

# Compte d'affectation spéciale Participations financières de l'État

---

Note d'analyse  
de l'exécution budgétaire

2017

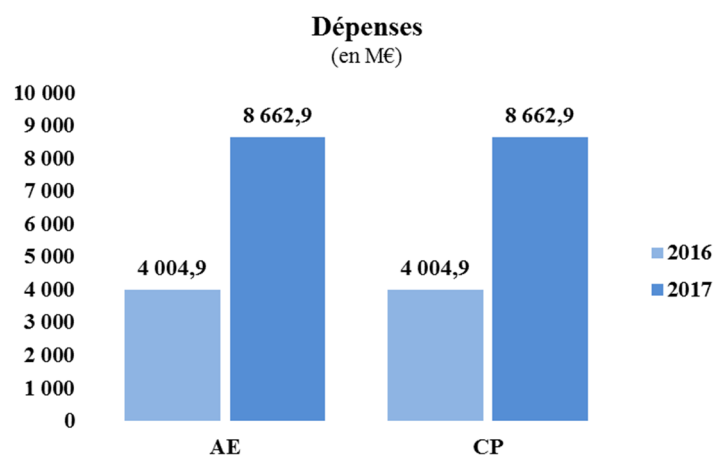
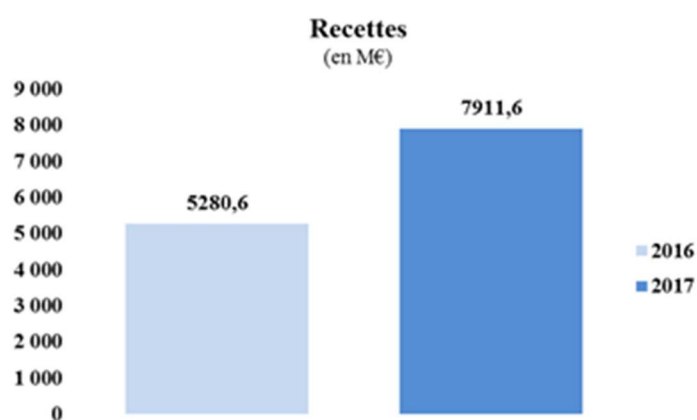
**Compte d'affectation spéciale « Participations  
financières de l'État » (CAS PFE)**

**Programme 731 – Opérations en capital intéressant les  
participations financières de l'État**

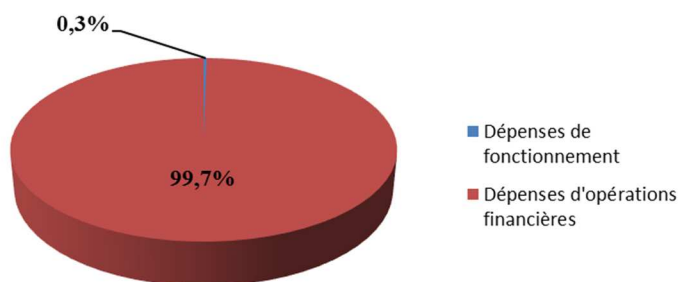
**Programme 732 – Désendettement de l'État et d'établissements  
publics de l'État**

## Synthèse

### Les principales données du CAS PFE



### Répartition de la dépense (en % des CP)



### Soldes (CP, en M€)



## **Les principales observations**

### Un cadre de gestion inchangé en 2017

Le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État* (CAS PFE) retrace, conformément aux dispositions de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), « *les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l'État, à l'exclusion de toute opération de gestion courante* ».

Le CAS PFE est traditionnellement présenté comme l'instrument budgétaire à la disposition de l'État actionnaire. Le responsable de la mission est le commissaire aux participations de l'État - directeur général de l'Agence des participations de l'État (APE). Le périmètre du CAS est cependant distinct de celui de l'État actionnaire. Le compte peut en effet porter des dépenses impliquant des entités ne relevant pas du périmètre de l'APE. En 2017, les opérations de ce type ont été peu nombreuses.

Les opérations retracées sur le CAS PFE sont strictement encadrées. Au titre des recettes, elles ne concernent que les opérations en capital, tandis que les dividendes issus des participations publiques sont rattachés au budget général en recettes non fiscales. Pour les dépenses, seules les participations financières et financements de nature patrimoniale figurent sur le compte, ainsi que, pour une part marginale, les prestations de service qui visent directement à protéger les intérêts d'actionnaire de l'État ou lui permettre de valoriser son patrimoine financier.

L'APE considère que cette séparation entre opérations en capital et dividendes ne favorise pas une gestion dynamique du portefeuille. C'est pourquoi elle a recours à des holdings pour porter certaines de ses participations. Ce recours fragilise le cadre de gestion. Il n'est pas formellement incompatible avec la LOLF, même s'il en contourne l'esprit.

### Une programmation conventionnelle, pour la première fois en déficit en 2017

Depuis la création du CAS, les prévisions de recettes et les crédits ouverts sur le CAS PFE en loi de finances initiale (LFI) sont fixés chaque année, de manière conventionnelle, à 5 Md€. Ce montant est indépendant du niveau et de la nature des opérations effectivement envisagées afin de ne pas donner de signal aux marchés financiers.

Dans le contexte de refondation de la filière nucléaire et d'augmentation de capital d'EDF, la LFI pour 2017 a porté les ouvertures de crédits sur ce compte à 6,5 Md€. La prévision de recettes étant restée identique à celle des années précédentes, le compte a donc été programmé, pour la première fois depuis sa création, en déficit annuel prévisionnel (- 1,5 Md€). Cette prévision n'affectait pas la soutenabilité globale du compte dont le solde cumulé à fin 2016, intégralement reporté sur 2017, s'élevait à 3,7 Md€.

La programmation 2017 conserve néanmoins un caractère conventionnel, total sur les recettes et partiel sur les dépenses. Dans la NEB portant sur la gestion 2016, la Cour avait identifié un besoin de financement pour 2017 de plus de 8,5 Md€. Les dépenses se sont finalement élevées à 8,7 Md€, pour des recettes annuelles de 7,9 Md€.

### Une gestion 2017 active qui a fortement mobilisé le budget général

---

L'exécution 2017 a été particulièrement dynamique, en recettes comme en dépenses. Les opérations en capital dans les entreprises, en particulier celles du secteur énergétique, se sont traduites par le plus haut niveau de dépenses depuis 2013.

Ces dépenses ont été, pour la plupart, réalisées sur les sept premiers mois de la gestion 2017, ce qui a accentué la pression sur les recettes.

Afin de financer ces opérations, l'APE a adopté une politique dynamique de cession de titres, complétée par un abondement de 1,5 Md€ en provenance du budget général par décret d'avance pour financer l'augmentation de capital de New Areva Holding SA. Le montant des cessions réalisées en 2017 est le plus élevé depuis 2007.

Alors que le CAS était prévu en déficit de 1,5 Md€ en LFI pour 2017, le déficit s'est finalement élevé à 0,8 Md€. Ceci traduit, sur la globalité de la gestion, un sur-abondement du budget général.

### Des opérations importantes prévues pour 2018

---

Comme pour les années précédentes, la programmation du compte pour 2018 est conventionnelle en recettes comme en dépenses (5 Md€). Au vu des opérations annoncées par le Gouvernement, les recettes et les dépenses du CAS pourraient être supérieures.

Deux éléments appellent en particulier l'attention de la Cour.

D'une part, la création du Fonds pour l'innovation et l'industrie, doté de 10 Md€ en numéraire et en titres, devrait avoir un impact défavorable sur les dépenses budgétaires du programme 117 *Charge de la dette et trésorerie de l'État* (hausse des dépenses) et sur les recettes non fiscales (moindres recettes). Ce fonds s'écarte par ailleurs du principe d'universalité budgétaire : des recettes de cessions de titres et des dividendes devraient être directement affectés au financement d'actions en dehors du budget général alors que ces dépenses ont vocation à être assumées par des programmes budgétaires.

D'autre part, les opérations de prises de participations du troisième Programme d'investissements d'avenir (PIA 3), non intégrées à la programmation du compte, risquent de faire évoluer sensiblement ses recettes et ses dépenses.

\*        \*  
\*  
\*  
\*

---

## **Les recommandations de la Cour**

---

### **Le suivi des recommandations formulées au titre de la gestion 2016**

---

*Recommandation n° 1 : proscrire l'utilisation de crédits (AE ou CP) du CAS participations financières de l'État pour gager des ouvertures sur le budget général dans le cadre d'un décret d'avance.*

Cette opération, réalisée en 2016, n'a pas été reproduite en 2017.

*Recommandation n° 2 : distinguer, dans deux sections au sein du CAS PFE, en recettes comme en dépenses, les opérations patrimoniales relevant du périmètre de l'État actionnaire des autres interventions en capital ; réserver aux premières les ressources de cession des participations.*

Cette recommandation n'a pas été mise en œuvre en 2017. Il est proposé de la reconduire. Elle pourrait être abordée dans le rapport que le Gouvernement doit remettre au Parlement avant le 30 juin 2018<sup>1</sup>.

*Recommandation n° 3 : Remplacer à terme rapproché les indicateurs actuels par les trois indicateurs suivants : évolution de la valeur économique des entreprises, plus-values et moins-values de cessions, et dividendes.*

Cette recommandation n'a pas été mise en œuvre en 2017. Il est proposé de la reconduire. Elle pourrait être abordée dans le rapport précité.

#### Les recommandations formulées au titre de la gestion 2017

*Recommandation n° 1 : distinguer, dans deux sections au sein du CAS PFE, en recettes comme en dépenses, les opérations patrimoniales relevant du périmètre de l'État actionnaire des autres interventions en capital ; réserver aux premières les ressources de cession des participations.*

*Recommandation n° 2 : engager dès que possible la liquidation de la Compagnie générale maritime et financière (CGMF), qui ne détient plus de titres valorisés depuis 2015.*

*Recommandation n° 3 : remplacer à terme rapproché les indicateurs actuels par les trois indicateurs suivants : évolution de la valeur économique des entreprises, plus-values et moins-values de cessions, et dividendes.*

---

<sup>1</sup> Sur « la politique de dividende de l'État actionnaire et sur l'opportunité de faire évoluer le statut de l'APE afin que celle-ci soit transformée en opérateur public doté de la personnalité morale » (article 178 de la LFI 2018).



## Sommaire

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Introduction.....</b>   | <b>10</b> |
| <b>1. Une programmation conventionnelle.....</b>   | <b>11</b> |
| 1.1 Un cadre budgétaire aux règles strictes, un périmètre proche<br>de l'État actionnaire en 2017..... | 11        |
| 1.2 Un déficit annuel programmé selon une méthode qui reste<br>conventionnelle .....                   | 21        |
| <b>2. Une gestion active, une contribution marginale au<br/>    désendettement .....</b>               | <b>24</b> |
| 2.1 Les recettes de cessions ont été majorées par abondements du<br>budget général .....               | 25        |
| 2.2 Les dépenses ont principalement porté sur le champ relevant<br>de l'APE.....                       | 35        |
| <b>3. La démarche de performance.....</b>  | <b>39</b> |
| 3.1 Les résultats des indicateurs du CAS sont partiels .....   | 39        |
| 3.2 La valeur du portefeuille de l'APE n'est pas suffisamment<br>mesurée .....                         | 41        |
| <b>4. La soutenabilité .....</b>   | <b>42</b> |
| 4.1 Opérations relevant de l'État actionnaire .....  | 42        |
| 4.2 Opérations hors du périmètre de l'État actionnaire. ....   | 44        |
| <b>5. Les recommandations de la Cour.....</b>  | <b>47</b> |
| 5.1 Le suivi des recommandations formulées au titre de 2016...   | 47        |
| 5.2 Les recommandations formulées au titre de 2017 .....   | 48        |

## Introduction

Le traitement budgétaire des opérations liées aux participations de l'État fait l'objet d'une dichotomie inscrite dans la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) : les opérations patrimoniales sont retracées dans le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » (CAS PFE) et les dividendes issus des participations abondent le budget général de l'État (recettes non fiscales).

Aux termes de l'article 21 de la LOLF, « *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* ». La loi organique précise également que « *Les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l'État, à l'exclusion de toute opération de gestion courante, sont, de droit, retracées sur un unique compte d'affectation spéciale* » (article 21-I). Les conditions d'utilisation du CAS, en particulier les recettes et les dépenses éligibles, sont déterminées par l'article 48 de la loi de finances pour 2006.

Le CAS PFE est traditionnellement présenté comme le cadre budgétaire de l'exercice de la fonction de l'État actionnaire. La politique de l'État actionnaire est exercée par le commissaire aux participations de l'État - directeur général de l'Agence des participations de l'État (APE), sous l'autorité du ministre de l'économie et des finances.

Le responsable de la mission constituée du CAS PFE est le commissaire aux participations de l'État. Le périmètre du CAS est toutefois distinct de celui de l'État actionnaire : le compte porte des dépenses qui se situent hors du champ de l'APE. Les entités – entreprises ou établissements publics – qui relèvent de l'APE sont en effet listées de façon limitative par décret.

En 2017, les règles applicables à l'État actionnaire en général et à son cadre budgétaire en particulier n'ont pas été modifiées. La Cour a publié, en janvier 2017, un rapport public thématique relatif à l'État actionnaire portant sur les exercices 2010 à 2016<sup>2</sup>. Comme pour la NEB portant sur l'exercice 2016, la présente note d'analyse de l'exécution budgétaire tient compte de l'évaluation du CAS PFE présentée dans ce rapport et des recommandations qui en résultent.

---

<sup>2</sup> Cour des comptes, L'État actionnaire, Janvier 2017, 271 p., disponible sur [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

## **1. Une programmation conventionnelle**

### **1.1 Un cadre budgétaire aux règles strictes, un périmètre proche de l'État actionnaire en 2017**

L'article 48 de la loi de finances pour 2006 précise, de manière limitative, les recettes et les dépenses pouvant être inscrites au compte :

- *en recettes*, les produits des cessions par l'État, de titres, parts ou droits de sociétés qu'il détient directement ou indirectement et qui lui sont reversés, les versements de dotations en capital, les produits de réduction de capital ou de liquidation, les remboursements des avances d'actionnaire et créances assimilées, les remboursements de créances résultant d'autres interventions financières de nature patrimoniale de l'État, ainsi que les versements du budget général ;
- *en dépenses*, les dotations à la Caisse de la dette publique et celles contribuant au désendettement d'établissements publics de l'État, les dotations au Fonds de réserve pour les retraites, les augmentations de capital, les avances d'actionnaires et prêts assimilés, ainsi que les autres investissements financiers de nature patrimoniale de l'État, les achats et souscriptions de titres, parts ou droits de sociétés, frais juridiques et autres, qui sont directement liés aux opérations mentionnées.

Le CAS PFE retrace, conformément aux dispositions de cette loi de finances, « *les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l'État, à l'exclusion de toute opération de gestion courante* ».

#### **1.1.1 Le cadre de gestion du compte est inchangé**

La gestion du compte fait intervenir trois paramètres :

- les ressources du CAS, qui se composent des recettes constatées sur la gestion, constituées des produits de cessions et des versements du budget général, auxquelles s'ajoute le report du solde cumulé des gestions précédentes ;
- les dépenses du compte. La différence entre les recettes de l'année et les dépenses forme le solde annuel du compte, tandis que l'écart entre les ressources totales et les dépenses correspondent à son solde cumulé ;

- les crédits ouverts en lois de finances, qui doivent être compris comme une autorisation de dépenses mais ne donnent pas lieu à une mise à disposition de fonds sur le compte.

**Tableau n° 1 : Programmation et exécution des crédits en 2017**

| en M€<br>(AE = CP)                   | Prévision<br>LFI | Prévision<br>LFR | Report du<br>solde<br>cumulé n-1 | Exécution<br>2017 | Total<br>31/12/2017 |
|--------------------------------------|------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|---------------------|
| Ressources<br>(a)                    | 5 000            | 7 700            | 3 675                            | 7 912             | 11 587              |
| Dépenses<br>(b)                      | 6 500            | 9 200            |                                  | 8 663             | 8 663               |
| Crédits<br>ouverts                   | 6 500            | 9 200            |                                  | 9 200             | 9 200               |
| <b>Solde du<br/>compte<br/>(a-b)</b> | <b>- 1 500</b>   | <b>- 1 500</b>   |                                  | <b>-751</b>       | <b>2 924</b>        |

Source : Cour des comptes à partir des données APE

La mission, constituée par le volet dit « dépenses » du compte, est composée de deux programmes, soit le minimum possible<sup>3</sup> : 731 - *Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État* et 732 - *Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État*.<sup>4</sup> Le volet dit « recettes » est en revanche mutualisé entre les deux programmes, au niveau de la mission. Conformément au principe d'universalité budgétaire, en programmation, aucune recette n'est ainsi affectée à une dépense.

<sup>3</sup> La jurisprudence constitutionnelle, précisément dégagée à l'occasion de l'examen du CAS PFE, dispose qu'une mission ne peut être constituée d'un seul programme. Le programme 732 du compte a ainsi été créé dans un second temps.

<sup>4</sup> Les dépenses de ce programme 732 (faibles depuis 2010) sont soumises à un paradoxe : affectées au désendettement, elles constituent pourtant une dépense budgétaire, certes non-maastrichtienne. En effet, le remboursement d'une dette n'améliore pas la situation patrimoniale de l'entité concernée, elle vient simplement diminuer son passif (dette) à due concurrence de la diminution de son actif (baisse de la trésorerie utilisée pour rembourser la dette). Par conséquent, les dépenses du programme 732 ont un impact sur le solde budgétaire de l'État, même si elles n'ont pas d'impact sur le déficit public.

**Les opérations en dépenses** retracées sont de deux types.

D'une part, les participations financières et financements de nature patrimoniale, c'est-à-dire ceux offrant une contrepartie en titres ou en créances détenues par l'État, qui doit être pérenne et avoir une traduction directe et positive sur son bilan<sup>5</sup>. Sont ainsi éligibles les opérations qui augmentent ses actifs (augmentation de capital ou avances d'actionnaires) ou qui diminuent son passif (opérations de désendettement de l'État et de ses établissements publics). Ces opérations de titre 7 « *Dépenses d'opérations financières* » constituent l'essentiel des dépenses retracées dans le compte (99,7 % des dépenses en crédits de paiement en 2017).

D'autre part, les prestations de service (titre 3) qui visent directement à protéger les intérêts d'actionnaire de l'État ou lui permettre de valoriser son patrimoine financier. La LOLF, précisée par la loi de finances pour 2006, exclut toute opération de gestion courante qui se traduirait, notamment, par la consommation des fonds versés.

Conformément à la jurisprudence du Conseil constitutionnel, les seuls frais de gestion retracés sur ce compte sont les commissions bancaires imputables aux frais de placement, les frais d'avocats correspondant, notamment, au respect de la confidentialité des opérations lors de leur placement, ainsi que les versements à l'Autorité des marchés financiers liés aux déclarations et aux franchissements de seuils de détention de capital. Sont en revanche exclus les rémunérations de banque conseil et les travaux d'étude amont, lorsque ceux-ci ne sont pas rattachés à une opération patrimoniale effective. Les crédits d'études de l'APE sont ainsi inscrits sur le programme 305 « Stratégie économique et fiscale » de la mission « Économie »<sup>6</sup>. Ils ne sont imputés sur le CAS PFE que si l'opération est

---

<sup>5</sup> Dans les documents budgétaires, les participations financières de l'État sont définies comme « *les droits qu'il détient sur d'autres entités, matérialisés ou non par des titres, qui créent un lien durable avec celles-ci et comportent une contrepartie figurant au bilan de l'État* ». Une liste indicative de ces entités figure en annexe du décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004, modifié par le décret n° 2017-1500 du 26 octobre 2017.

<sup>6</sup> Les montants inscrits sur le programme 305 au titre des « marchés de prestations intellectuelles de l'APE » pour 2016 s'élèvent à 4,35 M€ en LFI 2016 et ont été exécutés à hauteur de 3,87 M€. Le montant inscrit en LFI 2017 s'élève à 4,25 M€. Dans la mesure où les recettes sont inscrites de façon conventionnelle sur le CAS, les crédits du programme 305 au profit de l'APE conservent, chaque année, le même ordre de grandeur.

réalisée (8,4 M€ en 2017 par exemple, contre 2,5 M€ en 2016, conséquence de l'augmentation sensible des opérations réalisées)<sup>7</sup>.

#### **Critères d'éligibilité au CAS PFE**

L'éligibilité d'une dépense au CAS PFE ne dépend pas de la nature juridique de l'entité bénéficiaire de cette dépense (à la condition qu'existe un lien de détention entre l'État et cette entité), mais de la nature patrimoniale et financière de l'opération réalisée.

Outre les opérations liées au désendettement de l'État, toute dotation versée depuis le CAS PFE doit conduire à l'acquisition d'un actif financier à la fois rentable et qui ne peut être « consommé » :

- les dépenses éligibles au CAS PFE concernent des opérations de nature patrimoniale, c'est-à-dire qu'elles doivent être neutres pour le bilan de l'État sur plusieurs années ;
- les dépenses doivent être financières, elles ne peuvent concerner directement l'acquisition d'actifs non financiers (assimilés à la réalisation d'une opération de gestion courante aux termes de la LOLF) ;
- une dépense du CAS PFE doit, en théorie, traduire un comportement d'investisseur avisé de la part de l'État. Elle est effectuée pour la réalisation d'opérations dans des conditions, proches de celles du marché (sauf en cas de défaillance de celui-ci). Cela la distingue des subventions.

**Concernant les recettes**, le cadre budgétaire des participations publiques distingue les opérations en capital retracées dans le CAS PFE et les dividendes issus des participations publiques affectés au budget général<sup>8</sup>. Les dividendes en numéraire versés à l'État sont directement rattachés au budget général au titre des recettes non fiscales. À l'inverse, si l'État perçoit un dividende en actions, l'effet budgétaire d'un tel dividende interviendra lors de la cession de ces titres ; les recettes seront alors portées sur le CAS PFE.

<sup>7</sup> En 2017, le compte retrace également, en prestations de services, une dépense de 16,4 M€ au profit de l'entreprise Bouygues, correspondant à la rémunération du prêt à l'État d'actions ALSTOM, enregistrée sur le compte de charges « Enquêtes générales ». Cette imputation, contestable au regard de la dépense en cause, est en lien avec le caractère très inhabituel de l'opération et à la difficulté pour l'APE de trouver une imputation alternative plus explicite.

<sup>8</sup> Cette distinction est parfois délicate. Par exemple, le versement d'un dividende exceptionnel ou la réduction de capital ont des effets économiques proches, tant pour l'actionnaire que pour l'entité qui y procède.

Enfin, l'article 21 de la LOLF précise que « *sauf dérogation expresse prévue par une loi de finances, aucun versement au profit du budget général [...] ne peut être effectué à partir d'un compte d'affectation spéciale* ». Depuis la création du CAS PFE, il n'a été procédé à aucun abondement du budget général depuis ce compte. En revanche, en recettes, ce compte peut être alimenté par des versements du budget général. L'article 21 de la LOLF encadre ces versements : ils ne peuvent représenter plus de 10 % des crédits initiaux de chaque compte d'affectation spéciale. La LOLF prévoit cependant une dérogation à ce principe pour deux comptes, les comptes d'affectation spéciale Pensions et Participations financières de l'État<sup>9</sup>, pour lesquels ce plafond ne s'applique pas. Depuis sa création, le CAS a bénéficié d'importants versements du budget général, y compris en 2017 (cf. partie 2.1.2.).

**Impact des dépenses du CAS PFE en comptabilité budgétaire et en comptabilité nationale**

Les dépenses réalisées sur le CAS PFE ont un impact en comptabilité budgétaire. Elles dégradent le solde budgétaire de l'année, même lorsqu'elles sont financées sur le solde cumulé du compte, constitué par des cessions et abondements antérieurs. A l'inverse, l'excédent budgétaire du compte améliore le solde budgétaire global.

À l'exception de la LFI pour 2017, le compte a toujours été voté en équilibre et n'avait donc pas d'incidence sur la prévision du solde général d'exécution de la loi de finances. Son impact, positif ou négatif, n'était pris en compte qu'au moment de la loi de règlement. L'année 2017 est particulière, la LFI ayant prévu un impact négatif de 1,5 Md€ sur le solde budgétaire.

Les dépenses du CAS PFE n'ont en revanche en général pas d'impact en comptabilité nationale. À l'exception des dépenses de prestations de services, elles ne sont pas prises en compte dans le déficit au sens du traité de Maastricht car elles entraînent la constitution d'un actif ou réduisent le passif de l'État.

S'agissant des opérations en capital, la dépense peut cependant être imputée en comptabilité nationale s'il est considéré qu'elle n'aurait pas pu être

<sup>9</sup> La possibilité de versements du budget général au profit des CAS a été introduite par le Sénat en 1<sup>ère</sup> lecture de la proposition organique en 2001 (avec avis défavorable du Gouvernement). Le plafonnement de ces versements à 10 % des crédits initiaux avec dérogations pour les CAS pensions et PFE a été introduit par l'Assemblée nationale en deuxième lecture (amendement de la commission spéciale avec avis favorable du Gouvernement).

effectuée par un investisseur avisé. Le traitement comptable de ces opérations est déterminé par l'Insee et Eurostat.

### 1.1.2 Un périmètre distinct de celui de l'État actionnaire

Le périmètre du CAS PFE est cependant distinct de celui de l'État actionnaire. Le compte peut porter des dépenses qui se situent hors du champ de l'APE, c'est-à-dire impliquant des entités ne relevant pas de son périmètre.

Le décret de 2004 portant création du service à compétence nationale « Agence des participations de l'État »<sup>10</sup> dresse, dans son annexe, la liste de 93 entreprises et organismes relevant de son périmètre, qu'ils soient contrôlés ou détenus, majoritairement ou non, directement ou indirectement, par l'État. Conformément à l'orientation du rapport de la Cour sur l'État actionnaire, cette liste a été actualisée en 2017. Elle n'était, jusque-là, pas exhaustive<sup>11</sup>.

Entre 2010 et 2016, plus de 75 % des montants des dépenses réalisées depuis le CAS l'ont été en dehors du périmètre de l'APE. Cette proportion s'élevait à 77 % en 2016, avec un point haut à 88 % en 2010, 2013 et 2014.

En 2017, cette part a très sensiblement diminué à moins de 5 % (environ 0,4 Md€ sur un total de 8,6 Md€). En proportion des dépenses totales du CAS, il s'agit du montant le plus faible depuis 2010<sup>12</sup>. En valeur absolue, il s'agit de la seconde année la plus faible pour les dépenses en dehors du périmètre de l'APE après le point bas de 2011 (0,07 Md€).

En 2017, ces opérations ont concerné essentiellement des opérations attachées au secteur de l'aide au développement, comme le renforcement des fonds propres de l'Agence française de développement (AFD) ou les recapitalisations de banques multilatérales de développement. Le périmètre hors APE peut également être concerné par

<sup>10</sup> Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004.

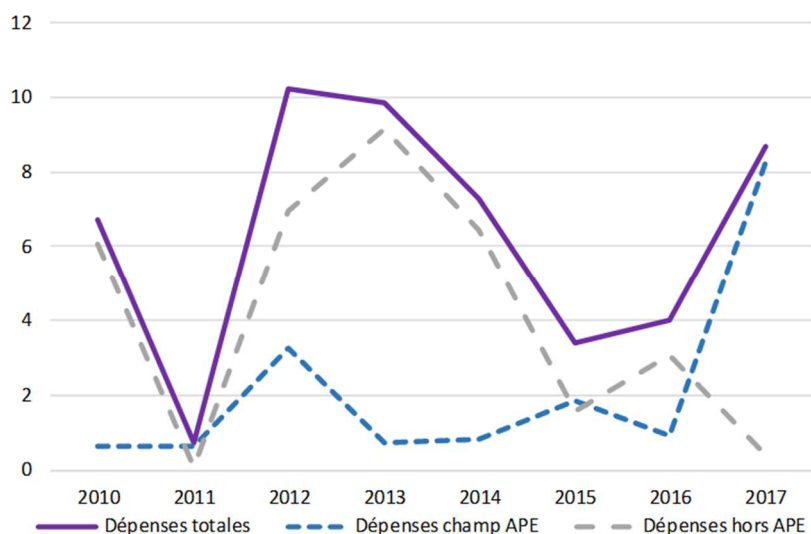
<sup>11</sup> Décret n° 2017 - 1500 du 26 octobre 2017 modifiant le décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004. Grâce à cette actualisation, le périmètre de l'APE couvre désormais 93 entités (contre 56 auparavant), dont certaines génériques comme « les participations dans les entreprises dont l'État détient moins de 1% du capital ». Selon la méthodologie retenue dans le rapport de la Cour sur l'État actionnaire, l'APE communique sur un portefeuille de 81 entreprises..

<sup>12</sup> Dernière année disponible permettant de distinguer les dépenses détaillées relevant du champ de l'APE et celles ne relevant pas de ce champ.



des dépenses moins récurrentes, comme les prises de participations dans le cadre du programme d'investissements d'avenir (PIA).

**Graphique n° 1 : Ventilation des dépenses du CAS PFE (en Md€)**



Source : APE - retraitement et calculs Cour des comptes

À cet égard, l'exercice 2017 constitue une amélioration sensible de l'adéquation entre les dépenses du CAS et le périmètre de l'APE. Cette différence de périmètre affecte la lisibilité du compte, qui ne distingue pas de façon explicite les dépenses relevant ou non de l'APE. C'est également le cas s'agissant des recettes : celles qui résultent d'opérations concernant des entités relevant de l'APE ne sont pas explicitement présentées.

Afin d'améliorer la lisibilité du CAS et d'adapter le cadre budgétaire à l'exercice de la fonction d'État actionnaire, la Cour a recommandé dans son rapport relatif à l'État actionnaire de 2017 de distinguer, en recettes comme en dépenses dans deux sections distinctes du CAS PFE, les opérations patrimoniales de l'État actionnaire des autres interventions en capital, hors du champ de l'APE. Seules les premières pourraient être financées par les ressources issues de la cession des participations. Cette recommandation, présentée pour la première fois dans la note d'exécution budgétaire pour 2016, est également retenue pour 2017

(recommandation n° 1)<sup>13</sup>. Cette distinction n'exclut pas, si cela s'avère nécessaire et conformément à l'article 21 de la LOLF, un abondement du budget général à l'une ou l'autre des nouvelles sections du compte.

### **1.1.3 Destiné à gérer activement le portefeuille, le recours aux holdings tend à contourner le cadre de gestion fixé par la LOLF**

#### 1.1.3.1 Un nombre de holdings qui reste important

L'APE compte sept holdings<sup>14</sup> dans son périmètre : la Compagnie générale maritime et financière (CGMF), le Fonds pour le développement d'une politique intermodale des transports dans le massif alpin (FDPITMA), la SOGEPa, TSA, FSI Equation, la Holding SP ainsi que Giat Industrie. La plupart de ces holdings ont un objet social large<sup>15</sup> ou progressivement élargi.

Parmi ces sept holdings, cinq peuvent être considérées comme transparentes (FSI-Equation, GIAT Industries, FDPITMA, TSA et SOGEPa). Aux termes de l'ordonnance de 2014, la notion de holding transparente vise les sociétés dont la totalité du capital est détenue par l'État et dont l'objet principal est de détenir des titres pour le compte de l'État sans activité opérationnelle.

La holding CGMF est une coquille vide depuis 2015 ; elle ne détient plus que des titres intégralement dépréciés de la SNCM<sup>16</sup>, en cours de liquidation judiciaire. En conséquence, et après trois années sans activité, la liquidation de cette holding doit être engagée dès que possible. Il s'agit d'une des recommandations de la présente note d'exécution budgétaire.

---

<sup>13</sup> La montée en charge du PIA 3 en 2018 renforcera la distinction au sein des dépenses du CAS entre celles qui relèvent du périmètre de l'APE et celles qui n'en relèvent pas.

<sup>14</sup> Une holding est une société non financière qui détient des participations dans d'autres sociétés et dont la fonction est d'en assurer l'unité de direction.

<sup>15</sup> À titre d'exemple, l'article 3 des statuts de Holding SP, adoptés fin 2015, précise que : « *La Société a pour objet, tant en France qu'à l'étranger, pour elle-même ou en participation avec des tiers, la détention directe ou indirecte de participations dans toutes sociétés ainsi que l'animation et la gestion de telles sociétés [...].* ».

<sup>16</sup> Ancienne Société nationale maritime Corse – Méditerranée.

**Tableau n° 2 : Participation de l'État dans les holdings**

|  | CGMF  | FDPITMA                              | SOGEPA           | TSA                  | FSI<br>Equation     | Holding<br>SP     | GIAT<br>industrie                      |
|--|-------|--------------------------------------|------------------|----------------------|---------------------|-------------------|--|
| <b>% de<br/>détention<br/>par l'État</b> | 100 % | EPA                                  | 100 %            | 100 %                | 100 %               | 29 %              | 100 %                                  |
| Détient                                  | 0     | 99 % de<br>SFTRF et<br>67%<br>d'ATMB | 11 %<br>d'Airbus | 26 %<br>de<br>Thalès | 25,66 %<br>d'Eramet | 34 % de<br>l'Adit | 50 % de<br>KNDS et<br>100 % de<br>SNPE |

Source : données APE – retraitement et calculs Cour des comptes

En 2017, une seule opération financière a été réalisée au sein de ces holdings. Il s'agit de la réduction de capital de la SOGEPA à hauteur de 1,9 Md€ à l'issue de la cession à la société Bpifrance Participations de l'intégralité des titres PSA détenus par l'État via SOGEPA (12,7 % du capital), le 19 juin 2017. Cette opération visait avant tout à générer les recettes nécessaires aux recapitalisations prévues en 2017 (cf. partie 2.2.1.)<sup>17</sup>. Elle est conforme à la recommandation n° 3 du rapport sur l'État actionnaire publié par la Cour en 2017 : « *Redistribuer les participations entre l'Agence des participations de l'État et Bpifrance en transférant les participations industrielles minoritaires de l'Agence à Bpifrance* »<sup>18</sup>.

### 1.1.3.2 Un objectif de gestion active du portefeuille qui fragilise le CAS

Dans son rapport sur l'exécution du budget de l'État en 2014, la Cour a considéré que les interventions de SOGEPA affectaient la sincérité du CAS<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> Le communiqué de presse de l'APE indiquait que ce produit « servira à financer les investissements de l'État actionnaire » (27 mars 2017).

<sup>18</sup> Le rapport mentionnait notamment le groupe PSA (p. 113).

<sup>19</sup> « *Les opérations de cession et d'acquisition de participation via Sogepa peuvent, en effet, être réalisées sans remontée vers le CAS, ce qu'illustrent deux opérations effectuées en 2014 : la cession de 1 % du capital d'Airbus Group (451 M€), sans remontée aucune de son produit, et l'acquisition d'actifs PSA Peugeot-Citroën, dont seuls 300 M€ (sur une dépense totale de 800 M€) ont été imputés au CAS, à l'occasion de l'augmentation de capital de Sogepa* », Rapport sur l'exécution du budget de l'État en 2014, mai 2015, Cour des comptes.

L'une des justifications principales du recours à ces holdings est en effet de s'affranchir de la séparation entre les opérations en capital et les dividendes en permettant au détenteur de participations de maîtriser l'ensemble des flux financiers liés à ses actifs : cessions et acquisitions de titres, augmentation ou réduction de capital, dividendes versés en numéraire ou en actions.

La cession par l'État à Bpifrance de ses titres dans le groupe PSA en 2017 illustre à nouveau cet affranchissement. Afin que le produit de cette cession majore effectivement les recettes du CAS (« remonte au CAS »), le résultat de la plus-value réalisée par SOGEPA a tout d'abord été intégré à son capital. Il a ensuite été nécessaire de procéder à une réduction de capital de SOGEPA. À l'inverse, le versement à l'État par SOGEPA d'un dividende en numéraire d'un montant équivalent à la cession serait venu augmenter les recettes non fiscales du budget général.

Le passage par une holding pour l'opération PSA entraîne un abondement du CAS inférieur au montant de la cession :

- alors que les opérations du CAS ne sont pas soumises à la fiscalité<sup>20</sup>, l'option ici retenue a engendré 103 M€ d'impôts : cession soumise à l'impôt sur les sociétés pour 45 M€ d'une part ; opération d'augmentation et réduction de capital soumise à des droits d'environ 3 % du montant soit 58 M€ d'autre part ;
- il s'est par ailleurs avéré nécessaire de conforter la trésorerie de la SOGEPA qui était à un point bas de 8 M€ à la date de l'opération. 30 M€ ont été laissés à la SOGEPA pour conforter sa trésorerie.

D'une manière générale, dans son rapport sur l'État actionnaire de 2017, la Cour a considéré que cette séparation entre opérations en capital et dividendes ne favorisait pas une gestion dynamique du portefeuille, qui supposerait une souplesse accrue dans l'utilisation des produits issus des participations. En outre, cette dichotomie empêche une bonne appréciation de la performance d'ensemble de la gestion des participations financières. Surtout, il peut conduire à des décisions préjudiciables du point de vue de l'État actionnaire. Ainsi, le choix entre dividende en numéraire (versé au budget général), dividende en actions ou réduction de capital (CAS PFE) peut-il être dicté par des considérations budgétaires, et non par l'intérêt de l'entreprise concernée, ou par l'intérêt à long terme de l'État.

Le recours aux holdings n'est pas formellement incompatible avec la LOLF, même s'il en contourne l'esprit. Il traduit l'inadaptation du cadre budgétaire actuel à l'activité de gestion d'un portefeuille de participations

---

<sup>20</sup> À l'exception de la taxe sur les transactions financières.

financières. Pour cette raison et pour des motifs de gouvernance, la Cour a recommandé dans son rapport sur l'État actionnaire de faire évoluer le statut de l'APE pour la transformer en agence autonome, mettant en œuvre les orientations arrêtées par les pouvoirs publics, en supprimant les sept holdings intermédiaires. L'APE 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. Cette recommandation reste d'actualité. Elle n'est cependant pas reprise dans la présente note qui se situe à cadre organique constant.

Au cours des débats parlementaires sur le PLF pour 2018, le Parlement a sollicité un rapport d'information du Gouvernement avant le 30 juin 2018 relatif à « *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* »<sup>21</sup>.

## 1.2 Un déficit annuel programmé selon une méthode qui reste conventionnelle

**Tableau n° 3 : Prévision de recettes et de crédits en 2017 (en M€)**

| Programme/<br>Action | Crédits<br>reportés<br>en 2017 | Recettes                              |  | Crédits                               |  |
|----------------------|--------------------------------|---------------------------------------|--|---------------------------------------|--|
|                      |                                | Prévisions<br>de recettes<br>LFI 2017 | Prévisions de<br>recettes LFR<br>2 2017* | Prévisions de<br>dépenses LFI<br>2017 | Prévisions de<br>dépenses LFR 2<br>2017* |
| Programme 731        | 3 675                          | 5 000                                 | 7 700                                    | 6 500                                 | 9 100                                    |
| Programme 732        | 0                              |                                       |  | 0                                     | 100                                      |
| <b>TOTAL</b>         | <b>3 675</b>                   | <b>5 000</b>                          | <b>7 700</b>                             | <b>6 500</b>                          | <b>9 200</b>                             |

Note : \* loi n°2017-1775 du 28 décembre 2017 de finances rectificative pour 2017

Source : APE (retraité Cour des comptes)

Depuis la création du compte, les prévisions de recettes et les crédits ouverts en loi de finances sur le CAS PFE sont respectivement

<sup>21</sup> Sur un amendement du rapporteur spécial du CAS PFE à l'Assemblée nationale en 1<sup>ère</sup> lecture du PLF pour 2018, avec une position de « sagesse » du Gouvernement.

établies et ouverts chaque année, de manière conventionnelle, à 5 Md€<sup>22</sup>. Ce montant est indépendant du niveau et de la nature des opérations effectivement envisagées afin de ne pas donner de signal aux marchés financiers<sup>23</sup>.

Dans le contexte de refondation de la filière nucléaire et d'augmentation de capital d'EDF, la LFI pour 2017 a porté les ouvertures de crédits sur ce compte à 6,5 Md€. Les prévisions de recettes étant restées identiques à celles des années précédentes, soit 5 Md€, le compte a donc été programmé, pour la première fois en 2017 depuis sa création, en déficit annuel prévisionnel (-1,5 Md€).

Cette prévision n'affectait pas la soutenabilité globale du compte, dont le solde cumulé à fin 2016, intégralement reporté sur 2017, s'élevait à 3,7 Md€. L'article 21 de la LOLF dispose en effet que les autorisations d'engagement et les crédits de paiement disponibles en fin d'année sur un compte d'affectation spéciale « sont reportés sur l'année suivante, [...] pour un montant qui ne peut excéder le solde du compte ».

En recettes, le montant affiché en LFI pour 2017 de 5 Md€ se compose presque intégralement de produits de cessions, par l'État, de titres ou droits de sociétés détenus directement (99,6 % des recettes escomptées). Le solde de recettes anticipées (0,4 %) porte sur des remboursements de créances liées à d'autres investissements, de l'État, de nature patrimoniale (20 M€)<sup>24</sup> et sur un versement du budget général (0,8 M€).

Le montant des cessions inscrit en LFI pour 2017 représentait 8,3 % de la valeur totale du portefeuille coté fin 2016, soit un niveau comparable à celui de l'année précédente (8,4 %).

En dépenses, les crédits votés en LFI pour 2017 (6,5 Md€) ont été intégralement ouverts sur le programme 731. Compte tenu des dépenses de recapitalisation anticipées, aucune mesure de désendettement du budget de l'État ou d'établissements publics n'avait été retenue.

---

<sup>22</sup> Hormis pour les LFI 2013 et 2014 : ont été ajoutés, en dépenses et en recettes, les versements en faveur du Mécanisme européen de stabilité (6,5 Md€) et de la Banque européenne d'investissement (1,6 Md€) pour 2013, et en faveur du Mécanisme européen de stabilité (3,3 Md€) et du Programme d'investissements d'avenir (1,8 Md€) pour 2014.

<sup>23</sup> Lors des débats relatifs au PLF 2018, et plus que les années précédentes, le caractère notionnel de cette prévision de recettes a été déploré par plusieurs parlementaires en ce qu'il altère l'information du Parlement.

<sup>24</sup> Il s'agit des retours sur investissement pour l'État de plusieurs fonds de capital-risque.

En gestion, compte-tenu, d'une part, des recettes effectives du compte<sup>25</sup> et, d'autre part, des opérations déjà financées, la loi de finances rectificative de fin de gestion<sup>26</sup> a majoré la programmation du CAS PFE de 2,7 Md€ en recettes et en dépenses, les portant respectivement à 7,7 Md€ et 9,2 Md€.

Les recettes du compte se sont finalement élevées en 2017 à 7,9 Md€ et ses dépenses à 8,66 Md€, pour un solde annuel de - 0,8 Md€. Le solde cumulé du CAS PFE s'établit à fin 2017 à 2,9 Md€.

**Tableau n° 4 : Synthèse exécution CAS PFE (AE et CP en M€)**

| En M€                      | 2010          | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         |
|----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Prévision de recettes LFI  | 5 000         | 5 000        | 5 000        | 13 140       | 10 011       | 5 000        | 5 000        | 5 000        |
| Recettes constatées        | 2 983         | 634          | 9 729        | 11 091       | 6 868        | 3 450        | 5 281        | 7 912        |
| Crédits consommés          | 6 710         | 716          | 10 223       | 9 871        | 7 286        | 3 419        | 4 005        | 8 663        |
| <b>Solde de l'exercice</b> | <b>-3 727</b> | <b>-82</b>   | <b>-494</b>  | <b>1 220</b> | <b>-418</b>  | <b>30</b>    | <b>1 276</b> | <b>-751</b>  |
| <b>Solde cumulé n</b>      | <b>2 143</b>  | <b>2 061</b> | <b>1 567</b> | <b>2 787</b> | <b>2 369</b> | <b>2 399</b> | <b>3 675</b> | <b>2 924</b> |

Source : APE – retraitement Cour des comptes

\* \*

\*

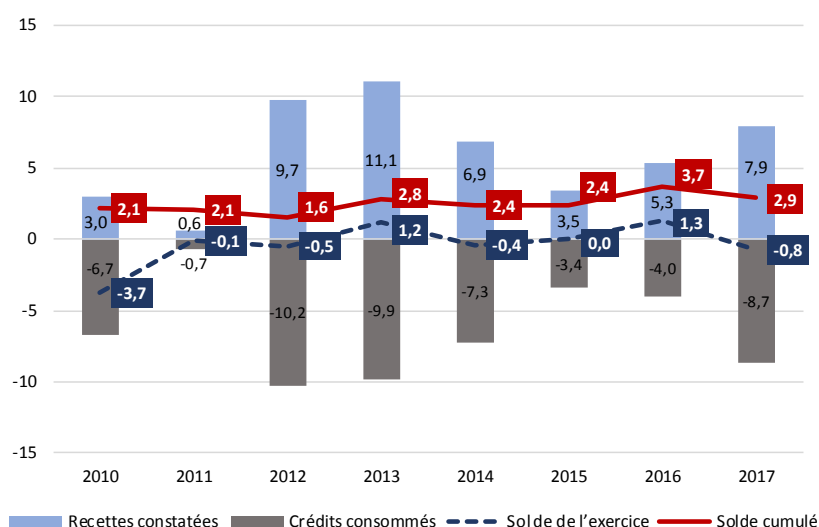
<sup>25</sup> Cessions et versements du budget général, dont le versement de 1,5 Md€ faisant suite au décret d'avance n°2017-1182 du 20 juillet 2017

<sup>26</sup> Loi de finances n° 2017-1775 du 28 décembre 2017.

## 2. Une gestion active, une contribution marginale au désendettement

Sur l'exercice 2017, le CAS PFE affiche un solde négatif de - 751 M€, soit le résultat de gestion le plus bas depuis 2010 (- 3,7 Md€). Au 31 décembre 2017, le solde cumulé du CAS était de 2 924 M€, en recul de 20 % par rapport à 2016 (contre une progression de 53 % entre 2015 et 2016). Comme les années précédentes, ce solde fait l'objet d'un report sur 2018.

Graphique n° 2 : Exécution et solde du CAS de 2010 à 2017 (Md€)



Source : APE - retraitement et calculs Cour des comptes

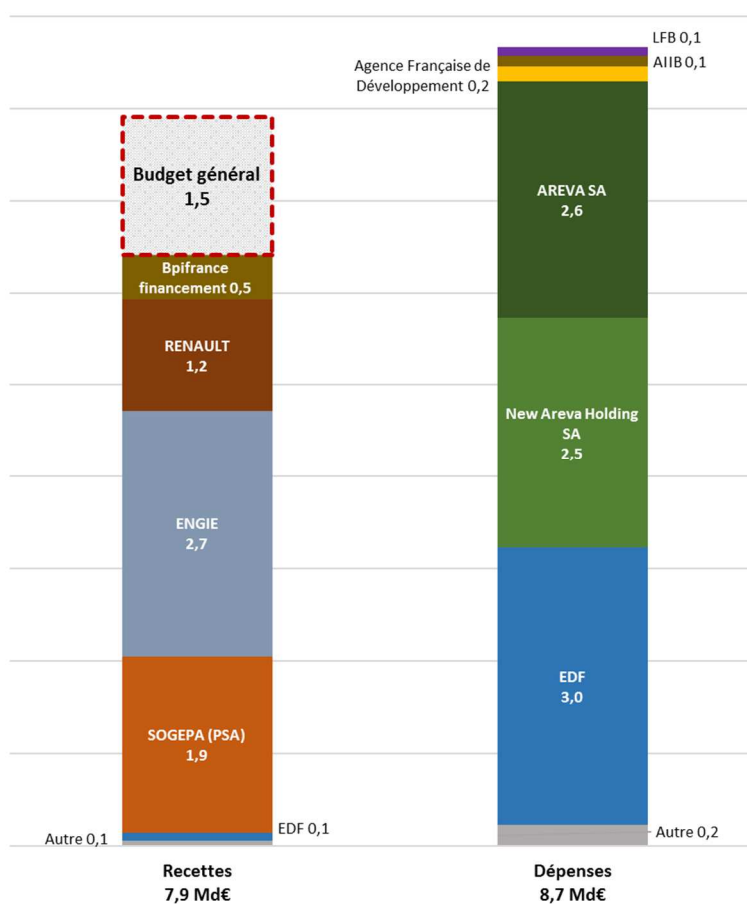
L'exécution 2017 a été particulièrement dynamique, en recettes comme en dépenses. Les opérations en capital dans les entreprises du secteur énergétique se sont traduites par un niveau de dépenses de 8,67 Md€, supérieur à celui des années précédentes. Ces dépenses ont été, pour la plupart, réalisées sur les sept premiers mois de la gestion 2017, ce qui a accentué la pression sur les recettes.

Afin de financer ces opérations, et en particulier la recapitalisation d'AREVA et l'augmentation du capital d'EDF, l'APE a adopté une politique dynamique de cessions de titres. Les produits de cessions,



insuffisants pour couvrir les opérations prévues, ont été complétés par des abondements en provenance du budget général à hauteur de 1,5 Md€ à l'été par décret d'avance.

**Graphique n° 3 : Principales opérations du CAS en 2017 (Md€)**



Source : données APE - retraitement Cour des comptes

## 2.1 Les recettes de cessions ont été majorées par abondements du budget général

Le montant total des recettes s'est élevé à 7,9 Md€ supérieures de 58 % à la prévision initiale (5 Md€). Ces recettes résultent essentiellement

de produits de cessions pour 5,9 Md€ (ce qui correspond au périmètre de l'APE) et de trois versements du budget général pour 1 500,8 M€. Enfin, 0,5 Md€ de remboursements de créances rattachées à des participations financières ou à d'autres investissements de nature patrimoniale viennent compléter les recettes du compte en 2017.

Comme indiqué, les dividendes en numéraire issus des participations publiques sont affectés au budget général ; ils ne figurent donc pas dans le CAS. En 2017, l'État a perçu presque autant de dividendes en actions (1,3 Md€) qu'en numéraire (1,5 Md€<sup>27</sup>). C'était déjà le cas en 2016, pour la première fois depuis la création du CAS. Les années précédentes, les dividendes en numéraire étaient sensiblement supérieurs : sur la période 2007-2017, ils étaient compris entre 3 et 5,6 Md€<sup>28</sup>. Les importantes cessions réalisées en 2017 devraient renforcer cette tendance à la baisse des versements de dividendes<sup>29</sup>.

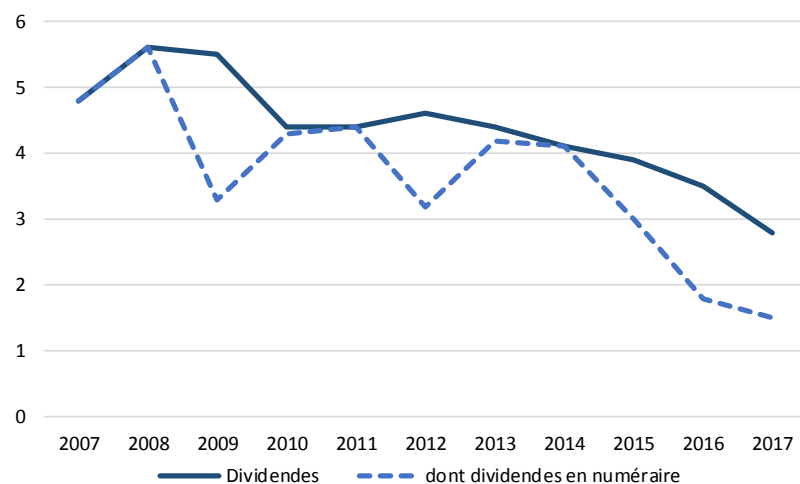
---

<sup>27</sup> En avril 2016, l'État a décidé le principe d'un versement en actions pour EDF au titre des années 2016 et 2017. Cela correspondait à sa contribution d'actionnaire de long terme aux marges de manœuvre nécessaires de l'entreprise. Ainsi, le solde du dividende dû au titre de l'exercice 2016 (0,9 Md€) et l'acompte dû au titre de l'exercice 2017 (0,4 Md€) ont été perçus en actions en 2017. En 2018, le solde du dividende dû au titre de l'exercice 2017 devrait être perçu en titres tandis que l'acompte 2018 serait perçu en numéraire. À compter de 2019, l'intégralité des dividendes devrait être perçue en numéraire.

<sup>28</sup> À titre d'exemple, entre 2010 et 2015, les dividendes versés par EDF à l'État se sont élevés à plus de 11 Md€.

<sup>29</sup> Une analyse des dividendes versés à l'État en 2017 est présentée dans la NEB Recettes non fiscales de l'État, fonds de concours et attributions de produits.

**Graphique n° 4 : Dividendes versés à l'État par les participations de l'APE (Md€)**

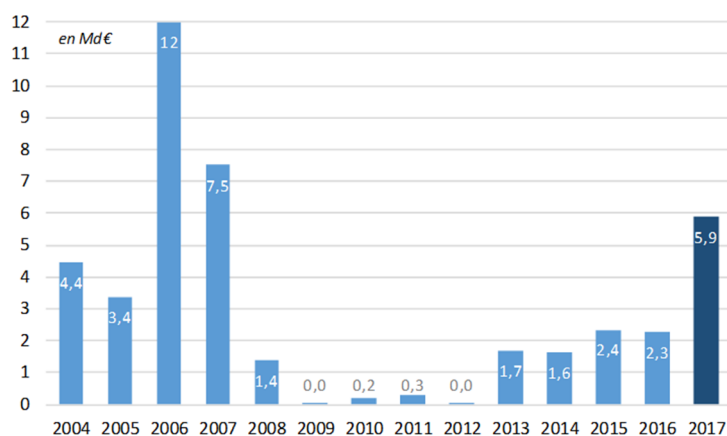


Source : documents budgétaires - Cour des comptes.

### 2.1.1 Les produits de cession et de remboursement

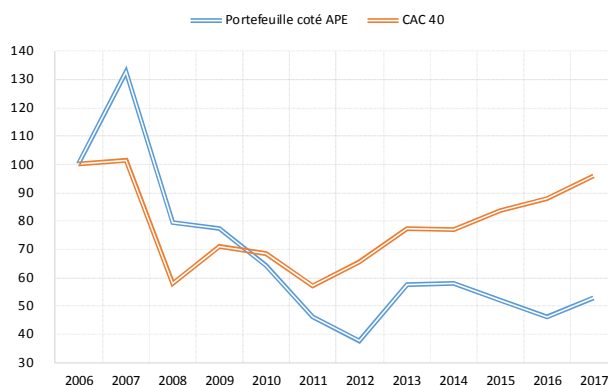
En 2017, le montant des seuls produits de cessions s'élève à 5,9 Md€, soit une augmentation de près de 160 % par rapport à 2016. Il s'agit du montant de cessions le plus élevé depuis 2007<sup>30</sup>.

<sup>30</sup> Les produits de cessions sont entendus en tant que produits de cessions par l'État de titres, parts ou droits de sociétés détenus directement ou reversements de produits sous toutes formes, résultant des cessions de titres, parts ou droits de sociétés détenus indirectement par l'État.

**Graphique n° 5 : Produits de cessions du CAS PFE (Md€)**

Source : APE - retraitement Cour des comptes.

Les produits des cessions de 2017 représentent 8,5 % de la valeur des participations cotées de l'État en fin d'exercice. Comme indiqué précédemment, le montant de cessions envisagé en LFI représentait 8,4 % de la valeur fin 2016. Cette quasi-équivalence de proportion entre fin 2016 et fin 2017, avec pourtant un montant de cessions sensiblement supérieur en exécution, traduit une augmentation de la valeur du portefeuille coté de l'APE. En 2017, cette valeur a progressé de 16 % (de 59,7 Md€ à 69,4 Md€).

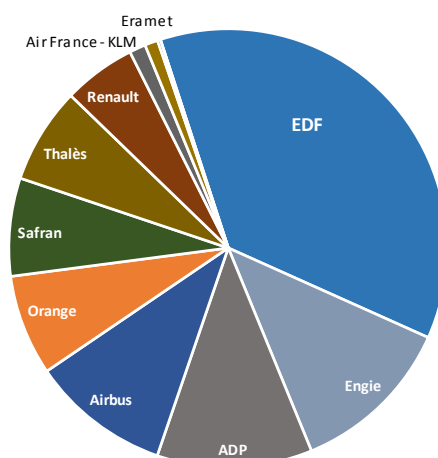
**Graphique n° 6 : évolution comparée du portefeuille coté de l'APE et du CAC 40, base 100 fin 2006**

Source : APE - retraitement et calculs Cour des comptes - champ constant.

La composition sectorielle des participations de l'État, avec une dominante sur le secteur de l'énergie, est, dans la conjoncture actuelle, globalement défavorable en termes de valeur.

Cependant, certaines progressions boursières favorables ont été constatées en 2017, qui compensent partiellement cet effet de structure : fortes hausses des cours d'ADP (+ 55 %), d'Airbus (+ 32 %), d'Air France - KLM (+ 162 %), d'Eramet (+ 75 %), de ENGIE (+ 18 %) et de Safran (+ 26 %).

**Graphique n° 7 : Valeurs des participations cotées de l'APE (fin 2017)**



Source : APE - retraitement et calculs Cour des comptes

L'exercice 2017 du CAS PFE a été marqué par plusieurs opérations de cessions très significatives. Parmi les plus importantes figurent les suivantes.

*i. ENGIE (janvier et septembre 2017)*

Les 13 janvier, 8 septembre et 12 septembre 2017, respectivement 100 millions, 99,9 millions et 11,1 millions d'actions ENGIE ont fait l'objet d'une cession par l'État pour un montant global de 2 672 M€

En janvier 2017, l'État a cédé 4,1 % du capital pour une recette de 1 140 M€. Au terme de cette opération, l'État détient 28,7 % du capital d'ENGIE et 32,6 % des droits de vote. Dans le cas d'ENGIE, la loi prévoit à la fois un seuil minimal de participation de l'État à hauteur d'un tiers,

cette obligation étant remplie si le seuil est atteint en capital ou en droit de vote<sup>31</sup>. Cette première cession était explicitement destinée à financer les investissements au titre de la refondation de la filière nucléaire.

En septembre 2017, l'État a procédé à une double opération. D'une part, le 8 septembre, il a cédé 4,1 % du capital d'ENGIE pour une recette de 1 379 M€. D'autre part, il a cédé à ENGIE 0,46 % du capital pour une recette de 153 M€ dans le cadre d'une offre réservée aux salariés (ORS)<sup>32</sup>. Au terme de cette double opération, l'État détient 24,1 % du capital et 27,6 % des droits de vote d'ENGIE.

Ces cessions de la seconde partie d'année étaient destinées à financer les dépenses du CAS PFE, notamment dans le cadre de la création annoncée du fonds pour l'innovation (*cf.* partie 4.1).

*ii. Groupe PSA (juin 2017)*

Devant les difficultés récurrentes du groupe PSA et son très fort endettement, l'État était entré à son capital en 2014 (12,4 % pour 800 M€) à la faveur d'une augmentation de capital de 3 Md€ dans le cadre d'un plan stratégique reposant notamment sur le rapprochement avec le constructeur chinois Dongfeng. Il s'agissait non seulement de faire face aux difficultés financières de l'entreprise mais aussi de mettre en place une nouvelle stratégie industrielle reposant sur un ensemble de mesures opérationnelles.

Suite au succès du plan de redressement de PSA, mais également de celui du nouveau plan stratégique mis en place en 2016, l'État a décidé de reclasser sa participation dans PSA à Bpifrance, conformément à la recommandation de la Cour dans son rapport de 2017 sur l'État actionnaire. D'un point de vue patrimonial, l'opération a été profitable : l'investissement de l'État a été multiplié par 2,3 entre la souscription à l'augmentation de capital de 2014 et la cession à Bpifrance en 2017.

*iii. Renault (novembre 2017)*

En 2015, l'État avait augmenté sa participation au capital de Renault de 15 % à 19,74 % en vue de se donner les moyens de soutenir l'adoption des droits de vote doubles par Renault alors qu'une résolution s'opposant

---

<sup>31</sup> La loi impose la détention par l'État de plus du tiers du capital d'ENGIE ou des droits de vote et, en cas de franchissement à la baisse de ce seuil, un délai de 2 ans pour s'y conformer. Compte tenu du passage automatique en droit de vote double des actions au nominatif au bout de deux ans de détention, le seuil du tiers des droits de vote sera à nouveau franchi début avril 2018, grâce au mûrissement en droits de vote double de titres détenus au nominatif.

<sup>32</sup> Conformément aux dispositions de l'article 31-2 de l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014.

à leur introduction allait être soumise au vote des actionnaires à l'assemblée générale en avril 2015. Cette opération avait été présentée comme temporaire.

L'État a procédé à la cession de ce bloc d'actions le 2 novembre 2017, après un avis favorable de la commission des participations et des transferts. L'État reste le premier actionnaire de Renault avec 15,01 % de son capital. Cette opération a engendré 1,21 Md€ de ressources au CAS PFE, avec une plus-value, modeste, présentée par l'APE à hauteur de 55 M€, sur l'acquisition de ces 14 millions de titres. Cette plus-value intègre notamment les dividendes reçus sur ces titres et les produits financiers tirés de la souscription d'instruments de couverture pour l'opération. La plus-value résultant de la seule différence entre le prix d'achat (85,26 € par action) et le prix de cession (86 €), s'élève à environ 10 M€. La commission des participations et des transferts avait fixé un prix plancher à 83€.

*iv. France Télévisions et ARTE (juillet 2017)*

Afin que l'augmentation de capital de France Media Monde à hauteur de 1,86 M€ soit globalement neutre pour l'équilibre du CAS (cf. partie 2.2.1.1.), il a été procédé au dernier trimestre 2017 à une réduction de capital de France Télévision pour 1,4 M€ et d'ARTE France pour 0,46 M€, seul 25 % de cette somme revenant à l'État.

*v. EDF (mars 2017)*

Dans le cadre de l'augmentation de capital d'EDF de 4 Md€, l'État a engagé la cession de Droits Préférentiels de Souscription qu'il n'avait pas l'intention de souscrire lors de cette opération (pour un rendement de 92,5 M€).

\*

En recettes, le CAS PFE a également bénéficié de plusieurs remboursements. Parmi les plus importants figurent les suivants :

- les 2 janvier et 28 juillet 2017, Bpifrance Financement a procédé, *via* deux versements d'un montant global de 300 M€, au remboursement intégral de l'avance d'actionnaire qu'avait consentie l'État en 2007 initialement à l'Agence de l'Innovation Industrielle (afin de renforcer le soutien à l'innovation au travers de programmes mobilisateurs pour l'innovation industrielle) transférée à OSEO Innovation, devenue OSEO SA puis OSEO Financement et enfin Bpifrance Financement. Si le remboursement de janvier a été réalisé à l'échéance prévue,

- le second prévu en 2020 et 2022 a été avancé en accord avec Bpifrance afin de limiter le besoin de trésorerie du CAS PFE mi 2017.
- le 29 novembre 2017, il a été procédé au remboursement à l'échéance prévue à hauteur de 180 M€ de la tranche 2 de l'avance d'actionnaire de 580 M€ consentie en 2004 par l'État à la société française de garantie des financements des petites et moyennes entreprises (SOFARIS) devenue OSEO puis Bpifrance Financement afin de financer les activités de garantie de développement.

\*

Parmi les recettes du compte en 2017 figurent 20,9 M€ au titre de distributions de fonds<sup>33</sup>. Ces recettes sont en augmentation par rapport à 2016 (6 M€). Elles correspondent exclusivement aux plus-values de cessions réalisées par Bpifrance, gestionnaire de ces fonds, et non à des dividendes, qui ne peuvent abonder les recettes du CAS PFE.

### **2.1.2 Les versements du budget général (1,5 Md€)**

En 2017, les trois versements du budget général vers le CAS PFE se sont élevés à un peu plus de 1,5 Md€ au total, soit 23 % des crédits initiaux du compte et 19 % des recettes finalement constatées.

Entre 2010 et 2017 (sauf en 2011), le CAS PFE a systématiquement bénéficié d'abondements du budget général, parfois très significatifs, pour un montant total de 30 Md€ en 8 ans. Ces recettes viennent traditionnellement couvrir, à l'euro près, des dépenses qui ne relèvent pas du périmètre de l'APE : grand emprunt en 2010 (versements de 2,4 Md€ en sept fois) ; mécanisme européen de stabilité en 2012 (6,5 Md€), 2013 (6,5 Md€) et 2014 (3,3 Md€) ; augmentation de capital de la BEI en 2013

---

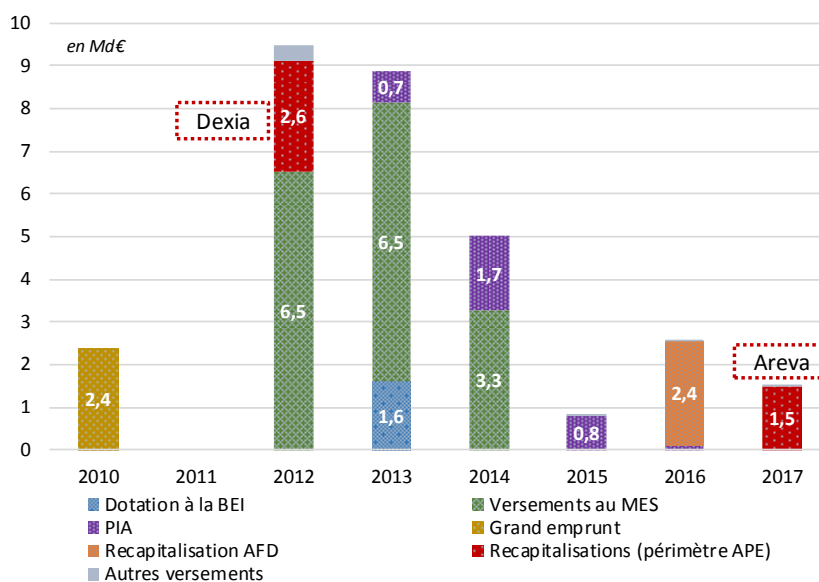
<sup>33</sup> Fonds de fonds technologique 3, Fonds national d'amorçage, Fonds public capital-risque 2000, fonds public capital risque.



(1,6 Md€) ; PIA à partir de 2013, renforcement des fonds propres de l'AFD en 2016 (2,4 Md€).

Depuis 2010, ces versements ont toutefois couvert des opérations en capital relevant de l'APE à deux reprises pour un montant total de près de 4,1 Md€ : DEXIA (2,6 Md€) en 2012 et AREVA SA (1,5 Md€) en 2017.

**Graphique n° 8 : Versements du budget général au CAS (Md€)**



Source : documents budgétaires – Retraitement de la Cour des comptes.

Deux des trois versements du budget général n'appellent aucune remarque particulière :

- souscription au capital de la SCIC Mednum (10 000 €) ;
- augmentation de capital de la SIGUY par l'intermédiaire de l'AFD (831 000 €). Contrairement au précédent, ce versement était prévu dès la LFI pour 2017.

Le troisième versement est substantiel. Non prévu en LFI, il s'élève à 1,5 Md€ et était destiné à financer à l'été l'augmentation de capital de New Areva Holding SA (cf. partie 2.2.1.). Les crédits ont été ouverts sur le

budget général par le décret d'avance de juillet 2017<sup>34</sup> (programme 134 - Développement des entreprises) pour effectuer un versement sur le CAS.

Comme le relève la Cour dans son rapport sur les crédits du budget de l'État ouvert par décret d'avance en 2017<sup>35</sup>, l'urgence de cette recapitalisation à l'été était « *incontestable* ». La Commission européenne avait approuvé en janvier 2017 cet apport en capital et le plan de restructuration de la filière nucléaire française dont il est l'une des composantes ; elle avait aussi autorisé des avances d'actionnaires à Areva SA et New Areva Holding<sup>36</sup>, remboursables dès que les clauses suspensives aux augmentations de capital seraient levées, ce qui fut le cas en juin et constaté par les instances de gouvernance mi-juillet ; les accords de recapitalisation avec les partenaires japonais prévoyaient que l'augmentation de capital soit effective 20 jours après la levée des clauses suspensives ; enfin, les commissaires aux comptes devaient certifier les comptes semestriels.

Au 1<sup>er</sup> juillet 2017, l'État avait réalisé 3,2 Md€ de cessions, soit 65 % du montant prévu en loi de finances initiale. Ce montant s'est révélé insuffisant pour procéder à l'augmentation de capital. Cette situation avait été relevée par la Cour dans son audit de juin : « *Le solde disponible à la fin juin du compte d'affectation spéciale Participations financières de l'État (CAS PFE) ne couvre qu'une partie des montants nécessaires à cette recapitalisation. Ce défaut de financement devra être comblé, soit par de nouvelles cessions d'actifs, soit par des ouvertures de crédits supplémentaires sur le budget général destinés à être versés au CAS Participations financières de l'État pour que ce dernier dispose d'une trésorerie suffisante* ». Il a été procédé à un abondement du budget général.

Dans son rapport sur le décret d'avance, la Cour relevait « *qu'une interrogation porte en revanche sur la prévisibilité de cette séquence de financement et sur sa bonne anticipation dans la loi de finances pour 2017* ». En effet, cette dépense était certaine et prévisible dès le vote de la loi de finances pour 2017. Ainsi « *La nécessité de l'apport en capital avait été anticipée dès l'année précédente dans le PLF et aurait dû normalement être compensée par des recettes de cession d'actifs à hauteur des besoins* ».

Au total, alors que le CAS était prévu en déficit de 1,5 Md€ en LFI pour 2017 (soit exactement le montant de l'abondement principal du budget général), le déficit s'est finalement élevé à 751 M€. Cela traduit un sur-abondement du budget général. Il est à noter que la LFI pour 2018 n'a

---

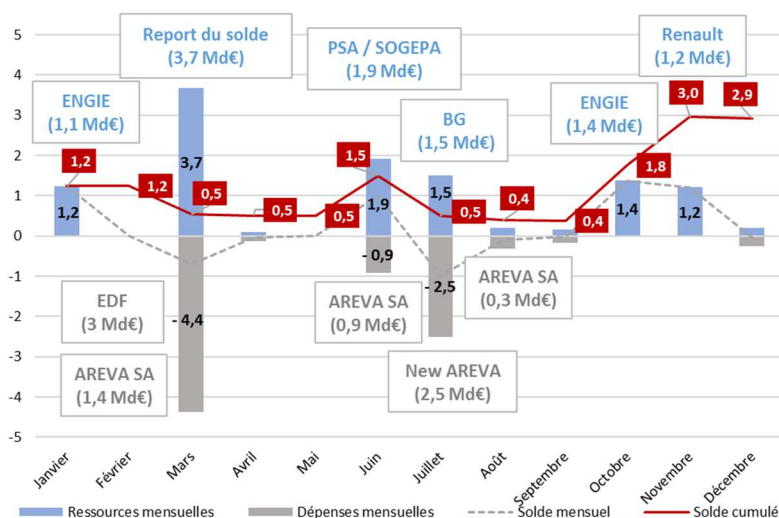
<sup>34</sup> Décret d'avance n° 2017-1182 du 20 juillet 2017.

<sup>35</sup> Publié le 5 décembre 2017, à l'occasion de la ratification du décret d'avance.

<sup>36</sup> L'avance d'actionnaire à New Areva Holding n'a finalement pas été mise en œuvre.

pas pris en compte sur ce sur-abondement dans la prévision des recettes et des dépenses du CAS qui ont été fixées de manière conventionnelle à l'équilibre.

**Graphique n° 9 : Exécution et solde du CAS en 2017 (Md€)**



Source : Cour des comptes à partir de Chorus

## 2.2 Les dépenses ont principalement porté sur le champ relevant de l'APE

En 2017, les dépenses totales du CAS se sont élevées à 8 663 M€<sup>37</sup>. Elles ont presque exclusivement porté sur le programme 731 (8 563 M€). Le programme 732 a porté une dépense de 100 M€ au profit du désendettement du CEA.

Seules 5 % des dépenses exécutées sur le CAS en 2017 ne relèvent pas du périmètre de l'APE.

<sup>37</sup> Dans sa note d'exécution budgétaire pour 2016 sur le CAS PFE, la Cour avait identifié un besoin de financement « de plus de 8,5 Md€ » pour 2017.

### 2.2.1 Programme 731

#### i. EDF

L'État a annoncé en avril 2016 et confirmé en mars 2017 qu'il souscrirait à hauteur de 3 Md€ à l'augmentation de capital d'un montant de 4 Md€ lancée par EDF. Cette opération, réalisée le 30 mars 2017, est intervenue au titre des mesures de renforcement du bilan d'EDF afin de lui permettre de poursuivre le financement de ses investissements, y compris si les conditions de marché se dégradent.

#### ii. AREVA

Dans le cadre de la refondation de la filière nucléaire intervenue au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017, le CAS PFE a notamment été mobilisé pour :

- la recapitalisation d'Areva SA à hauteur de près de 2 Md€<sup>38</sup> à travers l'octroi d'une avance en compte courant d'actionnaire en mars et juin 2017 ;
- la souscription en juillet 2017 pour 2,5 Md€<sup>39</sup> à l'augmentation de capital de la nouvelle société New Areva Holding SA, en charge désormais des activités du cycle du combustible nucléaire ;
- le rachat des titres Areva SA détenus par des tiers dans le cadre d'une offre publique de rachat conduite en août 2017 pour environ 290 M€.

#### iii. France Média Monde

La société Canal France International (CFI), jusqu'alors détenue par France Télévisions et Arte France, a été cédée à France Médias Monde (FMM). Pour permettre à FMM de financer l'opération, une augmentation de capital de FMM a été réalisée pour 1,86 M€, soit le montant de l'acquisition.

#### iv. Bouygues (rémunération d'un prêt)

Conformément aux dispositions du contrat de prêt et de consommation d'actions entre Bouygues et l'État de février 2016, une rémunération du prêt par Bouygues à l'État de 43 825 360 actions Alstom a été versée à la Société Bouygues SA à hauteur de 16,42 M€ le 4 août 2017.

#### v. Laboratoire français du Fractionnement et de Biotechnologies (LFB)

Afin de financer le développement du Laboratoire français du Fractionnement et de Biotechnologies (LFB), l'État a souscrit en octobre

<sup>38</sup> Le montant exact est 1 999 999 998 €.

<sup>39</sup> Le montant exact est 2 500 206 062,7 €.

2015 à une augmentation de capital de 230 M€, dont le premier versement est intervenu lors de la souscription pour un montant de 60 M€. Le reliquat doit être progressivement versé de 2016 à 2018, dont 90 M€ l'ont été en 2017.

vi. *Société pour le logement intermédiaire (SLI)*

En 2015, l'État a souscrit au capital de la SLI à hauteur de 750 M€ afin de permettre la création de 13 000 logements intermédiaires au cours des 5 prochaines années. Un montant de 7,1 M€ a été versé en 2015 ainsi que 16,3 M€ en 2016. 45,9 M€ ont été versés en 2017

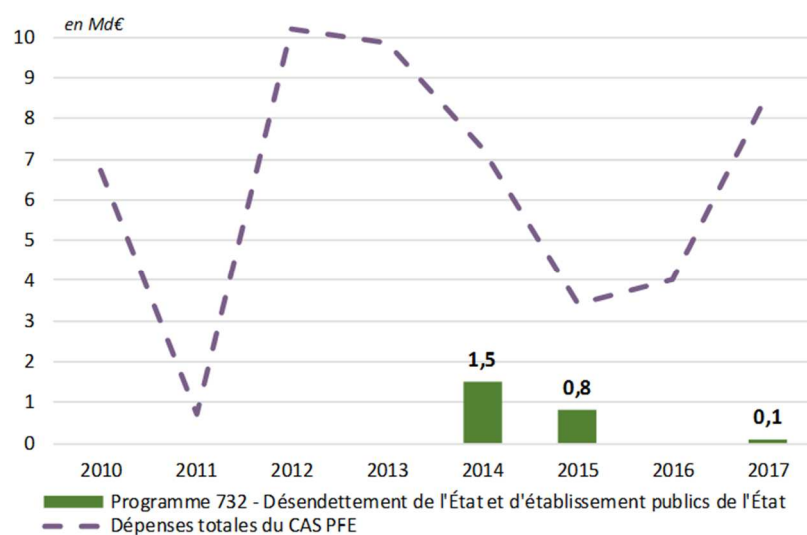
### **2.2.2 Programme 732**

Un versement de 100 M€ du programme 732 à destination du CEA est intervenu fin 2017.

Un endettement du CEA vis à vis d'AREVA NC a été constitué au titre du transfert vers AREVA NC des charges futures d'assainissement et de démantèlement d'installations. Le désendettement associé doit notamment prendre la forme de dotations au CEA *via* le programme 732. La loi de finances rectificative pour 2017 n° 2 a programmé 100 M€ de dépenses à ce titre, qui ont effectivement été versés au CEA le 29 décembre 2017.

\*

D'une manière générale, l'exercice 2017 confirme la contribution limitée du CAS PFE au désendettement de l'État. Entre 2010 et 2017, le compte a contribué pour seulement 2,4 Md€ au désendettement de l'État ou de ses établissements publics, soit seulement 300 M€ par an en moyenne.

**Graphique n° 10 : Part du désendettement dans les dépenses du CAS**

Source : Cour des comptes

### 3. La démarche de performance

#### 3.1 Les résultats des indicateurs du CAS sont partiels

Comme la Cour l'a relevé dans son rapport sur l'État actionnaire, publié en 2017, il est délicat d'apprécier la performance globale de l'État actionnaire. La pertinence des indicateurs de performance du CAS, qui ne permettent qu'une analyse partielle et *a posteriori*, demeure toutefois insuffisante. Aucune évolution n'est intervenue en 2017.

##### 1. Programme 731

Ce programme comporte deux objectifs : *Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'État* et *Assurer le succès des opérations de cession des participations financières*.

Concernant l'objectif 1- *Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'État*, aucun objectif n'a été fixé pour l'année 2017 et les prévisions actualisées pour 2016 ne sont pas davantage connues. Par ailleurs, selon l'APE, le rapprochement de ces objectifs avec ceux établis pour les entreprises n'autorise pas pour autant la comparaison, du fait de la spécificité du portefeuille de l'État et de l'absence de normalisation des indicateurs.

| Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'Etat  | Réalisé 2016 | Prévision révisée 2017 | Réalisé 2017 |
|---|--------------|------------------------|--------------|
| INDICATEUR 1.1 : <b>ROCE</b> *  | 5,2          | ND                     | ND           |
| INDICATEUR 1.2 : <b>Suivi et maîtrise de l'endettement</b> – Poids de la dette (ratio dette nette / capitaux propres) *                         | 1,50         | ND                     | ND           |
| INDICATEUR 1.2 : <b>Suivi et maîtrise de l'endettement</b> – Soutenabilité de l'endettement (ratio dette nette / EBITDA (Exercice comptable) *) | 5,17         | ND                     | ND           |
| INDICATEUR 1.2 : <b>Suivi et maîtrise de l'endettement</b> – Dynamique de la dette sur 4 ans *  | 17,6         | ND                     | ND           |
| INDICATEUR 1.3 : <b>taux de rendement de l'actionnaire</b>  | -6,78%       | 8%                     | 18,25%       |

Note : \* Pour les indicateurs 1.1 et 1.2, le résultat net 2017 n'est pas connu à ce stade puisque les comptes combinés 2017 de l'APE ne seront établis qu'à la fin juin 2018.

Le taux de rendement de l'actionnaire est négatif en 2016 et positif en 2017. Il reflète les évolutions précitées : valorisation en hausse de 16,18% et rendement des dividendes versés en numéraire de 2,07 %.

Concernant l'objectif 2 - *Assurer le succès des opérations de cession des participations financières* - les indicateurs font apparaître un résultat négatif en 2016.

|  | Unité | 2015<br>Réalisation | 2016<br>Réalisation | 2017<br>Prévision<br>actualisée |
|--|-------|---------------------|---------------------|---------------------------------|
| Écart entre les recettes de cessions et la valeur boursière moyenne sur les 6 mois de bourse précédant et suivant chaque opération | M€    | 127                 | -14,01              | ND                              |
| Ratio écart / recettes de cessions   | %     | 6,35                | -3,9                | ND                              |

Cet indicateur reflète les conditions d'exécution des opérations ainsi que leur caractère opportun. Il est fixé en valeur et en pourcentage en rapportant les produits de cessions effectifs à ceux qui résulteraient si les opérations avaient été effectuées au cours moyen constaté sur les 6 mois précédents et les 6 mois suivants.

- pour 2015, il s'agit des cessions de titres SAFRAN effectuées en mars et en novembre, ainsi que d'ENGIE (juin à août).
- pour 2016, il s'agit de la cession de titres SAFRAN intervenue en novembre 2016. Les indicateurs sont négatifs en 2016 après avoir été positifs en 2015.
- pour 2017, quatre cessions sont intervenues : deux cessions de titres ENGIE en janvier 2017 et septembre 2017 (hors cession des droits préférentiels de souscription à l'augmentation de capital d'EDF pour lesquels il n'existe pas de prix de référence avant et après cette opération), une cession de titres PSA en juin 2017 *via* la holding SOGEPA et une cession de titres Renault en novembre 2017.

La valorisation définitive de l'indicateur ne pourra être effectuée que le 7 mai 2018, soit 6 mois après la dernière cession de titres Renault intervenue le 7 novembre 2017.



### **3.2 La valeur du portefeuille de l'APE n'est pas suffisamment mesurée**

Dans son rapport sur l'État actionnaire de 2017, la Cour a estimé que la valeur du portefeuille de l'APE n'était pas suffisamment connue.

L'APE communique chaque semaine sur la valeur boursière de son portefeuille de participations cotées. « *Cette indication focalise l'attention sur un cours journalier soumis aux aléas des marchés boursiers et qui ne justifie donc pas une publication aussi fréquente* ».

En revanche, l'APE communique - sur une base annuelle - la valeur de l'ensemble de son portefeuille, en se fondant sur la valeur boursière au 31 décembre et sur les quotes-parts de capitaux propres ressortant des comptes combinés de l'exercice. Cette valeur figure dans le rapport relatif à l'État actionnaire annexé à la loi de finances.

Toutefois, l'APE ne publie pas la valeur individuelle de ses participations non cotées. L'évaluation du portefeuille de l'APE à sa valeur économique nécessiterait, en particulier pour les entités non cotées, des évaluations fondées sur des approches multicritères (valeurs historique, d'équivalence et de marché), qui ne sont pas actuellement réalisées.

Il est ainsi recommandé de remplacer à terme rapproché les indicateurs actuels de performances par une mesure globale de la performance de l'APE qui tiendrait compte des trois indicateurs de mesure de la performance de la gestion de participations : évolution de la valeur économique des entreprises détenues, plus-values et moins-values de cessions, et dividendes (recommandation n° 2).

Ces informations permettraient de reconstituer ce que seraient les résultats d'une société d'investissement regroupant les participations de l'APE.

\*            \*  
\*  
\*  
\*

## 4. La soutenabilité

La LFI pour 2018 affiche, comme chaque année hormis 2017, une prévision de dépenses de 5 Md€ sur le CAS PFE, associée à une prévision de recettes équivalente.

À ce stade, plusieurs opérations d'envergure devant être réalisées en 2018 sont identifiées sur le périmètre du compte, susceptibles de majorer la prévision de dépenses initiale du CAS et donc son besoin de ressources.

### 4.1 Opérations relevant de l'État actionnaire

#### i. *Financement du Fonds pour l'Innovation et l'Industrie (FII).*

Annoncé par le nouveau Gouvernement dès 2017 et créé en janvier 2018, le fonds pour l'innovation et l'industrie doit être doté de 10 Md€. Géré par Bpifrance, qui a notamment pour objet de « *promouvoir et soutenir l'innovation* »<sup>40</sup>, ce fonds vise à investir dans des innovations de rupture et permettre leur industrialisation en France.

Selon le ministère de l'économie et des finances<sup>41</sup>, la dotation du fonds devrait avoir une composante numéraire de 1,6 Md€, issue des cessions de participations ENGIE et Renault effectuées en 2017. Elle serait complétée par une dotation de 8,4 Md€ en titres (actions des sociétés EDF et TSA, holding détenant la participation de l'État dans l'entreprise Thalès), qui produisent des dividendes. Ces titres ont vocation à être mis temporairement à disposition du fonds. Ils doivent faire l'objet de reprises par l'État à mesure des cessions d'autres participations, dont le produit devrait permettre d'attribuer à Bpifrance de nouvelles dotations en numéraire, placées sur un compte rémunéré du Trésor.

Ces modalités de fonctionnement, qui ne sont à ce stade pas définitivement arrêtées, auraient un double impact sur la gestion 2018. D'une part, la mobilisation des 8,4 Md€ de titres pour la dotation du fonds réduirait les dividendes en numéraire qui devraient revenir au budget général sous forme de recettes non fiscales. D'autre part, la rémunération du numéraire placé sur un compte du Trésor constituerait une dépense budgétaire du programme 117 *Charge de la dette et trésorerie de l'État*. Le rendement global de ces deux éléments, et l'impact budgétaire

<sup>40</sup> Article 1 de l'ordonnance n° 2005-722 du 29 juin 2005 relative à la Banque publique d'investissement

<sup>41</sup> Communiqué du Ministère de l'économie et des finances n°297 du 15 janvier 2018 « Mise en place du fonds pour l'innovation doté de 10 Md€ »

correspondant, est estimé par le ministère de l'économie et des finances entre 200 M€ et 300 M€ par an<sup>42</sup>.

Ce fonds s'écarte par ailleurs du principe d'universalité budgétaire : il repose sur une logique d'affectation directe, en dehors du budget général, de recettes de cessions de titres et de dividendes au financement d'actions qui ont vocation à être assumées par des programmes budgétaires.

*ii. Financement de la libération du capital de Bpifrance SA.*

Lors de la création de la société en 2013, l'État, via l'EPIC Bpifrance, et la CDC ont souscrit à une augmentation de capital de Bpifrance SA dont un quart a été libéré en 2013.

Une seconde libération est intervenue en 2017 à hauteur de 400 M€ à parité entre l'EPIC Bpifrance et la CDC.

Conformément aux dispositions du Code de Commerce, la libération de l'intégralité du capital doit intervenir sur une période de cinq ans, ce qui conduit à une possibilité de libération du capital d'ici juillet 2018.

*iii. Souscription au capital de la Société pour le Logement Intermédiaire (SLI).*

En 2015, l'État a souscrit au capital de la SLI à hauteur de 750 M€ afin de permettre la création de 13 000 logements intermédiaires d'ici 2020. Entre 2015 et mi-2017, huit libérations de capital sont intervenues à hauteur de 53,25 M€. Les prochains versements seront réalisés en fonction des besoins de la SLI, évalués à ce jour pour l'année 2018 à environ 100 M€.

*iv. Souscription au capital de la Société de Valorisation foncière et immobilière (SOVAFIM).*

À compter de 2018, la contribution de l'État aux besoins de la Foncière solidaire pourrait être apportée sous forme d'augmentation de capital de la SOVAFIM.

*v. Augmentation de capital du Laboratoire français du Fractionnement et de Biotechnologies (LFB).*

Afin de financer le développement du Laboratoire français du Fractionnement et de Biotechnologies (LFB), l'État a souscrit en octobre 2015 à une augmentation de capital de 230 M€, dont le premier versement est intervenu lors de la souscription pour un montant de 60 M€. Suite aux

---

<sup>42</sup> Communiqué du ministère de l'économie et des finances n°297 du 15 janvier 2018 « Mise en place du fonds pour l'innovation doté de 10 Md€ »

versements supplémentaires intervenus en 2016 (40 M€) puis en 2017 (90 M€), il est prévu de verser le reliquat en 2018 à hauteur de 40 M€.

*vi. Prêt à la Société Le Nickel SLN.*

Afin de permettre un retour à la compétitivité de la Société Le Nickel SLN, l'État lui a accordé un prêt d'un montant maximum de 200 M€ conformément à la convention signée entre les parties le 20 juillet 2016. Après un premier tirage intervenu le 28 juillet 2016 pour 150 M€, un second tirage est possible en 2018 évalué entre 30 M€ et 50 M€.

*vii. Radio France.*

En application du décret n° 2016-1370 du 13 octobre 2016 autorisant l'État à souscrire à l'augmentation de capital réalisée par la société Radio France, il a été décidé de souscrire à l'intégralité de cette augmentation (55 000 023 €) qui a été libérée pour moitié (27,50 M€) le 20 octobre 2016. La libération du solde (27,5 M€) pourrait intervenir au cours du premier semestre 2018.

## **4.2 Opérations hors du périmètre de l'État actionnaire.**

*i. Participation de l'État au capital des Banques multilatérales de Développement.*

La France a pris l'engagement en 2011 de contribuer aux recapitalisations de plusieurs banques multilatérales de développement. À ce titre, les versements qui devront être effectués dans les années à venir concernent :

- la Banque africaine de développement et la Banque ouest africaine de développement à hauteur d'un montant global de 14,7 M€ en 2018 (dont un dernier versement de 142 Md€ pour la Banque africaine de développement) ;
- la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures (AIIB) à hauteur d'un montant estimé entre 120 M€ et 127 M€ en 2018 et 2019 ;
- la Société interaméricaine d'investissement (SII) à hauteur d'un montant estimé à 2 M\$ en 2018 puis 2 M\$ en 2019, 1,3 M\$ en 2020 et 0,4 M\$ en 2021 et 2022 ;
- la Banque de développement des États de l'Afrique centrale (BDEAC) à hauteur d'un montant estimé à 3,69 M€ (autitre de la dernière échéance due en 2018 et des échéances 2016 et 2017 non encore versées).

ii. *Renforcement des fonds propres de l'Agence française de développement (AFD).*

Le CAS PFE poursuivra cette année sa contribution au renforcement des fonds propres de l'AFD à travers une dernière souscription à une obligation émise par l'AFD d'un montant indicatif de 120 M€.

iii. *Recapitalisation de la Société Immobilière de Guyane (SIGUY).*

En 2015, l'État et l'AFD se sont engagés à soutenir la recapitalisation de la Société Immobilière de Guyane (SIGUY) par apport en fonds propres à hauteur de 20,45 Md€ sous forme d'augmentations de capital, dont 18,4 M€ pour l'État. Après une première augmentation de capital de 10 M€ intégralement libérée en 2015 et 2016, une seconde augmentation de capital de 8,4 M€ est intervenue en 2017 et sera ainsi libérée en quatre versements, dont un versement d'ores et déjà intervenu en 2017 à hauteur de 2,4 M€ et trois versements de 2 M€ à compter de 2018 jusqu'en 2020, financés via le CAS PFE.

iv. *PIA 3*

Les opérations listées ci-dessus figurent toutes dans le projet annuel de performances 2018 du CAS annexé au projet de loi de finances.

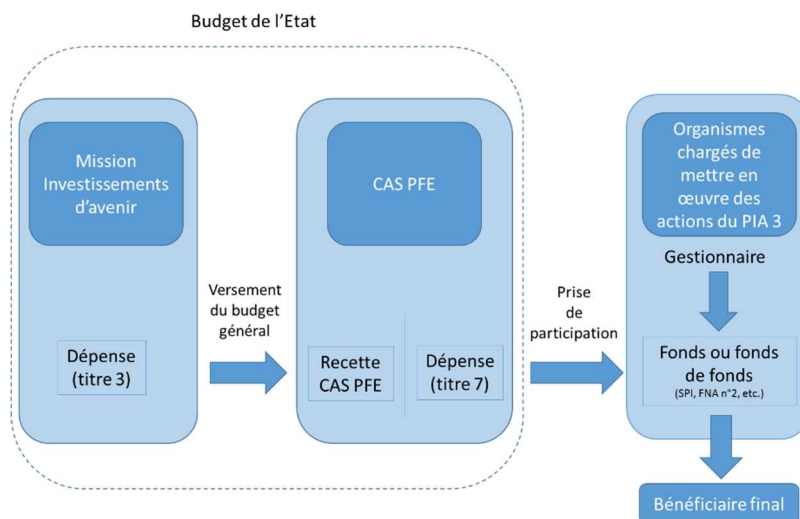
En revanche, la programmation initiale du compte ne fait aucune mention des dépenses liées au troisième programme d'investissements d'avenir (PIA 3) qui interviendront en 2018. Créé en LFI pour 2017 dans le prolongement des PIA 1 et 2, le PIA 3 fait l'objet d'une mission dédiée du budget général, la mission *Investissements d'avenir*, qui comporte trois programmes<sup>43</sup> dont le responsable est le Secrétaire général pour l'investissement (SGPI). Comme pour les précédents PIA, sa mise en œuvre repose sur des opérateurs<sup>44</sup>, chargés du décaissement des fonds vers les bénéficiaires finaux.

---

<sup>43</sup> Les programmes 421 « Soutien des progrès de l'enseignement et de la recherche », 422 « Valorisation de la recherche » et 423 « Accélération de la modernisation des entreprises »

<sup>44</sup> Caisse des dépôts et consignations, Bpifrance, ADEME et ANR

### Schéma n°1 : Circuit financier des dépenses du PIA 3 transitant par le CAS PFE



Source : Cour des comptes d'après APE et SGPI

Le PIA 3 a été doté en 2017 de 10 Md€ d'autorisations d'engagement, dont 4 Md€ de prises de participations via le CAS PFE. Les crédits de paiements correspondants ont vocation à être votés annuellement en lois de finances sur la période 2018-2022. La LFI pour 2018 a ouvert 1,08 Md€ de CP sur la mission *Investissements d'avenir*, dont 750 M€ à décaisser via le CAS PFE.

Dans le cadre du PIA, le CAS PFE intervient en tant que support de prises de participation qui ne relèvent pas du champ de l'APE. Cependant, ces opérations étaient connues au moment de l'élaboration du PAP 2018 du CAS. Elles ne figurent pas dans la programmation initiale du compte, mais viendront majorer sensiblement ses recettes comme ses dépenses en 2018.

La mise en œuvre du PIA 3 soulève également la question du suivi des retours financiers associés. Le caractère lacunaire de ce suivi pour les PIA 1 et 2 a été relevé à plusieurs reprises par la Cour. Il conviendra de s'assurer, en gestion 2018, de la consolidation du dispositif de suivi de ces retours en accompagnement du déploiement du PIA 3, sur la base d'une description précise et partagée du circuit financier associé.

## 5. Les recommandations de la Cour

### 5.1 Le suivi des recommandations formulées au titre de 2016

*Recommandation n° 1 : proscrire l'utilisation de crédits (AE ou CP) du CAS participations financières de l'État pour gager des ouvertures sur le budget général dans le cadre d'un décret d'avance.*

Cette opération, réalisée en 2016, n'a pas été reproduite en 2017, dans le cadre du décret d'avance. La recommandation est donc sans objet. Il est proposé de ne pas la reconduire.

*Recommandation n° 2 : distinguer, dans deux sections au sein du CAS PFE, en recettes comme en dépenses, les opérations patrimoniales relevant du périmètre de l'État actionnaire des autres interventions en capital ; réserver aux premières les ressources de cession des participations.*

Cette recommandation n'a pas été mise en œuvre en 2017. Elle demeure pertinente. Il est proposé de la reconduire. Elle pourrait notamment être abordée dans le rapport d'information que le Gouvernement doit remettre au parlement avant le 30 juin 2018 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* » (article 178 de la loi de finances pour 2018).

*Recommandation n° 3 : Remplacer à terme rapproché les indicateurs actuels par les trois indicateurs suivants : évolution de la valeur économique des entreprises, plus-values et moins-values de cessions, et dividendes.*

Cette recommandation n'a pas été mise en œuvre en 2017. Elle demeure pertinente. Il est proposé de la reconduire. Elle pourrait également être abordée dans le rapport d'information susmentionné.

## **5.2 Les recommandations formulées au titre de 2017**

*Recommandation n° 1 : distinguer, dans deux sections au sein du CAS PFE, en recettes comme en dépenses, les opérations patrimoniales relevant du périmètre de l'État actionnaire des autres interventions en capital ; réserver aux premières les ressources de cession des participations.*

*Recommandation n° 2 : engager dès que possible la liquidation de la Compagnie générale maritime et financière (CGMF), qui ne détient plus de titres valorisés depuis 2015*

*Recommandation n° 3 : remplacer à terme rapproché les indicateurs actuels par les trois indicateurs suivants : évolution de la valeur économique des entreprises, plus-values et moins-values de cessions, et dividendes.*

\*            \*  
                 \*  
                 \*  
                 \*