATION CONTESTABLE

La cession envisagée de certaines participations financières de l'État a également pour vocation de contribuer à la **diminution de la dette des administrations publiques à hauteur de 2 milliards d'euros.**

L'allocation d'une partie du produit des cessions des participations de l'État au désendettement est courante. Ainsi, des produits de cession de participations ont été affectés au désendettement en 2014 (pour 1,5 milliard d'euros), 2015 (800 millions d'euros), 2017 (100 millions d'euros) et 2018 (1 milliard d'euros). Un montant de 2 milliards d'euros avait également été inscrit en loi de finances initiale pour 2016 mais l'ampleur des opérations à financer sur la filière nucléaire en 2017 n'étant pas compatible avec une contribution du compte d'affectation spéciale au désendettement en 2016 et 2017, ce montant a été ramené à 0 en loi de finances rectificative pour 2016 et aucune contribution au désendettement n'a été prévue dans la loi de finances initiale pour 2017.

Si votre rapporteur ne peut que soutenir les efforts du Gouvernement pour favoriser le désendettement de notre pays, il relève toutefois :

- d'une part, que la part affectée au désendettement dans l'allocation des fonds issus des cessions **ne doit pas obérer les capacités de réinvestissement de ces sommes dans des activités économiques**, notamment par le biais de nouvelles prises de participations au sein d'entreprises. Néanmoins, en l'occurrence, le ratio retenu par le Gouvernement - 1/5^{ème} du produit des cessions -, malgré le caractère conventionnel du montant des dépenses, apparaît raisonnable ;

- d'autre part, comme le souligne M. Victorin Lurel, rapporteur spécial de votre commission des finances,¹ que la contribution au désendettement de 2 milliards d'euros en 2019 correspond à une **ponction du solde cumulé du CAS « Participations financières de l'État » résultant de ses déficits en 2017 et 2018...** Le désendettement présenté apparaît donc **pour le moins factice** de ce fait ;

- enfin que, additionnée à la dotation du fonds pour l'innovation et l'industrie, **l'affectation du produit des cessions des participations permettra en réalité au Gouvernement d'afficher une réduction de l'endettement public de 10 milliards d'euros grâce à un simple mécanisme de débudgétisation.** En effet, l'affectation des cessions au fonds permet de cantonner hors du budget de l'État 8 milliards d'euros.

III. UNE COMPLÉMENTARITÉ D'ACTION AVEC BPIFRANCE À CLARIFIER ET RENFORCER

L'APE et Bpifrance assurent tous deux l'intervention en fonds propres de l'État dans les entreprises. Ces deux structures répondent, selon le Gouvernement, à des doctrines d'investissement complémentaires. Toutefois, en pratique, il importe que ces doctrines conduisent à une meilleure répartition des actifs entre ces deux entités.

A. DES DOCTRINES D'INVESTISSEMENT CENSÉES ÊTRE COMPLÉMENTAIRES

Comme l'avait relevé la mission d'information du Sénat sur Alstom et la stratégie industrielle du pays,² compte tenu de la présence « d'investisseurs publics » différents agissant au nom de l'État – l'Agence des participations de l'État, la Caisse des dépôts et consignations et Bpifrance – il est important que **les différents acteurs aient une logique d'intervention propre et complémentaire les uns des autres.** Tel est le cas en particulier entre l'Agence des participations de l'État et Bpifrance (tout spécialement sa filiale Participations), qui est d'ailleurs elle-même une entité relevant du portefeuille de l'APE.

Selon le Gouvernement, les doctrines d'investissement de ces deux entités sont complémentaires.

¹ Rapport général n° 147 (2018-2019), annexe n° 21 « Compte d'affectation spéciale : Participations financières de l'État » de M. Victorin LUREL, fait au nom de la commission des finances, novembre 2018.

² « Faire gagner la France dans la compétition industrielle mondiale », rapport n° 551 (2017-2018) de M. Martial BOURQUIN au nom de la mission commune d'information du Sénat sur Alstom et la stratégie industrielle du pays, présidée par M. Alain CHATILLON, juin 2018, p. 198.

En premier lieu, Bpifrance Participations privilégie des prises de **participations minoritaires dans des PME et des ETI avec une perspective de sortie** au terme d'une étape de leur développement, de leur croissance internationale ou de leur consolidation, alors que **l'APE est un actionnaire de plus long terme, éventuellement majoritaire.**

De fait, les prises de participations de Bpifrance s'effectuent dans un objectif de durée de cinq à sept ans en moyenne, là où l'APE investit au capital sans limitation de durée.

En second lieu, Bpifrance Participations a également un objectif plus général de financement de l'économie fixé dans la loi et repris dans la doctrine d'intervention adoptée par son conseil d'administration, qui se traduit par :

- un objectif **d'intervention sur les segments où les capitaux privés sont les moins abondants** (par exemple, l'amorçage, le capital-risque, le petit capital développement et les petites transmissions) ;

- des prises de **participations si possible en co-investissement et toujours minoritaires** pour favoriser l'effet d'entraînement ;

- des **investissements indirects sous la forme de souscriptions à des fonds partenaires**, avec un double objectif de maximisation de l'effet de levier (montant de capitaux privés apportés pour 1 euro public mobilisé) et d'aider la structuration et la professionnalisation du marché du capital investissement en faisant émerger les meilleures équipes de gestion.

En pratique, la coordination entre l'APE et Bpifrance s'exerce par la présence de l'APE dans les instances de gouvernance de Bpifrance et la possibilité qui lui est ainsi donnée de se prononcer sur ses choix d'investissement, notamment dans le cadre des comités d'investissement de Bpifrance Participations où sont examinés tous les investissements supérieurs à 25 millions d'euros.

Votre rapporteur pour avis **partage ce souci de clarification** des champs d'intervention respectifs de ces deux entités. Comme l'avait fait la Cour des comptes dans son rapport sur Bpifrance en 2016,¹ il invite donc l'État à **poursuivre la répartition des participations publiques qu'il détient dans les entreprises à l'aune de cette doctrine.** Et cela, d'autant plus compte tenu de la modification de la doctrine de l'État actionnaire, intervenue en 2018.²

¹ Rapport public thématique, novembre 2016, p. 94.

² Voir infra, p. 26.

B. POURSUIVRE LA MISE EN ŒUVRE DE CETTE DOCTRINE PAR DES TRANSFERTS DE PARTICIPATIONS

Le portefeuille de Bpifrance Participations est largement hérité des détentions du fonds stratégique d'investissement (FSI) auquel elle a succédé. Il en découle un **positionnement des actifs qui n'est pas nécessairement en totale cohérence avec la doctrine d'intervention complémentaire avec l'APE, exposée par le Gouvernement.**

Depuis la création de Bpifrance par la loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement, **trois participations ont fait l'objet de transferts** entre les deux entités. Ces transferts d'actifs doivent être poursuivis, même s'il peut être nécessaire de conserver une certaine souplesse dans la répartition des actifs entre les deux acteurs publics.

1. Les transferts de Bpifrance Participations à l'Agence des participations de l'État

D'une part, en **juin 2014**, l'État - via l'APE - a procédé au rachat de la participation minoritaire de Bpifrance, de 33,34 %, dans **STX France (devenu depuis juillet 2018, Chantiers de l'Atlantique)**. Cette mesure a été prise afin de faciliter la gestion directe par l'État des décisions stratégiques de l'entreprise.

Elle a permis à l'État, via ses administrateurs désignés au sein des organes sociaux, de prendre une part active aux décisions stratégiques de l'entreprise. Votre rapporteur estime en particulier qu'elle a sans doute favorisé l'aboutissement de l'accord franco-italien sur l'avenir du groupe Chantier de l'Atlantique en 2017, tout en faisant entrer au capital, au côté de l'État, de nouveaux actionnaires minoritaires (entreprises locales, salariés et Naval Group).

D'autre part, l'État a racheté, en **juillet 2016**, les 25,7 % du capital et les 30,5 % des droits de vote que Bpifrance détenait jusqu'alors dans la **société Éramet**. Cette mesure a été décidée compte tenu du caractère stratégique de l'activité de cette société et dans une perspective d'investissement à long terme de l'État.

En effet, Éramet est le seul acteur français, à l'exception d'Areva Mines, d'envergure mondiale dans les activités minières, opérant notamment via deux filiales : la Société Le Nickel (SLN), présente en Nouvelle-Calédonie, faisant d'Éramet le huitième producteur mondial de nickel, et la COMILOG, propriétaire d'un gisement de manganèse à haute teneur au Gabon, faisant du groupe Éramet le deuxième acteur mondial dans ce domaine. Il apparaît comme le seul acteur industriel français capable de développer des projets miniers ambitieux dans des métaux stratégiques

(nickel, manganèse, ilménite, lithium, terres rares) à l'international, de l'exploration à la mise en production de la mine.

En outre, son activité en Nouvelle-Calédonie fait d'Éramet un acteur incontournable pour le développement économique de ce territoire, qui a marqué son attachement à la France à l'occasion du récent référendum du 4 novembre 2018, intervenu en application des accords de Nouméa de 1998.

En parallèle de ce transfert, l'État a également consenti des efforts financiers significatifs au cours de l'année 2016 au profit du groupe : la souscription d'obligations à durée indéterminée à option de remboursement en numéraire ou en actions nouvelles (ODIRNAN) à hauteur de 45 millions d'euros, un prêt de 200 millions d'euros accordé à la SLN - tiré à hauteur de 150 millions d'euros - ainsi que sa garantie à hauteur de 320 millions d'euros dans le cadre du projet de construction de la centrale électrique de la SLN.

La valorisation des 25,7 % du capital d'Éramet détenus par l'État est passée de 202 millions d'euros en juillet 2016 à 1,09 milliard en mai 2018.

2. Les transferts de l'Agence des participations de l'État à Bpifrance Participations

À l'inverse, une opération témoigne d'un reclassement de participations de l'APE vers Bpifrance Participations. Il s'agit du **rachat en juin 2017 par Bpifrance Participations de la participation acquise par l'État dans PSA en 2014**, à l'occasion de l'augmentation de capital qui a également vu l'entrée, aux côtés de la Famille Peugeot, de l'investisseur chinois Dongfeng. L'État a en effet jugé que le groupe automobile ayant franchi des étapes clés de son redressement, un nouveau cycle de développement pouvait s'ouvrir qui n'impliquait plus la participation directe de l'État via l'APE.

Selon l'Agence, après que l'État a soutenu le développement et la consolidation de PSA, le redressement opérationnel du groupe est désormais reconnu par les investisseurs, comme en témoigne la valorisation boursière de la participation de l'État, multipliée par 2,5 en trois ans. En conséquence, estimant que PSA était désormais entré dans une phase de croissance et d'innovation, il a estimé qu'il rentrait davantage dans le cœur d'activité de Bpifrance d'accompagner le groupe à un horizon de moyen terme.

Bpifrance, en tant que cessionnaire des droits et obligations du pacte d'actionnaires auquel l'État était partie, a hérité des deux sièges au conseil de surveillance de PSA précédemment attribués à l'État. Par ailleurs, si ce transfert de titres a entraîné une perte des droits de vote doubles du secteur public, celle-ci est temporaire jusqu'en mai 2019, date à laquelle Bpifrance retrouvera une influence équivalente à celle de l'État précédemment.

Cette opération a permis à l'État actionnaire de réaliser une plus-value de plus de 1,1 milliard d'euros, la transaction avec Bpifrance ayant été faite au prix de 1,92 milliard d'euros, pour un investissement de l'État de 800 millions d'euros en avril 2014.

IV. INSTITUER DES MÉCANISMES D'INFORMATION EFFECTIFS AU PROFIT DU PARLEMENT

A. UNE RÉALITÉ DES OPÉRATIONS SUR LE PORTEFEUILLE QUI PEUT ÊTRE TRÈS ÉLOIGNÉE DE LA PRÉSENTATION DU COMPTE

Comme les années précédentes, le CAS « *Participations financières de l'État* » fait l'objet d'une présentation purement conventionnelle des recettes et des dépenses, qui **ne correspondent pas à la réalité des opérations qui seront menées en 2019.**

Certes, le montant des recettes et des dépenses inscrites pour l'année prochaine est doublé par rapport à 2018, afin de prendre en considération la cession annoncée par le Gouvernement des participations détenues par l'État dans Aéroports de Paris et dans la Française des jeux. Néanmoins, ainsi que l'a indiqué l'APE à votre rapporteur, le doublement des montants correspond à une « prévision notionnelle » qui ne saurait en aucun cas préjuger du choix et des montants des opérations telles qu'elles pourraient être décidées et mises en œuvre en 2019.

De fait, comme les années précédentes, un **fort décalage ne peut donc être exclu entre les prévisions affichées par le CAS et la réalité de l'exécution du compte.** Votre rapporteur rappelle à cet égard qu'entre 2011 et 2016, l'exécution du CAS a été fortement moindre que la prévision affichée en loi de finances initiale pour l'année concernée, avec des cessions de 300 millions à 2,3 milliards d'euros selon les années, au regard d'une prévision établie à 5 milliards d'euros...

Or, en 2019, ce risque de décalage est d'autant plus important que, eu égard au calendrier parlementaire du projet de loi Pacte et à l'évolution incertaine du marché dans les mois à venir, il n'est **pas acquis avec certitude que les opérations de cessions d'Aéroports de Paris ou de la Française des jeux seront effectuées dans leur totalité au cours de l'exercice 2019.**

B. UNE STRATÉGIE ACTIONNARIALE DÉFINIE UNILATÉRALEMENT PAR L'EXÉCUTIF

En 2014, l'État a entrepris de **définir les objectifs de son action en qualité d'actionnaire.** Cette volonté ne peut qu'être approuvée, tant auparavant la stratégie de l'État actionnaire semblait se résumer à une gestion au jour le jour.

Il a dès lors entrepris de définir la politique de gestion de son portefeuille autour de quatre axes :

- assurer un niveau de contrôle suffisant dans des entreprises à capitaux publics stratégiques intervenant dans des secteurs particulièrement sensibles en matière de souveraineté, c'est-à-dire notamment les activités nucléaires et les activités liées à la défense nationale ;

- assurer l'existence d'opérateurs « résilients » pour pourvoir aux besoins fondamentaux du pays ;

- intervenir ponctuellement en sauvetage lorsque la disparition d'une entreprise présenterait un risque systémique avéré pour l'économie nationale ou européenne ;

- accompagner le développement et la consolidation d'entreprises nationales, en particulier dans des secteurs et des filières stratégiquement déterminantes pour la croissance économique nationale.

Néanmoins, comme l'a indiqué M. Martin Vial lors de son audition, le Gouvernement a **souhaité recentrer en 2018 son portefeuille autour de trois axes prioritaires** :

- les **entreprises stratégiques qui contribuent à la souveraineté de la France** (défense et nucléaire) ;

- les entreprises participant à des **missions de service public ou d'intérêt général national ou local**, pour lesquelles l'État ne détient pas de leviers non actionnariaux suffisants pour préserver les intérêts publics ;

- les interventions dans les entreprises lorsqu'il y a **risque systémique**.

Si votre rapporteur partage cette vision stratégique, il souligne que cette « doctrine », comme la précédente, a été **arrêtée par le seul pouvoir exécutif**, et qu'en tout état de cause, la mise en œuvre effective de cette stratégie – c'est-à-dire notamment les **décisions de faire évoluer en conséquence le périmètre d'intervention de l'État actionnaire** par la cession de telles ou telles catégories de participation – **sont prises unilatéralement par le Gouvernement**, sans que la représentation nationale puisse discuter au préalable de leur bienfondé.

Sans doute faut-il réserver les hypothèses – qui restent limitées – où des textes législatifs imposent une détention complète ou une détention minimum d'actifs à laquelle le Gouvernement souhaiterait déroger. C'est du reste sur ce type de dispositifs que le Parlement est amené à se prononcer dans le cadre de l'examen du projet de loi Pacte. Cependant, même dans ces situations, les modalités de cession – cession sur le marché financier ou de gré à gré ; placement auprès d'institutionnels ou de particuliers, etc... – restent définies unilatéralement par l'État.

**C. INSTAURER UN MÉCANISME D'INFORMATION CONTINUE
DES COMMISSIONS PERMANENTES COMPÉTENTES DU PARLEMENT**

Votre rapporteur souligne que la mission d'information du Sénat sur Alstom et la stratégie industrielle du pays¹ avait appelé le Gouvernement, par le biais de l'APE, à **informer et à consulter périodiquement les commissions permanentes compétentes du Sénat et de l'Assemblée nationale sur la stratégie de cession ou d'acquisition d'actifs qu'elle entend mener.**

Lors de son audition par votre rapporteur, M. Martin Vial, commissaire aux participations de l'État, a néanmoins estimé que le Parlement était déjà pleinement informé des opérations menées par l'État actionnaire. Selon lui, le débat sur le projet de loi de finances ainsi que le « printemps de l'évaluation » mis en place dans le cadre de la loi de règlement permettaient de rendre compte de façon détaillée au Parlement de chaque action menée sur le CAS « *Participations financières de l'État* ». Par ailleurs, il a souligné qu'entre juillet 2017 et juin 2018, le ministre et lui-même avaient été entendus six fois chacun par le Parlement, sans compter les auditions conduites par la mission d'information précitée du Sénat et la commission d'enquête sur Alstom conduite par l'Assemblée nationale.

Votre rapporteur relève néanmoins que ces échanges **ne permettent d'assurer qu'une information *ex post* des activités menées sur le portefeuille de l'État.**

Un autre processus d'information doit donc être trouvé qui, compte tenu de la confidentialité qui s'attache aux informations relatives aux décisions de cessions ou d'achats d'actifs, devra **concilier transparence des décisions prises par l'État actionnaire et respect de cette confidentialité.** On peut penser ainsi à des **échanges en commission restreinte ou à huis-clos**, le cas échéant, avec un engagement à **respecter le caractère confidentiel** des données transmises.

Le projet de loi Pacte, qui devrait être examiné en séance publique au Sénat en janvier 2019, fournira le support législatif idoine pour **faire évoluer sur ce point l'ordonnance n° 58-1100 du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires.**

¹ « *Faire gagner la France dans la compétition industrielle mondiale* », rapport n° 551 (2017-2018) de M. Martial BOURQUIN au nom de la mission d'information sur Alstom et la stratégie industrielle du pays, présidée par M. Alain CHATILLON, juin 2018, p. 192.

LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES

Mercredi 24 octobre 2018 :

- *Agence des participations de l'État* : **MM. Martin Vial**, commissaire aux participations de l'État, directeur général de l'Agence des participations de l'État, et **Marc de Lépineau**, secrétaire général.