



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

---

Note d'analyse de l'exécution  
budgétaire

2020

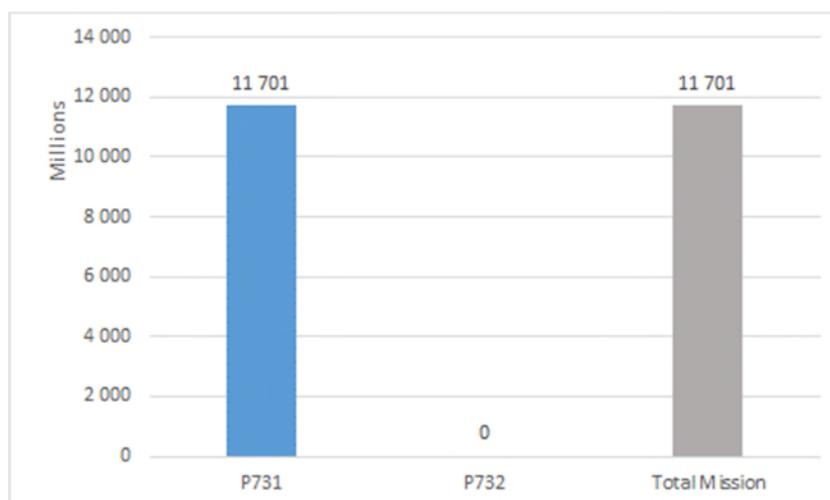


## Compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »

**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**

**Graphique n° 1 : Compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » - exécution 2020 (CP, en M€)**



Source : Direction du Budget



## Synthèse

La Cour a analysé l'exécution budgétaire de la mission « Participations financières de l'État », retracée par le Compte d'affectation spéciale du même nom (CAS- PFE), au titre de l'exercice 2020 marqué la crise sanitaire et les conséquences qui en ont été tirées par la voie de lois de finances rectificatives.

### **Les conséquences de la crise sanitaire sur l'exécution budgétaire 2020**

La crise sanitaire a d'abord entraîné la suspension du projet de privatisation du groupe Aéroports de Paris (ADP), résultant en une annulation de 6 980 M€ de crédits par la première loi de finances rectificative, dont les 2 Md€ prévus pour contribuer au désendettement de l'État.

La deuxième loi de finances rectificative a créé au sein de la mission « Plan d'urgence face à la crise sanitaire » le programme 358 « Renforcement exceptionnel des participations financières de l'État dans le cadre de la crise sanitaire », doté de 20 Md€ de crédits. Ce programme vient abonder le programme 731 du CAS-PFE « Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État » au fur et à mesure des opérations de soutien des entreprises jugées stratégiques et fragilisées.

L'aide d'urgence est ainsi venue financer quatre opérations de renforcement des fonds propres et quasi fonds propres principalement d'entreprises du secteur des transports, très affecté par la crise.

Les deux premières opérations concernent Air France-KLM, soutenu par un prêt d'actionnaires à hauteur de 3 Md€ (complété par un prêt garanti par l'État de 4 Md€) et d'une souscription au fonds Ace Aero partenaires (150 M€) pour le soutien de la filière aéronautique civile.

Deux autres opérations financées dans ce cadre relèvent de considérations qui ne se limitent pas à l'urgence.

La SNCF ainsi reçu un peu plus de 4 Md€ dans le cadre d'une opération complexe associée à un schéma budgétaire faisant revenir les crédits d'urgence sur un programme classique pour contribuer à financer les investissements de SNCF réseau. Le soutien de l'État s'inscrit ainsi dans une stratégie de long terme ou de soutien ne relevant qu'indirectement ou de façon insuffisamment explicite de l'urgence liée à la crise sanitaire.

Le financement à partir de ce même programme de la souscription par l'État à une émission d'obligations convertibles EDF (OCEANE) pour 1 Md€ en septembre 2020 vise à soutenir la stratégie de développement du groupe en matière de transition énergétique. Si la crise sanitaire a fragilisé la situation financière et influé sur les notations de cette société cotée, il reste difficile de distinguer dans les besoins de financement de l'entreprise ceux qui sont effectivement liés à la crise et ceux propres à sa situation générale et à sa stratégie.

Par ailleurs le CAS a versé en 2020 1,9 Md€ au fonds pour l'innovation et l'industrie (FII) pour un objet éloigné de la politique de l'État actionnaire, réduisant d'autant ses marges budgétaires pour exercer sa mission par ses seules ressources propres.

### **La poursuite de la perte de substance du CAS PFE**

Les conséquences de la crise sanitaire modifient l'équilibre du CAS. En effet, sur les 10 920 M€ de recettes enregistrées sur le CAS en 2020, 8 304 M€ proviennent du programme 358 du budget général. Côté dépenses, sur les 11 701 M€ de crédits consommés sur le programme 731, 8 084 M€ correspondent à des opérations d'urgence en soutien à des entreprises fragilisées par la pandémie de Covid-19. Ce poids de la crise sur la gestion 2020 fait du CAS PFE, plus encore que les années précédentes, un véhicule de dépense alimenté par le budget général et faiblement par ses ressources propres. En dehors des aides d'urgence, du programme d'investissements d'avenir (PIA) et du fonds pour l'innovation et l'industrie (relevant d'une logique propre), les opérations du CAS qui correspondent à des affectations de recettes propres ne représentent que 5 % des dépenses en 2020.

Le solde du CAS au 31 décembre 2020 s'établit à 2 455 M€, l'exercice de l'année étant déficitaire de 782 M€. Ce montant offre une marge de manœuvre pour financer en 2021 d'autres opérations en capital que celles d'ores et déjà prévues et censées être couvertes par le report du programme 358 (11,7 Md€).

La crise confirme que l'utilisation du CAS PFE est soumise à des contraintes de plus en plus fortes. Les marges dont dispose l'APE pour mettre en œuvre avec cet instrument la politique de l'État actionnaire se trouvent en réalité très réduites : du côté de l'actif, la situation pour les années à venir sera largement déterminée par les besoins financiers nécessaires au redressement d'entreprises fragilisées par la crise ; du côté du passif, le CAS est largement dépendant des versements du budget général, ayant vu ses ressources propres réduites à peu de choses sans doute pour un certain temps. Le portefeuille d'entreprises de l'État sera en sortie de crise encore plus concentré sur des secteurs fragilisés et surtout sur EDF (47 % du total de la valeur des participations cotées de l'État début 2021). L'État est ainsi exposé à un risque de concentration inédit et préoccupant.

### **L'opération La Poste montre les limites d'une analyse strictement budgétaire via le CAS PFE**

En dehors de l'aide d'urgence, l'exécution 2020 montre deux flux notables sur le CAS pour lesquels une analyse uniquement budgétaire apparaît insuffisante. Elle confirme, comme la Cour l'a déjà écrit, que le CAS, qui n'est qu'un instrument budgétaire, ne suffit pas pour apprécier correctement la performance de la gestion des participations financières l'État.

En recettes, la constitution du grand pôle financier public autour de la Banque postale a conduit l'État, en plusieurs étapes, à réduire sa participation au capital de La Poste au profit de la Caisse des dépôts et consignations (CDC), l'équilibre étant désormais de 34 % pour l'État et de 66 % pour la CDC. Cette opération très structurante, qui s'est traduite par une recette en numéraire pour le CAS d'un peu plus de 1 Md€, a reposé en réalité principalement sur des apports de titres de CNP assurances à La Poste entraînant, après une augmentation de capital de cette dernière, une dilution de la part de l'État. Dans cette opération très complexe, la question principale des valorisations respectives de La Poste et de CNP assurances (respectivement 7 Md€ et 13,7 Md€) ne peut s'analyser au travers du seul flux sur le CAS. La NEB comporte une description de l'opération, qui montre la nécessité de bien apprécier, dans l'examen des opérations sur les participations financières de l'État, non seulement les impacts budgétaires – c'est-à-dire en fait en trésorerie – mais aussi les incidences comptables qui sont en fait plus importants (cf. la suppression de l'écart d'équivalence sur la participation dans La Poste de 3,8 Md€, avec une incidence du même montant sur les capitaux propres de l'État).

Le deuxième flux, plus modeste, résulte de la cession par l'État à la CDC de tous ses titres de la SFIL pour 300 M€. Ces deux opérations combinées ont représenté une recette pour le CAS de 1 362 M€.

### **Le constat renouvelé de l'inutilité du Fonds pour l'innovation et l'industrie**

En dépenses, le principal flux hors aide d'urgence est constitué par un versement du CAS au Fonds pour l'innovation et l'industrie (FII). Ce versement de 1,9 Md€, qui n'avait pu être effectué en 2019, a été permis par le produit de la privatisation partielle de la Française des jeux (FDJ), opérée fin 2019. Il a permis à l'APE de reprendre 2 % du capital d'EDF apporté en dotation au FII à sa constitution en 2018.

Pour la troisième année consécutive, la Cour a procédé à un examen approfondi du FII, d'où il résulte que cet instrument, dont l'utilité était déjà contestable, a vu sa viabilité même remise en cause par la crise sanitaire.

Le modèle de financement du FII reposait sur les privatisations de FDJ et d'ADP, dont les recettes attendues (de l'ordre de 10 Md€) auraient permis de compléter la dotation en numéraire initiale de 1,6 Md€ et ainsi de reprendre les titres EDF et TSA prêtés par l'APE. La suspension du processus de privatisation d'ADP a rendu le schéma caduc. Le fonds reste donc majoritairement constitué de titres EDF et TSA, ce qui ne permet plus de garantir un niveau de recettes proche de l'objectif de 250 M€ annuels. L'absence presque totale de dividendes en 2020 a fortement réduit le rendement du fonds, qui n'a pu mobiliser que 125 M€ de ressources pour financer l'innovation, soit la moitié de l'objectif. Confirmant sa position constante depuis 2018, la Cour recommande de nouveau la suppression du FII et l'inscription des dépenses dans le budget général.

### **Une cohérence d'ensemble du CAS PFE et de la mission budgétaire remise en cause**

Depuis plusieurs années, des changements sont intervenus dans l'environnement de la politique de l'État actionnaire portée par le CAS. La crise n'a fait qu'accentuer les choses, mettant en lumière l'inadaptation de la mission budgétaire par rapport à une accumulation d'objectifs et d'instruments qui poursuivent en fait des finalités différentes de l'objectif initial assigné au CAS en 2006. La mission se trouve déséquilibrée du fait de la disparition *de facto* (mais jamais assumée politiquement) du programme 732 censé désendetter l'État grâce aux recettes du programme 731. Depuis le lancement du PIA 3 et d'autres actions relevant davantage de la politique industrielle que de la gestion d'actifs financiers, le programme 731 et le CAS se trouvent utilisés pour des opérations capitalistiques dont les objectifs, les durées d'investissement, les modalités de décision, de mise en œuvre et de suivi sont spécifiques. La justification du CAS PFE comme instrument d'affectation de recettes à des dépenses dans un cadre d'interventions bien identifié paraît ainsi s'affaiblir. La Cour recommande dès lors que la justification du CAS PFE soit réexaminée et que sa structuration en programmes et les conditions de son utilisation soient adaptées en conséquence.

## RECOMMANDATION

**Recommandation (APE, DGE, DB) :** Substituer au fonds pour l'innovation et l'industrie un dispositif de soutien à l'innovation inclus dans le budget général (*recommandation reconduite*).

## Sommaire

<b>Introduction.....</b>	<b>11</b>
<b>1 LES FAITS MARQUANTS D'UNE EXÉCUTION 2020 HORS NORMES .....</b>	<b>13</b>
1.1 Un périmètre de la mission plus large que le périmètre de l'APE.....	13
1.2 Une exécution bouleversée en recettes et en dépenses .....	15
1.3 L'incidence sur le CAS des cessions de participations dans La Poste et la SFIL .....	25
<b>2 LES EFFETS DE LA CRISE SANITAIRE SUR L'EXÉCUTION 2020 DES PROGRAMMES 731 ET 732 ....</b>	<b>29</b>
2.1 La contribution du programme 731 à l'aide d'urgence .....	29
2.2 Un programme 732 vidé de sa substance .....	35
<b>3 UNE COHÉRENCE D'ENSEMBLE DU CAS PFE À RENFORCER.....</b>	<b>37</b>
3.1 Les constats de 2018 et 2019 sur l'évolution du CAS-PFE demeurent valables.....	37
3.2 Le CAS PFE et le programme d'investissements d'avenir (PIA).....	39
3.3 Le FII : un instrument critiquable à supprimer.....	44
<b>Conclusion .....</b>	<b>53</b>

## Introduction

Les participations financières de l'État sont définies dans la documentation budgétaire 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 à son bilan. Leur traitement budgétaire 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) tandis que les dividendes en numéraire issus des participations constituent des recettes non fiscales du budget général de l'État<sup>1</sup>.

Le CAS PFE est traditionnellement présenté comme le support budgétaire de la politique de l'État actionnaire, exercée par le commissaire aux participations de l'État, directeur général de l'Agence des participations de l'État (APE). Celui-ci est à ce titre responsable de la mission constituée de deux programmes :

- le programme n° 731 *Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État* ;
- le programme n° 732 *Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État*

Le périmètre du CAS est toutefois distinct de celui de l'État actionnaire car il enregistre aussi des opérations situées hors du champ de l'APE. Mais ces opérations, jusqu'à récemment, restaient relativement marginales.

Dans un rapport public thématique relatif à l'État actionnaire publié en 2017, la Cour recommandait de faire évoluer le cadre budgétaire de la gestion des participations de l'État. En 2019, la loi PACTE<sup>2</sup> a permis la mise en œuvre de plusieurs cessions de participations. En 2020, la priorité a été donnée à la gestion de la crise. Le CAS PFE est devenu à cette occasion, conformément à l'article 21 de la LOLF, le véhicule de prise de participations de l'État en soutien aux entreprises subissant les effets de la crise. Il a été financé pour ces opérations par un programme spécifique créé par la deuxième loi de finances rectificative<sup>3</sup> au sein de la mission « Plan d'urgence », le programme 358 *Renforcement exceptionnel des participations financières de l'État dans le cadre de la crise sanitaire*.

---

<sup>1</sup> Les conditions d'utilisation du compte, en recettes comme en dépenses, sont définies à l'article 48 de la loi de finances pour 2006.

<sup>2</sup> Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises.

<sup>3</sup> Loi n° 2020-473 du 25 avril 2020 de finances rectificative pour 2020.



## **1 LES FAITS MARQUANTS D'UNE EXÉCUTION 2020 HORS NORMES**

La prévision initiale votée par le Parlement fin 2019 (12,18 Md€ en recettes et en dépenses, dont 10,18 Md€ de dépenses sur le programme 731 et 2 Md€ sur le programme 732) reposait principalement sur trois événements structurants déjà connus plusieurs mois à l'avance.

Pour ce qui concerne le portefeuille de participations géré par l'APE, deux opérations s'annonçaient, au terme de processus engagés depuis plusieurs années et approuvés par la loi PACTE du 22 mai 2019 :

- d'une part, la cession de la participation de l'État dans ADP, dont le produit devait servir à abonder le fonds pour l'industrie et l'innovation (FII) ;
- d'autre part, la cession d'une partie de la participation de l'État dans La Poste dans le cadre de la constitution du grand pôle financier public.

Tout en s'en tenant comme d'habitude à l'indication de montants notionnels de recettes, l'APE avait avancé dans le projet annuel de performances (PAP) de la mission, compte tenu des éléments disponibles à l'époque, un chiffre de produits de cession assez crédible au regard des estimations qui circulaient déjà dans le domaine public depuis plusieurs mois sur les valeurs respectives des deux participations. Il convient au demeurant de souligner cet effort de transparence répondant à un souhait exprimé de longue date par le Parlement et la Cour<sup>4</sup>.

Le troisième événement bien connu au moment du vote de la loi de finances était le troisième versement au titre du programme d'investissements d'avenir (PIA) 3, d'un montant de 1,18 Md€. Du côté des emplois du CAS, outre ce reversement des crédits du PIA aux opérateurs concernés, le plus significatif devait être le versement au FII.

En fait, l'exécution s'est passée en 2020 d'une manière très différente, du fait avant tout de la pandémie.

### **1.1 Un périmètre de la mission plus large que le périmètre de l'APE**

Le compte « Participations financières de l'État » retrace les opérations de nature patrimoniale de l'État liées à la gestion de ses

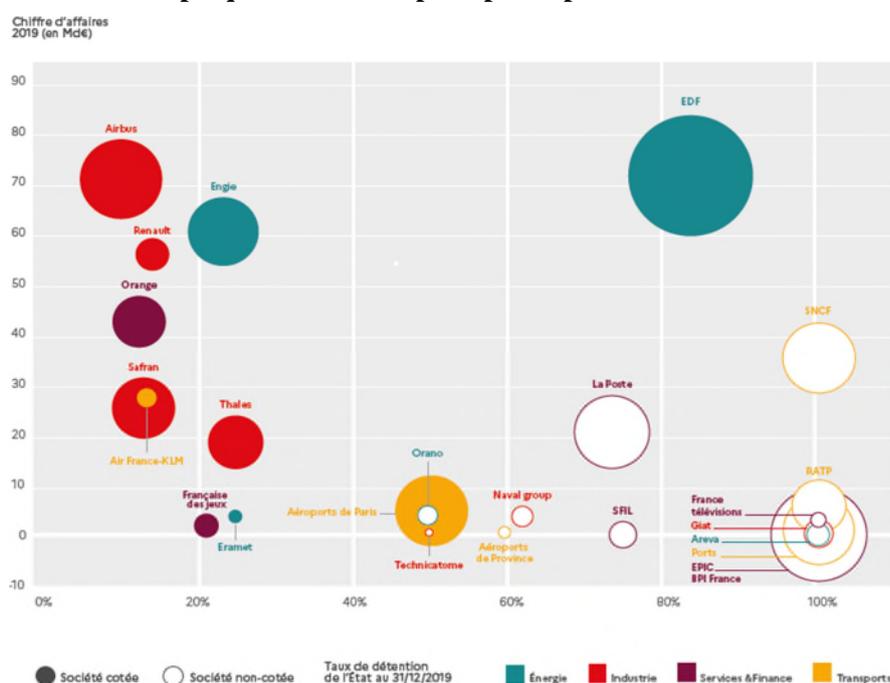
---

<sup>4</sup> Une estimation proche concernant ADP figurait déjà dans le PAP 2019, la privatisation étant à l'époque prévue pour 2019 mais ayant été décalée du fait de l'initiative parlementaire visant à demander un référendum.

participations financières<sup>5</sup>. Il ne peut donc s'agir que d'opérations réalisées par l'État actionnaire intervenant en tant qu'investisseur.

L'Agence des participations de l'État, créée par le décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004, exerce, en veillant aux intérêts patrimoniaux de l'État, la mission de l'État actionnaire dans des entreprises dont la liste est fixée par décret. Ces participations forment le périmètre décisionnel de l'APE même si l'action du CAS comprend également d'autres opérations. Le périmètre APE comprend actuellement 85 entités, dont 11 sociétés cotées.

### Graphique n° 2 : Principales participations de l'État



Source : Rapport sur l'État actionnaire 2019 – 2020 ; NB : au sein de chaque secteur, la taille des cercles est proportionnelle à la capitalisation boursière (part de l'État) pour les sociétés cotées (ronds) et à la valeur des capitaux propres pour les entreprises non cotées (pointillés)

Comme prévu, trois entités sont sorties du périmètre en 2020 :

- CNP Assurances. Depuis l'opération La Poste en mars 2020, l'État ne détient plus aucune participation dans CNP Assurances ;

- SNCF Réseau et SNCF Mobilités. Les trois établissements publics industriels et commerciaux (ÉPIC) composant la SNCF (l'ÉPIC SNCF, l'ÉPIC SNCF Réseau et l'ÉPIC SNCF Mobilités) sont devenus cinq sociétés

<sup>5</sup> Les règles de gestion du CAS-PFE sont retracées par l'article 46 de la loi de finances pour 2006 dans le cadre prévu par l'article 21-1 de la LOLF et précisé par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 29 décembre 2005 (considérants 15 à 33).

au 1<sup>er</sup> janvier 2020<sup>6</sup> : la Société nationale SNCF SA (société mère), les sociétés SNCF Réseau, SNCF Voyageurs, Fret SNCF, SNCF Gares & Connexions. Seule la Société nationale SNCF est détenue en direct et en totalité par l'État<sup>7</sup>.

Au-delà de ce périmètre de participations gérées par l'APE, le CAS PFE est utilisé pour des opérations en capital concernant de nombreuses entités en France et à l'étranger, notamment celles relatives aux banques multilatérales dont la France est actionnaire. Depuis quelques années, il sert également pour des prises de participation en fonds propres en soutien de politiques sectorielles, notamment avec le PIA 3 ou des fonds sectoriels comme le fonds Definvest (industries de défense) ou, depuis 2020, le fonds de soutien à l'industrie aéronautique ou le fonds de soutien automobile.

## **1.2 Une exécution bouleversée en recettes et en dépenses**

### **1.2.1 Une prévision remise en cause dès le printemps à la suite de l'abandon de la privatisation d'ADP**

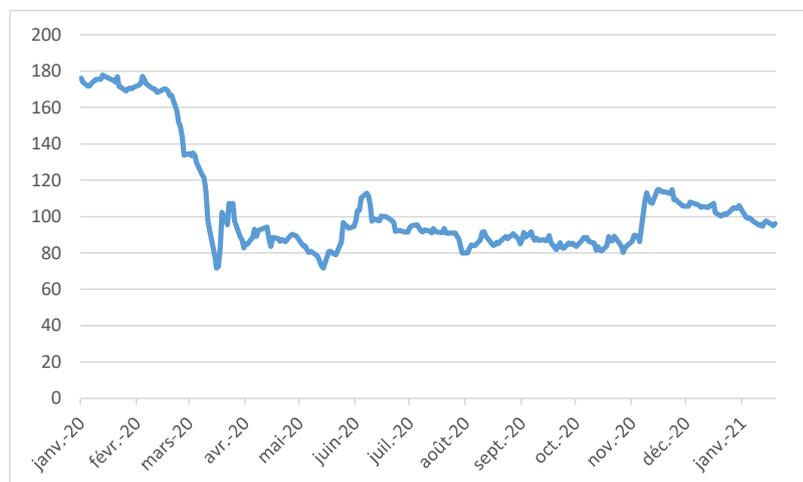
Si la procédure de référendum d'initiative partagée a pris fin le 26 mars 2020<sup>8</sup>, la forte baisse de la capitalisation boursière de l'entreprise dans les jours qui ont suivi le premier confinement rendait irréalisable l'opération, qui a dès lors été suspendue. Cette perte de recettes a été traduite au plan budgétaire dans la première loi de finances rectificative pour 2020 (LFR1), qui a annulé 8 980 M€ de produits de cession attendus et un montant en dépenses (4 980 M€ sur le programme 731 et 2 Md€ sur le programme 732), entraînant une dégradation du solde du CAS, prévu à l'équilibre en loi de finances initiale, à - 2 Md€

---

<sup>6</sup> Suite à la loi n° 2018-515 du 27 juin 2018 pour un nouveau pacte ferroviaire et à l'ordonnance n° 2019-552 du 3 juin 2019 portant diverses dispositions relatives au groupe SNCF.

<sup>7</sup> L'entité SNCF Mobilités n'existe plus et l'entité SNCF Réseau est détenue à 100 % par la Société nationale SNCF.

<sup>8</sup> Le Conseil constitutionnel avait annoncé que le nombre de soutiens valables d'un point de vue légal était de 1 090 570, soit un nombre très inférieur à la proportion d'un dixième des électeurs nécessaire pour pouvoir poursuivre la procédure.

**Graphique n° 3 : Évolution du cours de bourse d'ADP – en €**

Source : Boursorama

### 1.2.2 La deuxième loi de finances rectificative et la mise en place de l'aide d'urgence *via* le programme 358

La loi n° 2020-473 du 25 avril 2020 de finances rectificative pour 2020 (LFR2) a ensuite apporté un changement important lié à la crise sanitaire.

Afin de renforcer les moyens financiers d'entreprises stratégiques jugées vulnérables, le législateur a approuvé la création du programme « Renforcement exceptionnel des participations financières de l'État dans le cadre de la crise sanitaire » en le dotant d'un crédit de 20 Md€ ouvert sur le budget général<sup>9</sup>. Des crédits ont été ouverts à due concurrence sur le CAS PFE afin de permettre à celui-ci d'exécuter les dépenses correspondantes<sup>10</sup>. Les crédits budgétaires ont donc bien été ouverts à hauteur de 20 Md€ à la fois sur le budget général et sur le CAS-PFE et le décret n° 2020-479 du 25 avril 2020 vient apporter des précisions sur les programmes concernés (numéro de programme, ministre disposant des crédits)<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> État B de la loi du 25 avril 2020 relativement à l'article 9 de cette même loi.

<sup>10</sup> État D de la loi du 25 avril 2020, relativement à l'article 10 de cette même loi.

<sup>11</sup> Cette double autorisation budgétaire sur un programme du budget général et sur le CAS PFE s'observe également s'agissant des crédits du PIA 3 finançant les interventions en fonds propres. Aux 1 180 M€ ouverts sur le programme 731 (réduits à 1 080 M€ en gestion) correspondaient 100 M€ sur le programme 421, 280 M€ sur le programme 422, et 800 M€ sur le programme 423 (ces trois programmes constituant la mission Investissements d'avenir du budget général).

L'article 22 de la loi du 25 avril stipule que les 20 Md€ supplémentaires ouverts au titre de l'article 10 (donc sur le CAS –PFE) sont destinés « à soutenir l'économie en renforçant les ressources des entreprises présentant un caractère stratégique jugées vulnérables », permettant une orientation de ces crédits vers les opérations d'urgence.

Une analyse conduite dès le mois de mars par l'APE, le service d'information stratégique et de sécurité économiques (SISSE) de la direction générale des entreprises (DGE) et la direction générale du Trésor a conduit à identifier une vingtaine d'entreprises françaises considérées comme stratégiques et à tenter de chiffrer leurs besoins de renforcement en fonds propres. Portant initialement sur les participations de l'APE et de Bpifrance, l'analyse été élargie aux entreprises figurant dans l'indice SBF 120<sup>12</sup> et à certaines entreprises non cotées. Elle a été actualisée régulièrement en exploitant au fil de l'eau l'information financière disponible, dont celle issue du suivi de la trésorerie des sociétés du portefeuille de l'APE.

Le CAS PFE était déjà apte, avant la crise, à recevoir des recettes provenant du budget général. La création du programme 358 et son articulation avec le CAS PFE ne répondaient donc pas à un impératif juridique, mais procédaient d'une volonté de suivre les opérations liées à la crise sanitaire.

L'articulation entre les deux programmes, décrite dans le schéma n° 1, où intervient le contrôleur budgétaire et comptable ministériel (CBCM), évite de laisser un montant élevé de crédits en attente d'emplois sur le CAS, c'est-à-dire hors du budget général. En effet, si ce crédit exceptionnel de 20 Md€ est ouvert sur le programme 358, il l'est simultanément sur le programme 731, autorisant ainsi le responsable<sup>13</sup> de ce dernier à engager les crédits nécessaires, avec dans les faits, un accord préalable du CBCM pour l'engagement des crédits<sup>14</sup>. Finalement, sur les 20 Md€ disponibles pour des interventions d'urgence du CAS PFE, le programme 358 n'a versé sur le programme 731 que 8,3 Md€ correspondant aux besoins d'engagements exprimés en 2020.

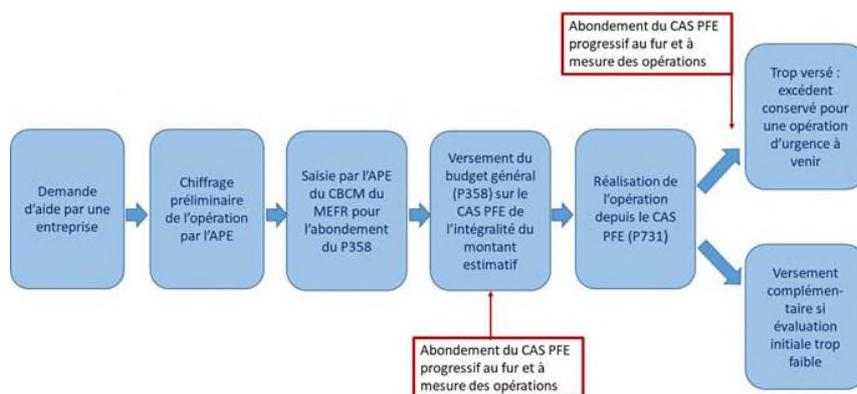
---

<sup>12</sup> Regroupant les plus grandes capitalisations boursières françaises.

<sup>13</sup> Les programmes 358 et 731 ont le même responsable de programme, à savoir le Commissaire aux participations de l'État.

<sup>14</sup> Hors cette articulation, le CBCM vise déjà tout engagement supérieur à 500 000€.

### Schéma n° 1 : Articulation opérationnelle des programmes 358 et 731



Source : Cour des comptes, d'après direction du budget

Au total, les crédits ouverts sur le du CAS PFE en 2020 ont atteint un montant exceptionnel de 28,44 Md€ (report de 2019 inclus), mais les recettes affectées se sont élevées à 10,92 Md€, dès lors que seulement 8,3 Md€ ont été versés sur le CAS ; le reste des recettes correspond, pour 1,43 Md€, à des produits de cession de participations du périmètre APE, et pour 1,18 Md€ à des opérations hors APE (pour l'essentiel, des versements du budget général pour le PIA 3).

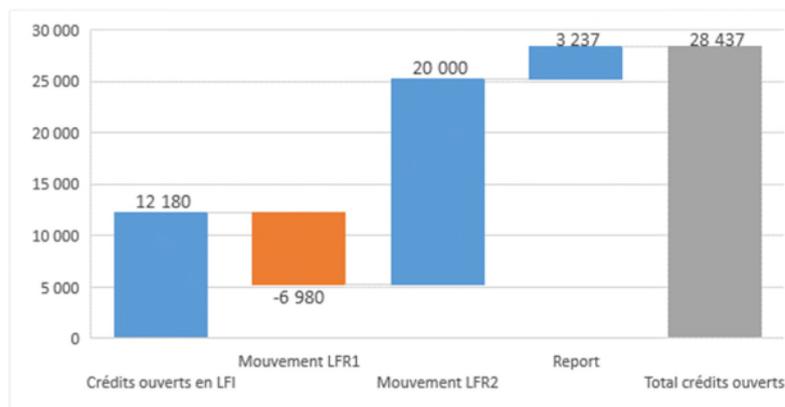
**Tableau n° 1 : Les recettes du CAS PFE en 2020 – en M€**

<b>Opérations relevant du périmètre APE</b>		
Budget général (P. 358)	Augmentation de capital de la SNCF	4 050,0
Budget général (P.358)	Avance en compte courant Air France KLM et appels de fonds du fonds Ace Aéro partenaires	3 150,0
Budget général (P. 358)	Souscription obligations Océane d'EDF	1 104,0
<i>s/s total versement P. 358</i>		<i>8 304,0</i>
CDC	Cession de titres La Poste	1 062,0
CDC	Cession de la SFIL	300,0
SOVAFIM	Cession d'actions SOVAFIM (réduction de capital)	50,0
Consortium de réalisation	Complément de prix SGGP (cession d'actions 2018)	11,0
SOGEPA	Distribution en numéraire suite à réduction du capital social	10,0
<i>s/s total produits de cession</i>		<i>1 433,0</i>
<b>Opérations hors APE</b>		
Budget général (P. 422/P.423)	PIA 3	1 080,0
ADEME	Retour PIA actions « Véhicules du futur », « Démonstrateurs ».	40,9
Bpifrance investissement	Distribution fonds national d'amorçage (PIA)	30,0
Bpifrance investissement	Distribution du FFT3 (PIA)	0,8
EPIC Bpifrance	Retour PIA action "Développement de l'économie numérique", etc.	8,6
CDC	Retour PIA Action « Financement de l'économie sociale et solidaire » et Action « Capital risque ».	7,8
Budget général (P. 144)	Abondement ministère des armées pour versement au fonds DEFINVEST.	10,0
Budget général (P. 134 et 185)	Abondement DGT et ministère affaires étrangères (augmentation de capital SAS INSTEX <sup>15</sup> )	1,3
Budget général (P. 185)	Abondement du ministère aff. étrang. (SAS INSTEX)	0,2
Mécanisme Europ. de Stabilité	Libération parts transférées à Malte	2,9
<i>s/s total hors APE</i>		<i>1 182,6</i>
<b>Total</b>		<b>10 919,6</b>

Source : APE

<sup>15</sup> La société par actions simplifiée (SAS) Instex (*Instrument in support of trade exchanges*) a été créée en janvier 2019 par la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni. Elle est destinée à favoriser les échanges commerciaux avec l'Iran, sans utiliser le dollar américain. Son siège social, d'abord situé au ministère de l'économie et des finances 139 rue de Bercy (75012 Paris), a été transféré 25 rue de la Reynie à Paris (75001).

**Graphique n° 4 : Les recettes ordinaires et extraordinaires des programmes 731 et 358 en 2020, de la LFI à l'exécution - en M€**



Source : Cour des comptes

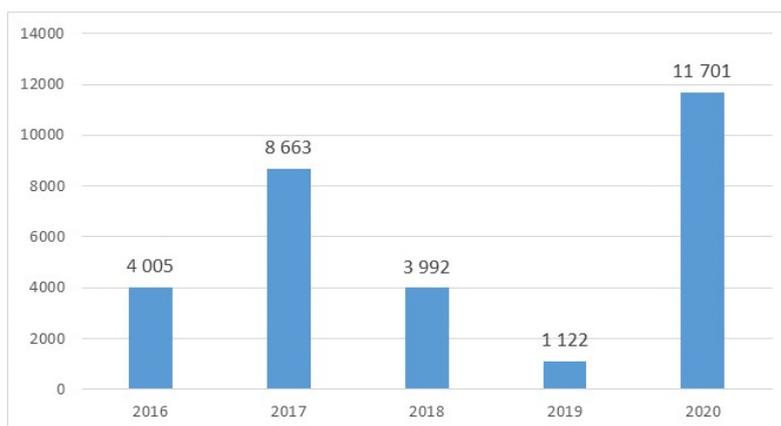
Sur les 10,9 Md€ de recettes rattachées au CAS PFE, plus des trois quarts proviennent du programme 358 et donc du budget général, 11 % de recettes diverses hors périmètre de l'APE dont l'origine est aussi, pour l'essentiel, le budget général ; seuls 13 % des recettes correspondent à des recettes « propres » résultant d'opérations du périmètre ordinaire de l'État actionnaire. Ces chiffres montrent que la responsabilité de l'APE sur les recettes – et sur les dépenses – du CAS PFE est de plus en plus partagée, le CAS devenant un instrument au service de politiques ne relevant pas exclusivement de la politique de l'État actionnaire au sens où on l'entendait depuis la création du CAS en 2006.

Enfin, en vertu de l'article 3 de la LOLF, l'imputation budgétaire des dividendes des participations financières est différente selon qu'il s'agit de dividendes en numéraire ou en titres. Les premiers sont inscrits en recettes non fiscales du budget général alors que les seconds augmentent le nombre d'actions détenues par l'État dont la valeur est inscrite à son bilan. Or, en 2020, les dividendes versés en numéraire sont de 331,7 M€, provenant principalement du groupe Orange (214 M€), mais aucun versement en titres n'a été effectué.

### 1.2.3 Des dépenses en hausse, uniquement du fait du plan d'urgence

Le caractère exceptionnel de l'exécution 2020 se retrouve dans le niveau de dépenses du CAS PFE puisque les dépenses, dépassant 11,7 Md€, sont presque équivalentes à celles des trois dernières années en cumulé.

**Graphique n° 5 : Exécution de la dépense de 2016 à 2020 (CP, en M€)**



Source : Cour des comptes

Les dépenses effectives correspondent en 2020 principalement (8,1 Md€) à des dépenses d'urgence couvertes par les versements du programme 358. En dehors des dépenses d'urgence, les dépenses du périmètre APE sont de 2,47 Md€. Encore faut-il souligner que, sur ce montant, 1,9 Md€ ont servi à alimenter le FII en numéraire, en substitution de titres EDF ; la LFI prévoyait un versement du CAS au FII de près de 7 Md€, et la dépense est donc sur ce plan très inférieure à la prévision.

Les dépenses hors financement par le budget général (plan d'urgence et PIA) et hors FII (relevant d'une logique propre) qui sont financées par des affectations de recettes du CAS PFE ne représentent finalement que 5 % de l'ensemble des dépenses de 2020. Il s'agit d'avances en compte courant d'actionnaire pour LFB SA (221 M€) et pour Naval group (76,7 M€), de souscriptions à des programmes d'émissions obligataires pour Safran (89,8 M€ et 24,5 M€), de libérations de capital pour la Société pour le logement intermédiaire (SLI) de 49,5 M€ conformément à la souscription décidée en 2015, de la 4<sup>e</sup> tranche d'un prêt à la société Le Nickel (10 M€), et de deux augmentations de capital nouvelles décidées en 2020 pour l'audiovisuel public, l'une de 17,7 M€ pour Radio France et l'autre de 17 M€ pour France télévisions<sup>16</sup>. Les dépenses du programme 731 sont constituées presque exclusivement de dépenses d'opérations financières (titre 7).

<sup>16</sup> La LFI pour 2021 attribue par ailleurs une dotation exceptionnelle de 70 M€ à l'audiovisuel public pour compenser les effets de la crise sanitaire.

Les dépenses hors périmètre APE sont assez proches de la prévision inscrite en LFI : 1 080 M€ pour le PIA 3, 10 M€ pour le fonds Definvest, différents versements correspondant à des augmentations en capital de banques multilatérales<sup>17</sup> pour un total de 53,9 M€, enfin 1,5 M€ au titre de l'augmentation de capital de la SAS Instex.

**Tableau 1 : Détail des dépenses du CAS PFE, en M€**

<b>Opérations relevant du périmètre APE</b>		
SNCF	Augmentation de capital SNCF	4 050,0
Air France/KLM	Avance en compte courant d'actionnaire	3 000,0
EDF	Souscription à l'émission d'obligations Océane	1 027,6
Fonds ACE Aéro	Appel de tranche initiale et 1 <sup>er</sup> Appel de fonds	6,5
<i>s/s total dép. Covid</i>		8 084,2
LFB SA	Avance d'actionnaire décidée le 17 mai 2019	221,1
Safran	Souscription à 830 083 Océanes 2027	89,8
Naval group	Avance en compte courant d'actionnaire	76,7
Imprimerie nationale	Augmentation de capital (arrêté du 13 mars 2020)	65,0
SLI	17 <sup>e</sup> à 20 <sup>e</sup> libérations (souscription au capital de 2015)	49,5
SAFRAN	Souscription émission d'Océanes	24,5
Radio France	Augmentation de capital (arrêté du 28 mai 2020)	17,7
France télévisions	Augmentation de capital (arrêté du 18 juin 2020)	17,0
Le Nickel -SLN	4 <sup>e</sup> tranche du prêt consenti par l'État en 2016	10,0
CDC	Taxe transactions fin. (achat d'actions EDF à l'Epic Bpifrance le 20 décembre 2019).	0,2
EPIC Bpifrance	2 <sup>e</sup> dotation en numéraire du FII	1 900,0
<i>s/s total périmètre APE hors Covid</i>		2 471,5
<b>Opérations hors APE</b>		
CDC, EPIC Bpifrance, Ademe	Versement opérations en fonds propres PIA 3	1 080,0
Bpifrance invest.	5 <sup>e</sup> appel de fonds du Fonds Definvest	10,0
SAS INSTEX	Augmentation en capital (arrêté du 18 juin 2020)	0,2
SAS INSTEX	nouvelle augmentation de capital (arrêté 30 octobre)	1,3
BIRD	2 <sup>e</sup> versement (augmentation de capital 2018)	52,3
SII	5 <sup>e</sup> tranche de l'augmentation de capital de 2015	1,1
BOAD	6 <sup>e</sup> libération de l'augmentation de capital de 2010	0,5
<i>s/s total hors périmètre APE</i>		1 145,4
<b>Total</b>		<b>11 701,1</b>

Source : APE

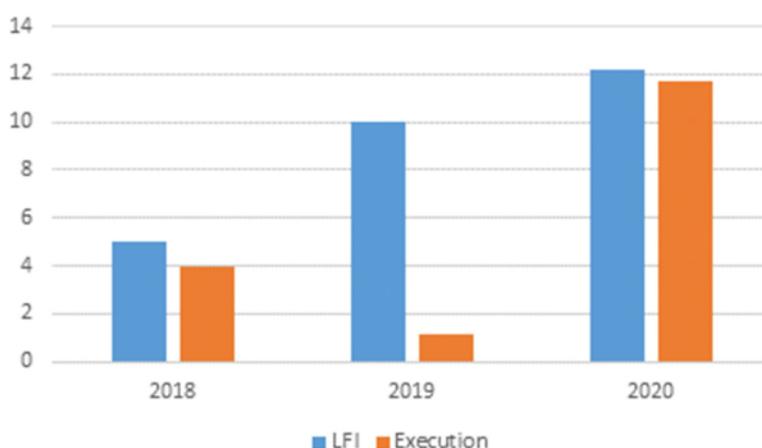
Les dépenses de titre 3 se montent à 175 207 € pour l'exercice 2020, en nette baisse par rapport à 2019 (près de 15 M€). Seule une taxe sur les transactions financières a été payée et aucune commission bancaire n'a par exemple été payée aux banques conseils sur cet exercice.

<sup>17</sup> Banque internationale pour la reconstruction et le développement, Société interaméricaine pour l'investissement, Banque ouest-africaine pour le développement.

### 1.2.4 Finalement, une exécution budgétaire proche de la prévision, mais pour des raisons difficiles à anticiper

En dépit des changements profonds intervenus en raison de la crise lors des deux premières lois de finances rectificatives (les deux suivantes n'ont plus apporté aucune modification à la mission), l'exécution de la dépense (11,7 Md€) se situe à un niveau très proche de la prévision en LFI (12 Md€).

Graphique n° 6 : LFI et exécution 2016-2020 - CP, en Md€



Source : Cour des comptes

### 1.2.5 Un solde cumulé de près de 2,5 Md€, en légère diminution

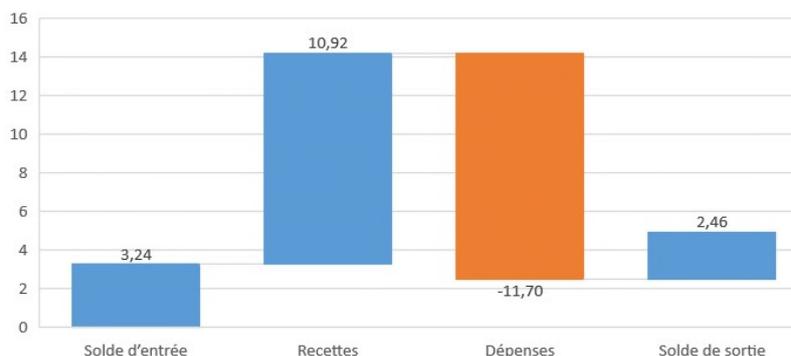
Avec des recettes de 10,9 Md€ et des dépenses de 11,7 Md€, le CAS PFE enregistre en 2020 un déficit d'exécution de 782 M€. Il s'explique par un niveau de recettes inférieur de plus de 1 Md€ par rapport à la LFI, alors que les dépenses sont proches de la prévision, à 0,3 Md€ près.

Ce déficit vient diminuer d'autant le solde de fin d'exercice. Partant d'un niveau relativement élevé de 3,2 Md€ fin 2019 (du fait du produit de cession de FDJ de 1,9 Md€ en attente de versement au profit du FII), le solde de fin 2020 s'élève à 2,46 Md€. Il reste supérieur aux anticipations de besoin de financement présentées en LFI pour 2021<sup>18</sup>. En l'absence de nouveaux produits de cession du fait du contexte boursier, le CAS PFE dépendra à titre

<sup>18</sup> L'écart entre le solde 2019 et le solde 2020 s'explique essentiellement par une recette de cession 2020 (La Poste et la SFIL) inférieure d'environ 0,6 M€ à celle de FDJ.

principal des versements du budget général, et d'abord de ceux du programme 358 maintenu en LFI pour 2021.

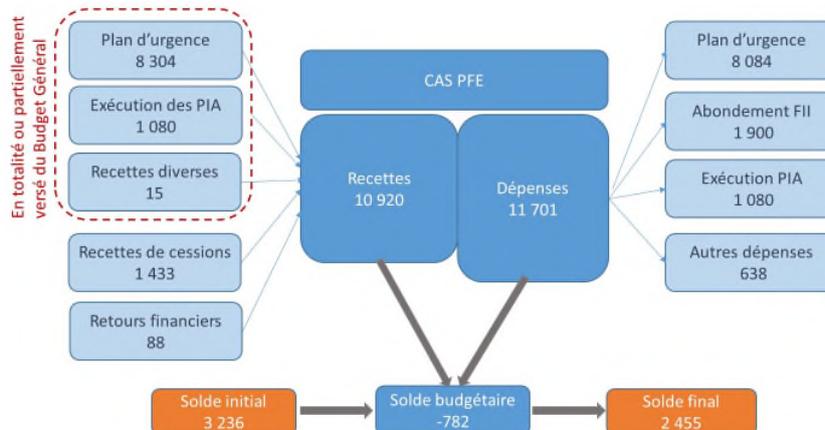
**Graphique n° 7 : Du solde d'entrée au solde de sortie en Md€**



Source : Cour des comptes

En synthèse, l'équilibre général du CAS PFE en 2020 peut être schématisé ainsi.

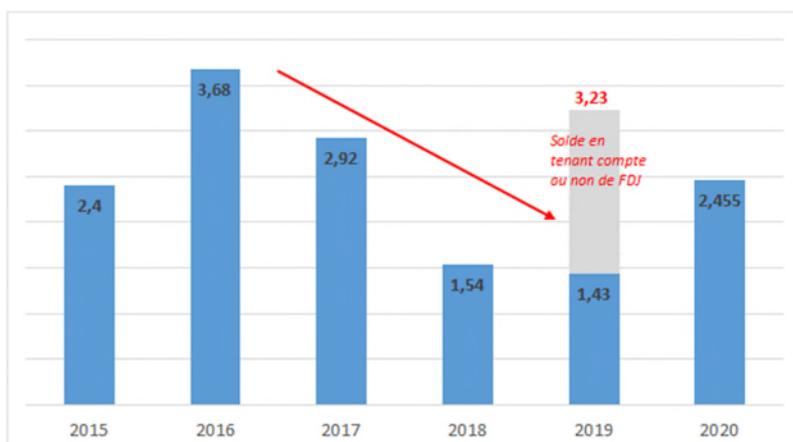
**Schéma n° 2 : Synthèse de l'équilibre du CAS en 2020**



Source : Cour des comptes, d'après direction du budget

Par rapport aux exercices précédents, le solde du CAS est à un niveau intermédiaire, plus bas qu'en 2015, 2016 et 2017, mais plus élevé qu'en 2018 et même 2019 (après retraitement du produit de cession de FDJ qui était d'ores et déjà « fléché » vers le FII).

**Graphique n° 8 : Évolution du solde du CAS PFE de 2015 à 2020 – en Md€**



Source : Cour des comptes

Le solde du CAS hors aide d'urgence est de 2,455 Md€ mais les perspectives de recettes propres au CAS (cessions de titres) sont nulles pour 2021 en raison des conséquences de la crise sanitaire. Grâce à ce solde, le CAS a donc une marge de manœuvre pour faire face aux opérations en dehors des versements du budget général, mais celle-ci reste limitée au regard de l'ampleur possible d'opérations associées au plan d'urgence.

### **1.3 L'incidence sur le CAS des cessions de participations dans La Poste et la SFIL**

Décidées et engagées avant le déclenchement de la pandémie, les opérations de cession des participations de l'État dans La Poste et dans la SFIL sont à l'origine de la principale recette du CAS PFE en 2020 en dehors des crédits d'urgence provenant du programme 358 et des crédits PIA.

#### **1.3.1 Les grandes étapes**

Annoncée par le ministre de l'économie et des finances le 30 août 2018, la constitution du pôle financier public visant au rapprochement de CNP Assurances, filiale de la Caisse des dépôts (CDC) et de La Banque postale, filiale de La Poste elle-même contrôlée par l'État, a nécessité des opérations capitalistiques complexes ayant des incidences importantes sur le patrimoine financier de l'État et sur le CAS PFE. L'opération s'est déroulée en mars 2020, quelques jours avant le premier confinement et la crise

boursière qui l'a suivi, et a eu sa traduction budgétaire sur l'exécution 2020. La seule lecture de l'exécution du CAS PFE est insuffisante pour apprécier le bilan financier global pour l'État, ce qui renvoie à une question déjà soulevée dans les précédentes NEB.

Autorisée par l'article 151 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises<sup>19</sup>, l'opération a été rendue possible après un avis de l'Autorité des marchés financiers (AMF) du 25 juin 2019 autorisant le transfert des titres CNP Assurances de la CDC à La Poste sans exiger d'OPA et la signature d'un nouveau pacte d'actionnaires entre l'État et la CDC (l'État passant de 74 % à 34 % du capital, la CDC de 26 % à 66 %). Sur la base des valeurs des titres La Poste et CNP Assurances validées par la commission des participations et des transferts (CPT) dans son avis du 13 juin 2019<sup>20</sup>, un contrat d'acquisition entre l'État et la CDC reprenant toutes les phases de l'opération a été signé le 19 novembre 2019.

L'opération a comporté trois étapes :

- l'apport le 4 mars 2020 par l'État et la CDC à La Poste de l'intégralité de leurs titres CNP Assurances, respectivement 1,1 % et 41 %. La Poste devient l'actionnaire majoritaire de CNP Assurances. Ces apports ont été réalisés en contrepartie d'une augmentation de capital de La Poste de 82 % ;

- la cession par l'État à la CDC de 7,6 % du capital de La Poste. La CDC est ainsi l'actionnaire majoritaire de La Poste avec 66 % du capital tandis que l'État conserve 34 % des titres de La Poste ;

- la cession le 30 septembre 2020 par l'État à la CDC de tous ses titres de la SFIL. L'État détenait jusqu'alors 75 % du capital de la SFIL, les 25 % restants étant en la possession de la CDC (20 %) et de La Poste (5 %).

### **1.3.2 Les conditions de réalisation de la cession de participation dans La Poste**

L'apport de 42 % du capital de CNP Assurances<sup>21</sup> a été rémunéré par 82 % du capital de La Poste, ce qui valorise La Poste à un peu plus de la moitié de CNP assurances, soit respectivement 7 Md€ pour la première et 13,73 Md€ pour la seconde, conformément à l'avis de la CPT du 13 juin

---

<sup>19</sup> Cet article n'a fait l'objet d'aucune contestation juridique par les parlementaires ayant saisi le Conseil constitutionnel, à la différence des dispositions concernant la cession des participations de l'État dans Aéroports de Paris (ADP) et dans la Française des jeux (FDJ).

<sup>20</sup> Avis relatif à l'augmentation de capital de La Poste souscrite par l'État et la Caisse des dépôts et consignations par apport de leurs participations dans CNP Assurances.

<sup>21</sup> 1,1 % provenant de l'État et 40,9 % provenant de la CDC.

2019. La valeur retenue pour La Poste apparaît donc sensiblement inférieure au montant des fonds propres<sup>22</sup>.

À l'issue de cette première opération, La Poste était détenue majoritairement par la CDC à hauteur de 58,4 % et minoritairement par l'État, dont la participation en direct était ramenée de 74 % à 41,6 %.

L'État a ensuite cédé 7,6 % du capital de La Poste à la CDC à un prix initial de 970,6 M€. Cette cession en numéraire constitue une recette du CAS PFE pour 2020. Ce prix de cession est cohérent avec la valeur de La Poste après augmentation de capital. Un complément de prix de 91,4 M€ a été versé par la CDC à l'État<sup>23</sup>.

### 1.3.3 La cession par l'État de la SFIL

Six mois plus tard, l'État a cédé à la CDC la totalité de sa participation dans la SFIL pour 300 M€ en numéraire. Si l'opération est distincte, elle doit cependant être appréciée par rapport à l'opération d'ensemble concernant La Poste.

Créée en 2013 à la suite de la faillite du groupe bancaire Dexia, la Société de financement local (SFIL) était détenue par l'État (75 %), la CDC (20 %) et La Poste (5 %). À travers sa participation dans La Poste, l'État avait en réalité le contrôle sur 80 % du capital de la SFIL. Avec une valeur initiale nulle dans les comptes de l'État, la SFIL était évaluée à 1 172 M€ en valeur d'équivalence dans le compte général de l'État (CGE) de 2019, c'est-à-dire à la valeur de ses capitaux propres. Par arrêté du 29 septembre 2020 du ministre de l'économie, des finances et de la relance<sup>24</sup>, l'État a cédé la totalité de ses titres à la CDC pour un montant de 300 M€<sup>25</sup>. La SFIL est désormais détenue directement et majoritairement par la CDC (95 %) et par La Poste (5 %), à l'exception d'une action ordinaire détenue par l'État.

\*

---

<sup>22</sup> 9,3 Md€ conformément à la méthode prévue par le recueil des normes comptables de l'État. Cette dernière repose sur le principe de la valeur d'équivalence, qui correspond à la valeur des capitaux propres comptables de La Poste au prorata de la quote-part de détention directe de l'État (74 %). L'écart entre la valeur initiale et la valeur d'équivalence, appelé écart d'équivalence, s'élevait à 3,828 Md€ et à la valeur comptable retenue dans le CGE.

<sup>23</sup> Le protocole d'accord contient des clauses d'ajustement de prix éventuel à la hausse ou à la baisse au regard des compensations de missions de service public que le groupe La Poste accomplit.

<sup>24</sup> Arrêté du 29 septembre 2020 autorisant l'État à céder une participation au capital de la société SFIL (journal officiel du 2 octobre 2020). La CPT n'a pas été saisie par le ministre.

<sup>25</sup> À l'exception d'une action ordinaire encore détenue par l'État.

Les cessions de participations dans La Poste et la SFIL ont induit une recette totale pour le CAS PFE de 1 362 M€ (1 062 M€ pour La Poste et 300 M€ pour la SFIL). La prévision en LFI pour 2020 indiquait pour la seule opération relative à La Poste un montant de recettes de près d'1 Md€. L'exécution a donc été conforme à la prévision.

Si le budget pour 2020 enregistre une recette de trésorerie significative, le CGE de 2020 devrait faire apparaître un résultat comptable plus modeste et une diminution importante du patrimoine financier de l'État. Les immobilisations financières de l'État passent, pour ce qui concerne La Poste, de 9,3 Md€ à 4,56 Md€, soit une diminution de 4,7 Md€ qui provient non seulement du passage du taux de détention de l'État dans le capital de La Poste de 74 % à 34 %, mais aussi du changement de méthode d'évaluation de la participation désormais effectuée en valeur d'acquisition (ou valeur initiale), ce qui se traduit par la suppression au bilan de l'État de l'écart d'équivalence de 3,8 Md€. Il en est de même pour la SFIL, pour laquelle le CGE de 2019 indiquait un écart d'équivalence de 1,17 Md€. Au total, les capitaux propres de l'État enregistreront une diminution de 5 Md€. Le compte de résultat, quant à lui, enregistrera une plus-value de 340 M€, dont 40 M€ pour La Poste et 300 M€ pour la SFIL.

Cette présentation succincte montre que l'équilibre pour l'État des opérations concernant ses participations financières ne peut être apprécié uniquement au travers des informations contenues dans le CAS PFE, qui ne concernent que les entrées et sorties de trésorerie mais ne reflètent en rien les effets patrimoniaux. Cela illustre le fait que l'analyse du seul CAS, qui reste un instrument budgétaire, est insuffisante pour apprécier la performance de la gestion des participations financières de l'État, comme la Cour l'a déjà relevé dans les deux précédentes NEB, et la nécessité de compléter l'analyse de l'exécution budgétaire par une analyse fondée sur les données de comptabilité générale.

## **2 LES EFFETS DE LA CRISE SANITAIRE SUR L'EXÉCUTION 2020 DES PROGRAMMES 731 ET 732**

### **2.1 La contribution du programme 731 à l'aide d'urgence**

Sur les 20 Md€ inscrits en LFR 2 sur le programme 358 et sur le programme 731, seulement 8,1 Md€ ont été dépensés en 2020 via le programme 731. Le solde non consommé de près de 12 Md€ devrait être reporté sur 2021.

#### **2.1.1 Un cadre d'utilisation de l'aide d'urgence qui contribue à la sous-consommation des crédits**

Le calibrage initial de l'aide était volontairement large pour faire face à toute éventualité de recapitalisation sur 2020 et les années suivantes. L'assiette de sélection des entreprises concernées a été élargie progressivement, des participations de l'APE aux entreprises figurant dans l'indice SBF 120 et à certaines entreprises non cotées.

Même en période exceptionnelle de crise, demander explicitement le soutien de l'État en fonds propres ou quasi-fonds propres n'est pas un signal anodin, surtout pour une société cotée. Les réserves des entreprises face au renforcement de leurs fonds propres par l'État s'expliquent ainsi d'abord par la préférence de ces dernières pour un financement par la dette plutôt qu'une ouverture de capital.

De plus, cet exercice de prévision budgétaire obéit à un calendrier différent de celui des entreprises. Solliciter l'intervention de l'État actionnaire suppose pour une entreprise qu'elle ait auparavant épuisé les autres ressources venant en renforcement de son bilan ou en soutien de sa trésorerie, qu'il s'agisse de ressources internes (mesures d'économies, optimisation de la trésorerie), externes (crédit bancaire ou dette de marché) ou de dispositifs exceptionnels comme ceux mis en place par l'État (PGE). Le calendrier financier des entreprises peut donc être à la fois plus long que celui des dispositifs publics de soutien, nécessairement encadrés par l'annualité budgétaire, et donc nécessiter une approche pluriannuelle, ou au contraire être aussi plus rapide – dans le cadre d'un besoin urgent de numéraire – et connaître des accélérations.

Un autre facteur explicatif du décalage temporel des demandes est à chercher dans l'articulation des demandes avec les dispositions européennes. La Commission européenne a adopté, le 19 mars 2020, un encadrement temporaire des mesures d'aide d'État visant à soutenir l'économie dans le contexte de la pandémie de Covid-19. Cet encadrement, modifié ensuite à cinq reprises (3 avril, 8 mai, 29 juin, 13 octobre, 28 janvier 2021), précise, par type d'instruments (subventions, prêts, garanties, fonds propres, etc.) les conditions que la Commission européenne met en œuvre pour autoriser des mesures d'aides<sup>26</sup>. Sur ce fondement, l'État actionnaire a pu adopter des mesures individuelles en faveur d'entreprises relevant du portefeuille de l'APE (Air France par exemple).

Aussi les entreprises identifiées au printemps par l'administration ont-elles pu différer des demandes d'apports en capital, ce qui ne veut pas dire que celles-ci n'interviendront pas en 2021 ou 2022.

Par ailleurs, les aides de l'État sont soumises à une conditionnalité contrôlée par le Parlement. La loi n° 2020-473 du 25 avril 2020 de finances rectificative pour 2020 dispose, en son article 22, que « *l'Agence des participations de l'État veille à ce que ces entreprises intègrent pleinement et de manière exemplaire les objectifs de responsabilité sociale, sociétale et environnementale dans leur stratégie, notamment en matière de lutte contre le changement climatique* ». Le Gouvernement devra remettre en avril 2021 au Parlement un rapport sur l'utilisation des ressources attribuées au CAS PFE, détaillant le bon usage des ressources publiques et l'état de la mise en œuvre des objectifs de responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE) dans la stratégie des établissements et sociétés, cotées et non cotées, contrôlées par l'État, notamment en matière de lutte contre le changement climatique et de respect de l'Accord de Paris sur le climat. De même, l'article 66 de la loi n° 2020-935 du 30 juillet 2020 de finances rectificative pour 2020 dispose que les entreprises qui bénéficient des aides d'urgence au titre de l'enveloppe de 20 Md€ seront soumises à des obligations de déclaration sur leurs engagements environnementaux, et que les entreprises de plus de 500 M€ de chiffre d'affaires dans lesquelles l'État prendrait une participation par l'intermédiaire de l'APE devront prendre des engagements en matière de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre.

Au-delà de ces dispositions qui peuvent apparaître plus ou moins contraignantes, les entreprises peuvent être incitées, compte tenu des conditions de marché qui restent exceptionnellement favorables, à recourir à d'autres formes de financement externe, notamment sous forme de dette ou

---

<sup>26</sup> Article 107, §3, c) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne qui autorise les aides destinées « à remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre »

de dette subordonnée, ce qui peut expliquer qu'elles aient pour le moment différé leur appel à l'État.

### **2.1.2 Une justification inégale de financements apportés au titre du plan d'urgence**

L'aide d'urgence en fonds propres ou quasi-fonds propres *via* le programme 358 répond à plusieurs formes de vulnérabilités. Elle peut viser à diminuer le poids de la dette par rapport aux capitaux propres et à restaurer la capacité des entreprises concernées à lever les capitaux sur les marchés ; à aider les entreprises face à des difficultés de trésorerie *via* des avances d'actionnaires<sup>27</sup> ; ou encore à protéger les entreprises stratégiques de prises de participations hostiles notamment non européennes.

En 2020, l'utilisation des crédits d'urgence des programmes 358 et 731 a concerné essentiellement les entreprises du périmètre APE : une avance d'actionnaires à Air France/KLM pour 3 Md€, un apport en capitaux à la SNCF pour 4 Md€, enfin une souscription à une émission obligataire d'EDF pour 1 Md€. De manière marginale à ce stade, elle a aussi permis à l'État de souscrire à un nouveau fonds sectoriel aéronautique, ce qui relève davantage de la politique industrielle que du périmètre de l'État actionnaire tel que défini dans la dernière liste de 2019 sur les participations financières gérées par l'APE.

#### **2.1.2.1 Air France/KLM : une opération cohérente avec l'objectif de l'aide d'urgence**

Le 9 avril 2020, le Groupe Air-France KLM a annoncé qu'un besoin de financement complémentaire était attendu au troisième trimestre 2020, étant donné l'impact de la crise de covid sur son EBITDA, malgré les mesures de soutien de trésorerie prises au printemps. L'État, accompagné d'institutions bancaires, a mis en place une aide composée, d'une part, d'un prêt garanti par l'État (PGE) de 4 Md€ et, d'autre part, d'une avance en compte courant d'actionnaire de l'État pour 3 Md€ financé par le CAS PFE. Ce prêt, d'une maturité de quatre ans, avec deux options d'extension d'un an consécutives et exerçables par Air France-KLM, devra être remboursé de façon obligatoire et anticipée en cas de survenance de certains événements comme la prise de contrôle d'Air France KLM par une autre entité. Ce prêt d'actionnaire est incorporable au capital de l'entreprise. Celle-ci s'est engagée à ne pas verser de dividendes tant que les prêts ne seront pas remboursés.

---

<sup>27</sup> Sur ce point toutefois, d'autres dispositifs ont une finalité proche comme les PGE.

L'abondement du CAS par le programme 358 est intervenu le 31 août 2020. Les avances ont ensuite fait l'objet de deux tirages de 1 et 2 Md€ depuis le programme 731, tous deux intervenus en fin d'exercice 2020.

En parallèle, KLM<sup>28</sup> bénéficie d'une aide de 3,4 Md€, dont 1 Md€ sous forme de prêts directs de l'État néerlandais. Cette aide a été validée le 6 novembre 2020 après des discussions avec les syndicats du personnel.

Lors du *Paris Air Forum* le 20 novembre 2020, le secrétaire d'État aux transports a confirmé la possibilité d'une recapitalisation d'Air France par l'État, complémentaire de l'aide de 7 Md€ déjà accordée. Il s'agirait d'une montée au capital et non d'une nationalisation, celle-ci ayant été exclue par le ministre de l'économie.

#### 2.1.2.2 SNCF : une aide présentée comme d'urgence mais dont l'utilisation s'éloigne des principes initiaux

L'État a souscrit via le CAS PFE à une augmentation de capital réalisée par la SNCF pour un montant de 4,05 Md€<sup>29</sup>. Autorisée par l'arrêté du 4 décembre 2020, cette souscription a été effective le 15 décembre, avec la libéralisation de l'intégralité des fonds à cette date. Mais la SNCF a ensuite reversé 4,05 Md€, soit le même montant, à l'État par le biais d'un fonds de concours. Cette recette du budget général a donné lieu à une ouverture de crédits en AE et en CP du même montant sur le programme 203 « Infrastructures et services de transports ». L'APE justifie cette opération par l'urgence créée par la crise sanitaire.

De fait, la crise sanitaire a eu d'importantes conséquences sur le groupe SNCF, dont les coûts fixes sont élevés et ceci malgré le maintien des performances de certaines activités (Fret SNCF, Geodis, etc.). Sur l'année 2020, les conséquences de la crise sont estimées par l'entreprise à - 6,8 Md€ sur le chiffre d'affaires et - 5,4 Md€ sur la marge opérationnelle (EBITDA)<sup>30</sup>.

Dans ce contexte, l'augmentation de capital a visé à soutenir les investissements de sa filiale SNCF Réseau en faveur de la régénération du réseau ferré national, du renforcement de la sécurité et du développement durable de ses activités. S'il s'inscrit dans le plan de relance ferroviaire de 4,7 Md€ annoncé dans le cadre du plan de relance de 100 Md€, cet apport servira avant tout à sécuriser les investissements de SNCF Réseau. Plus précisément, selon les indications données par l'APE, 2,3 Md€ permettront de régénérer le réseau, 1,5 Md€ de sécuriser et rendre plus durables les

---

<sup>28</sup> L'État français détient 14,3 % du groupe Air France-KLM, aux côtés de l'État néerlandais (14 %).

<sup>29</sup> Ce montant correspond à l'augmentation de la valeur nominale de chacune des 10 000 000 actions de 100 euros à 505 euros.

<sup>30</sup> Source : présentation investisseurs du groupe p.6.

activités du groupe, via par exemple la fin du glyphosate et 250 M€ de financer la rénovation de 14 lignes de desserte fine du territoire.

Ces éléments appellent les observations suivantes au regard de l'orientation des crédits d'urgence vers SNCF Réseau :

- l'État a reçu ces dernières années de SNCF Mobilités des dividendes sous forme de recettes en fonds de concours qu'il réutilisait pour la modernisation du réseau. Ces dividendes étaient habituellement de 600 à 700 M€ par an. La crise sanitaire a entraîné en 2020 une absence de dividendes que l'État a palliée par ce plan. Les 2,3 Md€ compensent en fait l'absence de dividendes et, plus largement, les pertes des autres activités du groupe qui risquaient de compromettre sa capacité à verser des dotations au fonds de concours de l'État destiné à financer SNCF Réseau ;

- le lien entre les pertes liées à la crise et les crédits d'urgence n'est pas explicité pour le complément de 1,5 Md€ destiné à des investissements de sécurisation du réseau.

Le soutien de l'État s'est donc inscrit dans une stratégie de long terme ou de soutien ne relevant qu'indirectement ou de façon insuffisamment explicite de l'urgence liée à la crise sanitaire.

#### 2.1.2.3 La souscription à l'émission OCEANE d'EDF : un financement qui ne relève pas seulement de la notion d'aide d'urgence

Début septembre 2020, EDF et l'APE ont annoncé la réalisation avec succès d'une émission inaugurale d'obligations vertes à option de conversion et/ou d'échange en actions (OCEANES vertes) d'un montant total d'environ 2,4 Md€. L'État français, qui détient en partenariat avec l'EPIC Bpifrance 83,58 % du capital d'EDF, a décidé de souscrire à l'opération à hauteur de 40 % du montant émis, s'affirmant comme le principal souscripteur à cette opération.

Le versement du programme 358 sur le CAS PFE est intervenu le 10 septembre 2020, pour une opération effective le 14 septembre. Le montant de l'abondement réalisé (1 104 M€) s'est finalement avéré être supérieur à la souscription de l'État (1 028 M€) ; l'excédent pourra être utilisé pour une opération de soutien ultérieure.

L'accent a été explicitement mis par l'État, actionnaire majoritaire d'EDF, sur le soutien qu'il apporte à la stratégie de développement du Groupe dans le cadre de la transition énergétique. L'objectif affiché de cette émission est en effet de financer le développement d'EDF dans les énergies renouvelables. Sa justification ne semble pas *a priori* liée à la crise de Covid-19<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Le communiqué de presse d'EDF annonçant l'opération ne mentionne à aucun moment la crise, mais inscrit cette opération comme une étape clé dans la stratégie Cap 2030 d'EDF, dans la suite des émissions de *Green bonds* réalisées depuis 2013.

La crise sanitaire a eu des conséquences sur les activités opérationnelles d'EDF, du fait d'une moindre consommation d'électricité, de l'arrêt des chantiers et de la diminution de la production nucléaire entraînée par la réorganisation des plannings de maintenance. Toutefois, si la crise et les appréciations des agences de notation ont pu fragiliser la capacité d'appel au marché de cette entreprise cotée<sup>32</sup>, le succès de l'émission OCEANE n'a pas mis en évidence de vulnérabilité particulière<sup>33</sup>.

Il est ainsi difficile de distinguer entre les besoins de financement de l'entreprise effectivement liés à la crise et ceux propres à sa situation générale et à sa stratégie<sup>34</sup>.

### **2.1.3 La souscription au fonds Ace Aero Partenaires**

Le programme 358 a versé sur le CAS PFE un crédit de 150 M€ le 31 août 2020 en vue de la souscription par l'État au fonds Ace Aero Partenaires pour le soutien à la filière de l'aéronautique civile fragilisé par la crise de Covid. Ce fonds a été créé à l'initiative des industriels du secteur<sup>35</sup>. La dépense effective par le CAS (programme 731) n'a toutefois été que de 6,525 M€ pour le financement des tranches initiales. Le solde restant non utilisé est préservé pour les prochains appels de fonds qui interviendront au titre du fonds. Une fois l'appel de fonds constitué, Ace Aéro Partenaires, dont la gestion a été confiée à la société ACE Management filiale de Tikehau Capital, atteindra un montant total de 630 M€ dont 150 M€ de fonds apportés par l'État, 50 M€ par Bpifrance et 430 M€ par des grands industriels donneurs d'ordres de la filière et par Tikehau Capital lui-même.

Le programme 358 a procédé en une seule fois au versement sur le CAS PFE des 150 M€ que l'État s'est engagé à apporter, alors que la dépense, via le CAS, n'a été que de 6,525 M€. Ce processus est certes conforme à l'articulation entre les programmes 358 et 731 (versement en une fois de l'intégralité de l'opération) mais il immobilise des crédits budgétaires, la constitution de tels fonds étant toujours très progressive.

---

<sup>32</sup> Moody's et Fitch ont orienté la perspective de notation d'EDF de stable à négative les 24 et 22 avril dernier et S&P a abaissé sa notation le 22 juin.

<sup>33</sup> L'émission a été réalisée à un taux de rendement annuel brut de -1,68% à échéance 2024.

<sup>34</sup> L'administration indique d'ailleurs qu'EDF prévoit de verser des dividendes en 2021. Cf. plus loin 3.3.2.

<sup>35</sup> Notamment Dassault, Safran, Airbus, et Bpifrance.

## 2.2 Un programme 732 vidé de sa substance

Comme la Cour l'a relevé depuis plusieurs années, le programme 732 de désendettement, censé être le « réceptacle » des recettes du programme jumeau 731 provenant des cessions de participations financières, ne joue plus ce rôle depuis longtemps et son maintien chaque année en loi de finances est artificiel. Certes, le contexte de 2020 explique la non mise en œuvre des objectifs de désendettement inscrits en loi de finances initiale, mais la situation déséquilibrée de la mission doit être d'autant plus soulignée qu'il paraît peu envisageable de rétablir à moyen terme sa logique de départ.

De toute façon, les produits de cessions prévues en LFI pour 2020 n'auraient pu contribuer que marginalement aux dépenses du programme 732, la priorité étant alors de les affecter au FII. En raison de la crise sanitaire et du report des cessions envisagées, la première loi de finances rectificative du 18 mars 2020 a annulé les 2 Md€ de crédits destinés au désendettement de l'État et d'établissements publics ouverts en LFI.

L'exécution du CAS PFE en 2020 ne fait donc que confirmer une tendance de fonds, non affichée mais néanmoins réelle.

Pour 2021, la prévision très prudente ne semble avoir d'autre but que de maintenir un programme 732 minimal, avec un montant prévisionnel de désendettement de 100 M€ (contre 2 Md€ les années précédentes) explicitement conditionné, de surcroît, aux conditions de marché dans lesquelles seraient réalisées d'éventuelles cessions.

Compte tenu des priorités de politique économique cette année et de la faible éventualité que des participations financières de l'État puissent faire l'objet d'une cession à court terme, il est probable que le désendettement soit de nouveau nul. L'abandon de fait de ce programme continue de poser la question du caractère mono-programme de la mission budgétaire, le programme 731 étant finalement le seul en activité puisque le programme 358 ne relève pas de la même mission.



### **3 UNE COHÉRENCE D'ENSEMBLE DU CAS PFE À RENFORCER**

La Cour continue de faire le constat que le CAS PFE, dont la justification comme instrument budgétaire contrôlé par le Parlement pour gérer les participations financières de l'État ne saurait être contestée, est désormais utilisé pour des objectifs nouveaux et qu'il voit son équilibre financier dépendre de plus en plus du budget général, faute de ressources propres. Une réflexion sur les moyens de lui rendre une cohérence et des marges aujourd'hui disparues semble nécessaire.

#### **3.1 Les constats de 2018 et 2019 sur l'évolution du CAS-PFE demeurent valables**

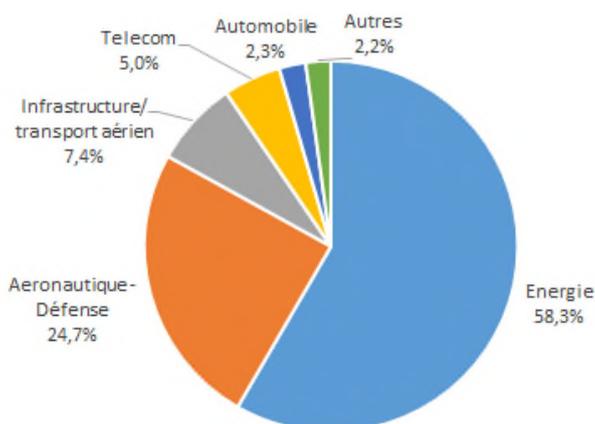
Dans les deux NEB pour 2018 et 2019, la Cour a souligné que les conditions d'utilisation du CAS PFE s'éloignaient de plus en plus de la situation qui prévalait initialement.

Par ailleurs, les participations cotées de l'État sont désormais très concentrées sur les secteurs de l'énergie, de la défense et de l'aéronautique et des infrastructures et transports aériens. Si cette situation est le reflet de la structure historique du portefeuille et des dispositions législatives qui s'imposent à l'APE<sup>36</sup>, elle a été renforcée par la crise sanitaire.

---

<sup>36</sup> Comme les seuils légaux de détention de capital dans certaines entreprises comme EDF ou Engie par exemple.

**Graphique n° 9 : Poids des différents secteurs dans le portefeuille côté de l'État actionnaire à fin 2020**



Source : APE

Plus spécifiquement, la bonne tenue de l'action EDF en 2020 (+ 29,9 % contre - 4,6 % pour l'ensemble du portefeuille coté entre le 5 janvier 2021 et le 5 janvier 2020) conduit à renforcer encore le poids de cette participation dans le total : de 34,6 % fin 2019, la part d'EDF dans la valeur totale des participations cotées de l'État est passée à 47,6 %. L'APE se trouve confrontée à un risque majeur de concentration sur une seule valeur, qu'elle est tenue de conserver légalement à la différence de la plupart des autres, et pour laquelle elle ne dispose, avec les seules ressources du CAS, d'aucune marge réelle pour répondre à ses besoins en fonds propres.

**Tableau n° 2 : Évolution de la valeur des participations financières de l'État entre 2020 et 2021 – en M€**

	au 5/01/2021			au 5/01/2020	
	capitalisation	État	valeur participation État	capitalisation	valeur participation État
ADP	9 802	50,6%	4 963	16 269	8 237
Airbus	70 440	11,0%	7 713	102 369	11 209
AF KLM	2 069	14,3%	296	4 010	573
EDF	40 191	83,7%	33 632	30 942	25 892
Engie	30 721	23,6%	7 262	35 336	8 353
Eramet	1 245	25,6%	318	1 330	340
FDJ	7 019	21,9%	1 538	4 470	979
Orange	26 388	13,4%	3 533	35 568	4 763
Renault	10 815	15,0%	1 623	12 757	1 915
Safran	49 730	11,2%	5 585	59 034	6 630
Thalès	16 263	25,7%	4 176	20 088	5 159
Total	264 683		70 640	322 173	74 050

Source : APE

### 3.2 Le CAS PFE et le programme d'investissements d'avenir (PIA)

Comme en 2018 et en 2019, le CAS PFE a été en 2020 l'instrument par lequel ont transité les crédits du PIA 3 consacrés aux prises de participation de l'État dans des fonds d'investissement gérés par trois opérateurs principaux, Bpifrance, la Caisse des dépôts (CDC) et l'Agence pour l'environnement et la maîtrise de l'énergie (ADEME).

Fixée initialement à 4 Md€ (sur les 10 Md€ que représente le PIA 3), l'enveloppe en fonds propres représente désormais 3,8 Md€ d'autorisations d'engagement (AE).

**Tableau n° 3 : Les actions en fonds propres du PIA 3 transitant par le CAS PFE – en M€**

Actions	Opérateur	Progr.	AE	CP versés			CP prévus <sup>37</sup>		
				2018	2019	2020	LFI 2021	2022	2023
sociétés universitaires et scientifiques	CDC	421	250	50	50		0	150	0
Démonstrateurs et territoires d'innovation de grande ambition	Ademe	422	400	50	50	50	100	150	
DTIGA - volet territoires d'innovation de grande ambition	CDC	422	300	0	50	50	50	50	100
Intégration des SATT, incubateurs et accélérateurs	BPI	422	100	0	0	30	20	50	
Fonds national post-maturation <i>Frontier venture</i>	BPI	422	500	100	0	150		150	100
Accompagnement et transformation des filières	BPI	423	400	0	0	250	130	20	
Fonds national d'amorçage 2	BPI	423	500	250	0	100		150	
Multi-cap-croissance 2 (MC3)	BPI	423	600	200	200	100	100		
Fonds à l'internationalisation des PME	CDC	423	100	100	0				
Grands défis	BPI	423	150			100	50		
Grands défis (opérations en fonds propres hors norme)	CDC	423	500		0	250	50	200	
<b>TOTAL</b>			<b>3 800</b>	<b>750</b>	<b>350</b>	<b>1 080</b>	<b>500</b>	<b>920</b>	<b>200</b>

Source : APE-SGPI

L'exécution budgétaire 2020, avec 1 080 M€ versés, constitue l'apogée du programme, les versements étant concentrés sur les Grands défis, le fonds national post-maturation et le fonds d'accompagnement et de transformation des filières (SFI). L'exercice 2021 devrait se situer à la moitié de ce niveau.

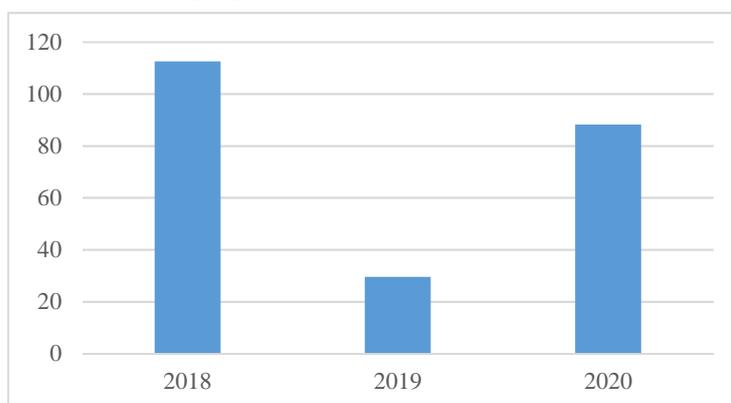
Comme déjà relevé les années précédentes, l'APE n'assume aucun rôle dans la décision, le suivi et le contrôle de ces investissements en fonds propres de l'État. Elle n'a pas de visibilité sur les investissements réalisés par les opérateurs, estimant que ce n'est pas son rôle. Cette position, dont la Cour ne conteste pas le bien-fondé, soulève toutefois plusieurs questions.

<sup>37</sup> Trajectoire prévisionnelle et ajustée des besoins de CP issus des redéploiements.

Ces investissements ne transitent pas seulement par le CAS, ils sont aussi inscrits et votés dans le cadre du programme 731. Le Parlement vote en réalité deux fois les crédits, lors de l’examen des investissements d’avenir (programmes 421, 422 ou 423), puis lors de l’examen du programme 731. En théorie, le responsable du programme 731 en est donc également responsable. Il convient dès lors de se demander qui est réellement responsable de ces crédits. Sans doute, pour plus de clarté, conviendrait-il d’isoler ces crédits, d’une nature et d’une finalité différentes de ceux concourant à l’État actionnaire, dans un nouveau programme *ad hoc*, voire de les faire transiter par le CAS sans avoir à les inscrire une deuxième fois dans un programme budgétaire puisqu’ils ont déjà été approuvés.

Le suivi des retours financiers des PIA et autres fonds d’investissement reste par ailleurs perfectible. Comme la Cour l’a noté dans les NEB pour 2018 et 2019, les investissements en fonds propres *via* le CAS dans des fonds d’investissement au titre notamment des PIA donnent lieu à des retours financiers dont une partie revient au CAS. En 2020, ce dernier a bénéficié de tels retours à hauteur de 88 M€, en progression sensible par rapport à 2019 mais toujours sous le niveau de 2018.

**Graphique n° 10 : Retours financiers des investissements en fonds propres au titre des PIA – en M€**



Source : ministère de l’économie, des finances et de la relance

Dans le détail, s’il est difficile de rattacher avec précision les retours aux différents fonds et de les comparer aux investissements initiaux en raison du caractère incomplet des informations disponibles, les montants constatés en 2020 apparaissent plutôt en retrait par rapport aux prévisions indiquées dans les documents budgétaires (cf. tableau n° 4).

Tableau n° 4 : Détail des retours financiers PIA en 2020 – en M€

opérateur	Action	montant	retours prévisionnels	rappel des fonds investis
ADEME	PIA actions « Véhicules et transports du futur », « Démonstrateurs de la transition écologique et énergétique ».	40,9	démonstrateurs : en remboursement d'avances, 39 M€ de 2011 à 2019, 44 prévus en 2020	654 M€ au 30/6/2020 pour démonstrateurs PIA 1-2-3, 607 M€ au 30/6/2020 pour véhicules du futurs,
Bpifrance investissement	23 <sup>ème</sup> , 24 <sup>ème</sup> , 25 <sup>ème</sup> , 26 <sup>ème</sup> , 27 <sup>ème</sup> , 28 <sup>ème</sup> , 29 <sup>ème</sup> et 30 <sup>ème</sup> distributions du FNA	30,0	pas de prévision	587 M€ au 30/6/2020
EPIC Bpifrance	Retour PIA 2 action "Développement de l'économie numérique", "Soutien aux usages, services et contenus numériques innovants, volet "Subventions et avances remboursables", "Usage et technologies du numérique", « Programme de soutien à l'Innovation majeure ».	8,6	22,1 M€ réalisés de 2011 à 2019, 22,9 M€ attendus en 2020	837 M€ pour soutien aux contenus et services innovants, 212 M€ pour usages et technologies numériques, 69 M€ pour PSIM
CDC	PIA Action « Financement de l'économie sociale et solidaire » et Action « Capital risque ».	7,8	31 M€ réalisés sur le volet économie sociale et solidaire, 11 attendus en 2020, aucune prévision sur capital risque	80 M€ au titre de l'économie sociale et solidaire, 598 M€ au titre du fonds de capital-risque FFMC2
Bpifrance investissement	54 <sup>ème</sup> et 55 <sup>ème</sup> distribution du FFT3	0,8	aucune prévision	
Total		88,2		

Source : Cour des comptes à partir du jaune budgétaire « investissements d'avenir » annexé au PLF pour 2021

Comme le reconnaissent l'APE et le SGPI, la qualité et la fiabilité des données relatives aux retours financiers des PIA sont largement perfectibles. Un chantier de fiabilisation du niveau d'exécution des retours constatés sur investissement a été initié par le SGPI en 2020 afin de redéfinir les rôles et responsabilités de chaque acteur dans le processus de remontée des crédits. La situation constatée des montants reversés en 2020 par les opérateurs et la bonne circulation de l'information entre tous les acteurs concernés au sein de l'État (en particulier entre le SGPI, la DB, la DGFIP et les CBCM concernés) semblent le signe d'améliorations en la matière. La fiabilisation des informations fournies par les opérateurs sur une base déclarative (sans qu'ait été instaurée une procédure de contrôle interne permettant d'en attester

la qualité) et ensuite constatées dans le budget de l'État devra s'intensifier en 2021.

Le schéma de répartition des produits financiers entre le budget général et le CAS PFE dont le cadre a été fixé par un arrêté ministériel de 2014 est resté inchangé<sup>38</sup>.

La direction du budget s'assure, dans les conventions constitutives de fonds dont elle a connaissance, que ce schéma est bien respecté. Elle est représentée au conseil d'administration de certains des opérateurs concernés, en particulier Bpifrance, qui fournissent périodiquement des éléments relatifs à la gestion des fonds dont ils ont la charge, notamment du point de vue des retours financiers et de l'utilisation faite des fonds (investissements réalisés, entreprises visées, montants). La direction du budget estime toutefois cette information insuffisamment systématique.

La Cour ne peut que réitérer ses observations des années précédentes, à savoir que :

- le schéma de 2014 est peu formalisé et fondé uniquement sur des données déclaratives sans assurance sur la qualité des données, alors qu'elles alimentent ensuite la comptabilité de l'État ;

- le partage auquel il est procédé entre les revenus revenant au budget général et ceux revenant au CAS est artificiel, car, s'agissant de fonds d'investissement dans lesquels la décision d'investir a été prise indépendamment de toute considération relative à la politique de l'État actionnaire et où l'APE n'a joué aucun rôle actif, il n'y a aucune raison que lesdits retours viennent se fondre dans le solde du CAS pour financer des investissements nouveaux de l'APE ;

- les informations relatives aux retours ne donnent aucune indication sur les capitaux investis *ab initio*, de sorte qu'il est impossible de savoir quels sont les investissements rentables, quel a été, lorsqu'ils le sont, le niveau du retour sur investissement, et *a contrario* quels sont ceux où l'État a perdu son investissement de départ.

Les informations sur les retours financiers actuellement disponibles (notamment dans le jaune budgétaire) sont insuffisantes, car elles ne donnent qu'une vision sur les rentrées de trésorerie. Aucune information ne permet de connaître la valorisation annuelle des fonds dans lesquels l'État a investi ni le provisionnement éventuel des pertes latentes.

---

<sup>38</sup> Au budget général remontent les recettes de dividendes, de revenus de prêts et d'intérêts ; au CAS PFE reviennent les retours sur investissements en fonds propres ou quasi-fonds propres et les revenus liés à la cession d'éléments d'actifs.

Il est important de poser de nouveau la question de l'origine de ces revenus financiers, et de leur éventuelle utilisation pour des emplois en rapport avec leur objet de départ. Le *statu quo* actuel n'apparaît pas satisfaisant.

En réalité, il pourrait être justifié de considérer que la totalité des retours financiers PIA, qui ne constituent pas véritablement des revenus financiers courants au sens où l'entend la LOLF, puisse être affectée au CAS PFE<sup>39</sup>. Par leur nature, et plus encore par l'objet des investissements PIA en fonds propres, ces revenus exceptionnels se distinguent des dividendes versés par les entreprises publiques. Pour autant, ils ne devraient pas servir, comme c'est le cas aujourd'hui, à financer de nouveaux investissements relevant de la politique de l'État actionnaire, car ils sont le résultat d'investissements d'une autre nature, financés sur des crédits budgétaires d'autres ministères et où le rôle de l'APE se limite à l'instruction comptable et à la mise en paiement. Ils devraient être cantonnés pour ne servir qu'à réabonder la politique en fonds propres des PIA en accord avec les administrations concernées.

### 3.3 Le FII : un instrument critiquable à supprimer

La Cour a souligné dans les NEB pour 2018 et 2019 le caractère inadapté et injustifié du fonds pour l'innovation et l'industrie (FII) et recommandé sa rebudgétisation. Aucune suite n'a été donnée à cette recommandation. La Cour revient ici sur les limites et les inconvénients de cette organisation.

Après un lent démarrage en 2018 et 2019, le FII était appelé à monter en puissance en 2020. La remise en cause profonde de son modèle de financement du fait de la pandémie a confirmé non seulement sa complexité extrême mais aussi, désormais, sa non viabilité, tandis que les dépenses qu'il a permis d'engager sont restées modestes, pas véritablement nouvelles par rapport aux programmes classiques financés sur le budget général, et ne contribuent que marginalement au financement de l'innovation.

L'impossibilité pratique de mettre en place le modèle de financement du fonds tel qu'il avait été prévu en 2018 et le lancement à l'initiative de l'État de nouveaux programmes massifs de financement de l'innovation dans le cadre du plan de relance et du quatrième programme d'investissement d'avenir (PIA 4) devraient conduire à mettre fin à l'existence du FII.

---

<sup>39</sup> Aux termes du 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 21 de la loi organique relative aux lois 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, sont, de droit, retracées sur un unique compte d'affectation spéciale.

### 3.3.1 Un modèle de financement remis en cause par la crise

Le FII a été créé le 15 janvier 2018 par une dotation à l'EPIC Bpifrance d'un ensemble d'actifs (titres et numéraire) d'une valeur cible de 10 Md€, cette dotation non consommable devant engendrer chaque année un revenu de l'ordre de 250 M€ fournissant les financements nécessaires aux engagements pris par le fonds.

Le fonds a été doté au départ d'un apport en numéraire pour 1,6 Md€<sup>40</sup> placé sur un compte au Trésor rémunéré à 2,5 %, et d'autre part, de titres EDF et TSA (Thalès) à hauteur de 8,4 Md€ censés verser chaque année des dividendes. Initialement, ces titres, prêtés en quelque sorte par l'APE, devaient ensuite lui revenir au fur et à mesure que les cessions de participations financières prévues dans la loi PACTE, en l'occurrence celles de FDJ et d'ADP, permettraient de remplacer les titres par des apports en numéraire reversés par le CAS PFE.

Ce schéma n'a pu être mis en œuvre qu'en partie. À la suite de l'introduction en bourse en novembre 2019 de FDJ, il a été procédé comme prévu au versement au FII du produit reçu par l'État. Ce versement de 1,9 Md€ effectué à partir du CAS PFE a permis de porter la dotation en numéraire à 3,5 Md€ en juillet 2020<sup>41</sup>.

L'interruption du processus de privatisation d'ADP ne permet plus de doter le FII en totalité en numéraire. L'objectif de disposer de revenus entièrement sécurisés paraît désormais difficile à atteindre puisque le fonds devrait rester constitué aux deux tiers de titres n'offrant aucune garantie de revenus réguliers : avec 3,5 Md€ rémunérés à 2,5 %, le fonds n'est assuré de revenus récurrents chaque année qu'à hauteur de 87,5 M€. Au regard de la complexité administrative et budgétaire engendrée depuis trois ans par ce fonds et de l'impossibilité de l'appuyer sur un modèle de financement pérenne et abouti, la Cour ne peut que réitérer sa recommandation de le supprimer et de lui substituer un financement budgétaire classique. Le maintien d'une partie majoritaire de la dotation en titres ne va pas sans poser des difficultés pour le fonds lui-même mais aussi pour l'APE qui ne dispose plus d'aucune marge sur le portefeuille coté pour doter le fonds en numéraire et reprendre ses titres EDF et TSA.

Certes, la détention de titres EDF a pu être légèrement réduite en 2020, mais le mouvement ne peut être poursuivi. À la suite du versement de 1,9 Md€ provenant de la privatisation de FDJ, l'APE a pu procéder à une

---

<sup>40</sup> Versé à partir du CAS PFE et provenant de cessions en 2017 de participations dans Renault, Engie et Safran.

<sup>41</sup> Il convient de noter que, *a contrario*, le produit de la cession des 7,6 % dans le capital de La Poste et de la cession de la SFIL (1,060 Md€) n'a pas été affecté au FII.

reprise partielle d'actions d'EDF comme le lui permet la convention signée le 15 janvier 2018 avec l'EPIC Bpifrance. Cette opération, décidée le 15 octobre 2020<sup>42</sup>, a concerné 61 millions d'actions (soit 2 % du capital) pour une valeur de 637 M€<sup>43</sup>, soit une différence (positive pour le fonds) de plus de 1,3 Md€ par rapport au numéraire versé par le CAS. Elle s'explique par l'émission en septembre d'obligations OCEANE vertes d'EDF évoquée plus haut. En effet, si l'État détient en direct et *via* l'EPIC Bpifrance 83,58 % du capital de l'entreprise, il n'a souscrit à l'émission Océane qu'à hauteur de 40 % du montant émis<sup>44</sup>. L'effet de dilution pour l'État, accentué par le volume élevé de l'émission, aurait pu avoir pour conséquence (effet maximal) de faire passer l'État seul (l'EPIC détenant 13,3 %) en dessous du seuil légal de 70 % de détention du capital d'EDF<sup>45</sup>. La reprise par l'État de 2 % des titres a permis de sécuriser ce seuil, mais l'opération illustre les lourdeurs que le FII crée pour l'APE dans sa gestion des participations financières, *a fortiori* pour une participation si importante et si sensible à tous égards que l'est EDF. Or celle-ci se trouve à un moment important où elle entreprend une délicate réforme de sa structure opérationnelle et capitalistique avec le projet baptisé *Hercule*. Cette vaste réorganisation pourrait être rendue plus complexe encore par la rigidité que l'État s'est imposée en logeant une partie du capital de l'entreprise dans une entité sans aucun rapport ni avec son objet social, ni avec son intérêt.

Cette opération n'est pas neutre pour le FII lui-même car elle a conduit à sortir 61 millions d'actions valorisées à 637 M€ alors qu'il les avait reçues en janvier 2018 à une valeur d'environ 676 M€<sup>46</sup>.

Malgré une cible de 10 Md€ à sa création, la dépendance durable du FII aux cours boursiers le contraint à subir d'importantes variations en valeurs de marché<sup>47</sup>..

---

<sup>42</sup> Décision du 15 octobre 2020 relative à la reprise partielle de la dotation d'actions EDF de l'EPIC Bpifrance.

<sup>43</sup> Source : EPIC Bpifrance.

<sup>44</sup> Le 8 septembre 2020, EDF effectue une levée de dette record de 4,5 Md€ au travers de deux instruments : 2,4 Md€ d'obligations convertibles vertes (dites Océane) dont 40 % souscrites par l'État, et 2,1 Md€ d'obligations hybrides. Les obligations hybrides sont considérées à 50 % comme des fonds propres par les agences de notation. Les investisseurs ayant souscrit aux émissions convertibles vertes d'EDF, y compris l'État, pourront les convertir en actions dès le 14 décembre 2020, avec prime de conversion de 32,5 %.

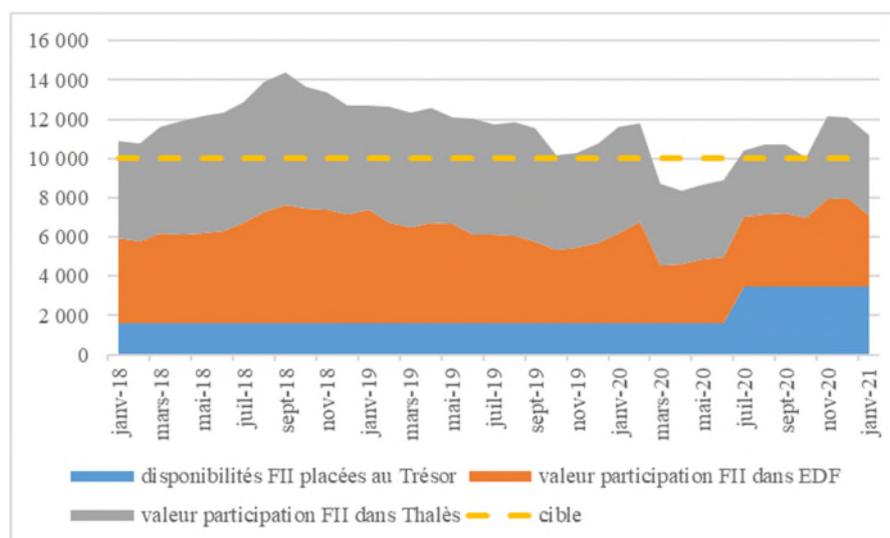
<sup>45</sup> Seuil fixé à l'article 111-67 du code de l'énergie.

<sup>46</sup> Source : EPIC Bpifrance.

<sup>47</sup> Bpifrance réalise des exercices de valorisation des participations d'EDF et de TSA selon une méthodologie et des conclusions qui sont soumises aux commissaires aux comptes pour validation. Pour l'année 2020, le résultat de ces travaux n'est pas disponible avant le mois de février 2021 et n'a donc pu être fourni aux rapporteurs. Les titres EDF et TSA sont enregistrés à la valeur d'utilité pour la comptabilité sociale de l'EPIC

Le graphique n° 11 confirme les fortes variations de valeur auxquelles le FII est exposé.

**Graphique n° 11 : Valorisation du FII en valeur de marché de janvier 2018 à janvier 2021 – en M€**



Source : Cour des comptes, d'après informations réglementées EDF et Thalès, site Boursorama pour les cours de bourse (dernier cours du mois)

À partir d'une valorisation légèrement supérieure à 10 Md€ au moment de sa création en janvier 2018, le FII est monté jusqu'à 14,4 Md€ fin septembre 2018 et est descendu à 8,4 Md€ fin avril 2020, soit une amplitude de 6 Md€<sup>48</sup>.

Du fait de sa conception et d'une dotation constituée majoritairement de titres cotés ne pouvant garantir des revenus stables, le FII ne peut être un instrument adapté au financement régulier et assuré d'une politique publique de soutien à l'innovation.

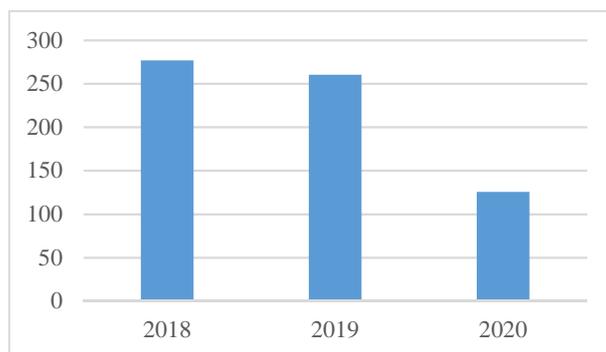
Bpifrance et à la valeur du cours de bourse au 31 décembre 2020 pour la comptabilité consolidée.

<sup>48</sup> La remontée au-delà de 10 Md€ au deuxième semestre 2020 provient principalement du versement en numéraire de 1,9 Md€ en juillet. Sans cela, la valeur du FII serait de 11 Md€ à fin décembre 2020, et de 9,9 Md€ à fin janvier 2021.

### 3.3.2 Des recettes dont la stabilité n'est pas garantie

Si l'objectif de recettes du FII a pu être atteint en 2018 et en 2019, ce n'est pas le cas en 2020 où elles ont été réduites de moitié, pour partie en raison de la crise sanitaire. Les revenus du FII proviennent, d'une part, des dividendes EDF et TSA (Thalès) et, d'autre part, des intérêts du compte rémunéré au Trésor.

**Graphique n° 12 : Revenus du FII – en M€**



Source : ministère de l'économie, des finances et de la relance

Concernant les dividendes, la volonté qui a majoritairement prévalu pour les entreprises ayant une participation de l'État de ne pas verser de dividendes a privé le FII d'une source importante de revenus en 2020. TSA a versé 66 M€ de dividendes sur les résultats de 2019 et antérieurs, mais aucun au titre des résultats de 2020<sup>49</sup> ; EDF n'a rien versé. L'incertitude actuelle sur les résultats des entreprises pour les prochaines années conduit à s'interroger sur la stabilité des recettes à venir. La prévision de recettes de dividendes pour 2021<sup>50</sup> conduirait à l'inverse à un dépassement de l'objectif de 250 M€ annuels sur la base de laquelle la représentation nationale avait approuvé la création du FII.

Concernant les intérêts sur la partie en numéraire déposée au Trésor, l'article 3 de l'arrêté du 7 août 2018<sup>51</sup> fixe la rémunération du compte du Trésor à 2,5 %. Une clause de réexamen en 2023 prévoit toutefois, si le

<sup>49</sup> Le dividende TSA perçu par l'EPIC en juin 2020 se compose de 33 M€ correspondant à l'acompte sur dividende 2019 que TSA a perçu de Thalès (il n'y a pas eu de versement de solde sur dividende au titre de l'année 2019 à TSA par Thalès), et de 33 M€ correspondant à des réserves de résultat des exercices antérieurs.

<sup>50</sup> 244 M€ selon l'EPIC Bpifrance (en dépit de la situation d'EDF qui avait justifié selon l'APE un financement d'urgence de 1 Md€ en septembre 2020), soit un total de recettes attendues de 331 M€.

<sup>51</sup> Arrêté relatif à l'ouverture d'un compte rémunéré au nom de l'établissement public Bpifrance dans le cadre de la constitution du FII.

rendement de l'obligation assimilable du Trésor (OAT) à 50 ans est inférieur à ce taux, que la rémunération du compte sera ajustée à la baisse pour l'avenir et que le trop-perçu des années 2018 à 2022 sera repris<sup>52</sup>. Or, la crise sanitaire et les actions des banques centrales ont contribué à maintenir très basses les courbes de taux souverains, une grande partie de la courbe française étant toujours en territoire négatif<sup>53</sup>. Ces conditions risquant de se maintenir au moins sur 2021, il est aujourd'hui envisageable que le taux de l'OAT 50 ans soit inférieur à 2,5 % d'ici fin 2022, enclenchant ainsi le mécanisme de révision.

Le modèle économique du FII pourrait ainsi se trouver compromis.

### 3.3.3 Une utilisation du fonds peu convaincante voire discutable

En 2020, le FII a poursuivi sa montée en charge, à un rythme sensiblement ralenti du fait de la crise sanitaire, en soutenant pour l'essentiel des programmes déjà lancés à un autre titre les années précédentes et bénéficiant de financements budgétaires.

De 2018 à 2020, sur un montant total de revenus perçus de 662,7 M€ et un montant total d'engagements programmés de 662,4 M€, le FII n'a engagé que 582,1 M€ et décaissé que 295,9 M€ ; les disponibilités non utilisées depuis 2018 atteignent 367 M€ à fin 2020.

**Tableau n° 5 : L'utilisation du FII de 2018 à 2020 – en M€**

Année	2018	2019	2020	Total
Programmation des engagements	250,0	250,0	162,4	662,4
Engagements	206,5	213,2	162,4	582,1
Décaissements	127,2	98,8	69,9	295,9
Disponibilités non utilisées au 31/12	149,7	311,3	366,8	

Source : ministère de l'économie, des finances et de la relance

<sup>52</sup> Cette reprise serait imputée sur les intérêts à venir à partir de la révision le 1<sup>er</sup> janvier 2023 et lissée sur 50 ans. Cf. article 2 de la convention du 6 septembre 2018 entre l'État et l'EPIC BPIFRANCE établie en application de l'article 3 de l'arrêté du 7 août 2018.

<sup>53</sup> Pour l'OAT à 30 ans, maturité la plus élevée pour laquelle la Banque de France publie chaque jour les taux indicatifs, le taux est à 0,4180 % au 26 janvier 2021. L'AFT a émis le 19 janvier 2021 une OAT à 50 ans à un taux de 0,593%.

Au moment de la mise en place du confinement en mars 2020, la programmation d'engagement était de 750 M€ sur trois ans. La révision à la baisse des revenus attendus en 2020 a conduit à la fin de l'année à réduire la programmation de l'année à 162,4 M€, en s'ajustant par rapport aux engagements réellement pris.

Les dépenses bénéficient surtout à des programmes déjà engagés et financés par ailleurs sur crédits budgétaires, comme le montre le tableau suivant. Le FII joue en fait un rôle de complément de financement pour des actions bénéficiant par ailleurs de subventions ou d'avances remboursables au titre des PIA (l'EPIC Bpifrance étant aussi l'opérateur de l'État). Sa valeur ajoutée ne consiste pas en un effet de levier mais s'inscrit plutôt dans un *continuum* de financements<sup>54</sup> (surtout publics) ; le financement des actions repose en définitive d'abord sur des crédits budgétaires<sup>55</sup>. Un crédit de 82,6 M€ a ainsi dû être ouvert sur le programme 192 en LFR 3 pour compenser la baisse des recettes du FII.

---

<sup>54</sup> Cf. à cet égard la présentation faite lors du premier conseil de l'innovation le 18 juillet 2018 ([https://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions\\_services/politique-et-enjeux/innovation/dossier-presse-conseil-innovation.pdf](https://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions_services/politique-et-enjeux/innovation/dossier-presse-conseil-innovation.pdf)). Il était alors indiqué que le plan *Deep tech* bénéficierait de 70 M€ par an.

<sup>55</sup> Ce qui, au demeurant, ne figure pratiquement jamais dans la communication de Bpifrance (cf. les pages web sur la *deep tech* par exemple).

**Tableau n° 6 : Les actions financées par le FII – en M€**

Programme	Engagés	Décaissés	Commentaire
Grands défis	0	0	Également action du PIA 3 avec une dotation de 700 M€ en LFI 2017 (programme 423) ramenée à 500 M€ en LFR 3 2020
Nano 2022	25	25	Également action du PIA 3 avec une dotation de 98 M€ en LFI 2017 (programme 422)
<i>Deep tech</i> – volet BFTE <sup>56</sup>	13,2	2,3	Le plan <i>deep tech</i> prévoyait 10 M€ par an sur ce volet
<i>Deep tech</i> – volet concours d'innovation i-lab	9	0	Le plan <i>deep tech</i> prévoyait 15 M€ par an sur le volet concours d'innovation, notamment sur le concours i-lab. Par ailleurs, le PIA 3 (programme 423) comprend une action concours d'innovation Bpifrance pour 372 M€ et une action concours d'innovation Ademe pour 136 M€
<i>Deep tech</i> – volet concours d'innovation croissance	6	2,2	
<i>Deep tech</i> – volet aide au développement	41,8	40,4	Le plan <i>deep tech</i> prévoyait en 2018 des aides individuelles pour 45 M€. Par ailleurs, l'action "intégration des SATT, incubateurs et accélérateurs" du PIA 3 (progr. 422) prévoit 50 M€ de subventions pour la <i>deep tech</i>
Plan batterie	67,4	0	Volet introduit en 2020 dans l'action « accompagnement et transformation des filières » du PIA 3 (335 M€ inscrits au progr. 423)
<b>Total</b>	<b>162,4</b>	<b>69,9</b>	

Source : Cour des comptes, d'après ministère de l'économie, des finances et de la relance, jaune budgétaire Investissements d'avenir annexé au PLF 2021, Bpifrance

Enfin, le FII a servi à régler des dépenses de fonctionnement. Si les commissions de gestion (0,3 M€) payées à Bpifrance ne soulèvent pas de difficulté puisqu'elles sont prévues dans la convention entre l'État et l'EPIC Bpifrance, il n'en est pas de même en ce qui concerne les dépenses du secrétariat général pour l'investissement (SGPI) prises en charge par le fonds à hauteur de 1,087 M€ en 2020 (salaires des directeurs des grands défis, frais de communication ou charges indirectes, notamment des quotes-parts d'immobilier de bureau<sup>57</sup>). Si ce versement du FII à un fonds de concours des services du Premier ministre a été autorisé par le conseil d'administration de l'EPIC<sup>58</sup>, la convention de création du FII du 15 janvier 2018 exclut que

<sup>56</sup> Bourses *French tech emergence*.

<sup>57</sup> 550 000 € avaient déjà été versés en 2019, soit un total de 1,637 M€ (dont 66 % de masse salariale selon le SGPI, 80 % selon l'EPIC) ; sur ce montant, 1,287 M€ étaient consommés au 31 décembre 2020 (source : SGPI).

<sup>58</sup> Décision du 25 juin 2020, sur le fondement d'une convention signée avec le Premier ministre le 19 mars 2019 aux termes de laquelle le SGPI assure une mission « d'assistance

le fonds puisse être utilisé pour d'autres dépenses que le financement de dispositifs de soutien à l'innovation et le paiement des frais de gestion associés (explicitement définies comme les commissions de gestion d'actifs de l'opérateur Bpifrance<sup>59</sup>). L'assimilation de dépenses administratives réglées par les services du Premier ministre à un soutien à l'innovation pose question.

\*

Au vu de ces constats, la Cour réitère sa recommandation de supprimer du FII et de réintégrer les dépenses correspondantes dans des programmes du budget général. La pluriannualité des crédits, justification des PIA depuis l'origine, de même que leur exemption des dispositifs de mise en réserve offrent des garanties suffisantes pour des financements exigeant une certaine stabilité tout en permettant à la représentation nationale d'exercer son pouvoir d'autorisation périodique. Le FII ne présente pas d'avantages tels qu'il puisse justifier une absence d'intervention parlementaire sans limite de durée une fois donnée l'autorisation initiale de 2018.

**Recommandation (APE, SGPI) : Substituer au fonds pour l'innovation et l'industrie un dispositif de soutien à l'innovation inclus dans le budget général (recommandation reconduite).**

---

administrative » pour le compte de l'EPIC (par exemple pour présenter les décisions prises par le conseil de l'innovation ou préparer le budget, les décisions et le rapport annuel du fonds). L'administration en charge des PIA se trouve ici dans une relation d'exécution par rapport à l'un des opérateurs des PIA..

<sup>59</sup> Cf. article 4.2. *Emploi des revenus* de la convention État-EPIC Bpifrance du 15 janvier 2018 ainsi que l'article 6.2 *Frais de gestion*.

## Conclusion

Si elle ne conteste pas son utilité<sup>60</sup>, la Cour a déjà eu l'occasion de relever les contradictions auxquelles le CAS PFE était exposé du fait de l'éloignement croissant entre son objet initial, son mode de fonctionnement, et les usages qui lui ont été conférés avec le temps. Dans la note d'analyse de l'exécution budgétaire de 2019, elle estimait que le CAS offrait un cadre de moins en moins adapté à la gestion des participations financières de l'État, que son utilisation pour les besoins des PIA soulevait des interrogations, que de nouveaux instruments et de nouveaux acteurs étaient apparus dans les politiques de prise de participation financières de l'État et que l'abandon *de facto* de l'objectif de désendettement vidait de sa substance la mission budgétaire.

L'examen de la gestion 2020 conduit à renforcer ces constats.

La logique d'affectation de recettes résultant de la gestion active des participations financières à des dépenses destinées à améliorer l'actif net de l'État par le désendettement et par de nouveaux investissements en fonds propres s'est progressivement perdue au cours de la décennie écoulée. C'est la justification même d'un compte d'affectation spéciale qui se trouve fragilisée, d'une part, par un affaiblissement des perspectives de produits de cession et, d'autre part, par une rigidité croissante de ce patrimoine (cantonement de titres sur le FII, risque de concentration sur EDF) ôtant toute marge de manœuvre à l'État.

De plus, la multiplication des interventions en fonds propres *via* le CAS PFE entraîne une dispersion des responsabilités et une confusion des objectifs. À côté des interventions « traditionnelles », le CAS est utilisé (cf. *supra*) pour des prises de participations notamment au travers des PIA mais aussi directement dans un objectif de politique industrielle, de soutien à un secteur déterminé ou de soutien à l'innovation. La question de l'articulation entre les politiques, les finalités poursuivies, les durées d'investissement et les acteurs (APE, SGPI, EPIC Bpifrance, Bpifrance SA, fonds d'investissement, etc.) se pose. Si ces politiques nouvelles utilisent le CAS PFE comme support budgétaire, elles obéissent à des objectifs et des conditions de mise en œuvre spécifiques, et ne peuvent pas être jugées à

---

<sup>60</sup> Cour des comptes, *Les finances publiques : pour une réforme du cadre organique et de la gouvernance*, rapport public thématique, novembre 2020, p. 115 (chapitre III – Assurer l'unité, l'universalité et l'efficacité du budget de l'État).

l'aune des mêmes critères de performance que la politique de l'État actionnaire traditionnelle<sup>61</sup>.

Il convient de rappeler que l'Union européenne (à partir du budget européen ou *via* la Banque européenne d'investissement et le Fonds européen d'investissement) intervient aussi de façon croissante par des instruments en fonds propres pour des montants non négligeables en suivant des objectifs et des cibles souvent comparables et en s'appuyant sur les mêmes opérateurs publics et privés. Ces questions, déjà soulevées par la Cour dans les NEB pour 2018 et 2019<sup>62</sup>, prennent une acuité renforcée avec le plan de relance, l'État ayant décidé dans le PIA 4 d'accroître encore ce type d'interventions.

Si la structure actuelle du CAS a le mérite de la simplicité, le compte porte en fait des opérations d'objets et de natures variés. La bonne connaissance et la maîtrise des risques sur cet ensemble hétéroclite et sans cesse croissant de participations financières constituent une autre préoccupation, car c'est en définitive sur l'État que repose l'intégralité des risques. Mais les documents budgétaires à la disposition de la représentation nationale ne permettent pas d'apprécier ces participations financières dans leur ensemble, ni les risques qui en résultent. La délégation d'une partie importante de la gestion d'actifs à des opérateurs publics et même privés désormais devrait de même conduire à être attentif aux dispositifs de contrôle interne indispensables pour s'assurer des conditions d'exécution et de compte-rendu de la gestion. Or rien de tel n'existe.

Ces constats mettent en lumière la perte de cohérence du CAS PFE, qui ne remplit plus son rôle d'affectation de recettes à côté du budget général, et ne permet plus de relier avec clarté l'autorisation et le contrôle parlementaires avec la multitude d'interventions en fonds propres dont aucun dispositif exhaustif et coordonné de suivi et de contrôle interne ne rend compte<sup>63</sup>.

Une réflexion de fond sur l'avenir du CAS, indissociable d'une appréciation globale sur l'État actionnaire et le nouveau contexte créé par la crise actuelle, semble donc devoir être engagée.

---

<sup>61</sup> Les interventions à partir du programme 358 font d'ailleurs l'objet d'indicateurs de performance spécifiques, distincts de ceux du programme 731.

<sup>62</sup> Ainsi que dans son référé de 2019 sur *La mise en œuvre en France du plan d'investissement pour l'Europe*.

<sup>63</sup> À l'exception des informations comptables du CGE.

**Annexe n° 1 : liste des publications récentes de la Cour des comptes en lien avec les politiques publiques concernées par la NEB**

*L'État actionnaire*, rapport public thématique, janvier 2017,

<https://www.ccomptes.fr/fr/publications/lÉtat-actionnaire>

*Le programme d'investissements d'avenir*, rapport public thématique, décembre 2015,

<https://www.ccomptes.fr/fr/publications/le-programme-dinvestissementsdavenir>

*Le budget de l'État, résultat et gestion 2018*, NEB CAS PFE,

<https://www.ccomptes.fr/system/files/2019-05/NEB-2018-Participations-financieres-Etat.pdf>

*Le budget de l'État, résultats et gestion 2019*, NEB CAS PFE,

<https://www.ccomptes.fr/system/files/2020-04/NEB-2019-Participations-financieres-Etat.pdf>

*Certification des comptes de l'État de 2019*, mai 2020

<https://www.ccomptes.fr/fr/publications/certification-des-comptes-2019-de-letat>

## Annexe n° 2 : Suivi des recommandations formulées au titre de l'exécution budgétaire 2019

N°	Recommandation formulée au sein de la note d'exécution budgétaire 2019	Réponse de l'administration	Analyse de la Cour	Appréciation par la Cour du degré de mise en œuvre*
1	Distinguer explicitement, dans le PAP, les opérations prévues sur le CAS PFE, en recettes, selon qu'elles relèvent ou non du périmètre de l'État actionnaire	<p>Selon la Direction du budget, ce point fait désormais l'objet d'une documentation claire et suffisante dans le cadre des Projets Annuels de Performance et des Rapports Annuels de Performance.</p> <p>L'APE précise que la distinction demandée par la Cour sera faite à partir du PAP 2022, étant donné que dans le contexte actuel de la crise sanitaire, la majorité des recettes indiquées à titre prévisionnel dans le PAP 2021 relève principalement des abondements du budget général..</p>	<p>L'information du PAP 2020 détaillait des opérations prévues sur le CAS PFE côté recettes. Étaient notamment signalées la suspension de la privatisation d'APD et la perspective de la formation du grand pôle financier public.</p> <p>La perspective d'une adaptation à la recommandation en 2022 comme explicitée par l'APE fera l'objet d'un suivi par le Cour.</p>	Mise en œuvre en cours
2	Mener à son terme la dissolution de la CGMF.	La Direction du Budget recommande une étude approfondie des implications financières d'une dissolution de la CGMF, notamment du point de vue des frais de gestion courante, les engagements repris par la CGMF devant toujours être assumés d'une manière ou d'une autre.	La CGMF n'a pas encore été dissoute. L'Etat avait souscrit à une augmentation de capital en 2017 à hauteur de 15M€ dont 4,49M€ reste encore à débloquer d'ici 2022.	Mise en œuvre en cours
3	Fournir au Parlement une information complète et documentée sur l'ensemble des investissements en fonds propres réalisés sur décision de l'État et de ses opérateurs et sur les retours financiers correspondants.	<p>La Direction du Budget s'inscrit en faveur de la recommandation de la Cour. Les investissements prévus puis réalisés dans de tels fonds sont détaillés autant qu'il est possible dans les PAP et les RAP du CAS PFE. Néanmoins, un inventaire précis du stock, en complément du détail fourni par l'APE sur les flux annuels d'investissement, pourrait être fourni dans ces deux documents.</p> <p>Selon l'APE, l'agence n'a pas de visibilité sur les investissements réalisés par les opérateurs, ce n'est pas son rôle, qui ont leur propre obligation d'information du Parlement. La recommandation telle que formulée ne peut pas être mise en œuvre au niveau de l'APE dont le rôle n'est pas de consolider l'information concernant l'ensemble des investissements publics.</p>	L'APE a renforcé sa communication sur le sujet en précisant dans le RAP 2019 le montant et la provenance des retours financiers du PIA. Ce travail d'information du Parlement doit être poursuivi lors de la rédaction du RAP pour 2020 ; il peut certainement être encore approfondi et précisé.	Mise en œuvre partielle

4	Substituer au fonds pour l'innovation et l'industrie un dispositif de soutien à l'innovation financés par le budget général	Cette recommandation recueille le soutien de la Direction du Budget qui s'emploie à valoriser auprès des diverses parties prenantes impliquées, les alternatives au fonds pour l'innovation et l'industrie pouvant être mises en œuvre.	Le fonds pour l'innovation et l'industrie est maintenu	Refus partiel
---	---	---	--	---------------

### Annexe n° 3 : Comparaison internationale des pratiques de gestion des participations publiques – source OCDE

Dans le document *Organising the State Ownership Function*<sup>64</sup>, l'OCDE détaille les différents modèles existants d'organisation des participations financières des États dans 32 pays ayant répondu à l'organisation, en se focalisant sur les entreprises détenues majoritairement par l'État ou minoritairement si l'État a d'autres moyens d'exercer un contrôle de fait. Elle distingue six modèles, allant du plus centralisé au plus décentralisé suivant le tableau suivant.

Modèle	Exemples de pays
Un seul département ministériel ou entité détient l'actionnariat et ne s'occupe que de cela – centralisation et spécialisation	Italie, Corée du Sud, Nouvelle Zélande...
Un portefeuille centralisé principal en parallèle d'autres participations complémentaires disséminées, dont le nombre peut être important	France, Autriche, Pays-Bas...
Un nombre restreint d'entités gérant les portefeuilles séparément	Belgique, Turquie
Une entité coordinatrice mais avec des participations détenues formellement par d'autres départements ministériels ou institutions. Cette entité coordinatrice peut avoir un rôle défini de conseil et/ ou de mesure de performance par exemple.	Royaume-Uni, Lituanie, Lettonie...
Une détention « duale », par deux institutions ou ministères se partageant les missions et responsabilités (opérations vs mesures de performance par exemple)	Suisse, République Tchèque, Brésil
Une détention dispersée où un nombre plus importants d'entités interviennent sans coordination	Allemagne, Mexique, Japon

Le niveau de centralisation des décisions varie donc fortement d'un pays à l'autre. Sur les 32 pays ayant répondu à l'étude, 47% ont un processus centralisé avec ou sans exceptions, 16% ont mis en place une agence de coordination, 18% ont un modèle reposant sur une dualité et 19% pratique une dispersion complète.

<sup>64</sup> OECD (2020), "Organising the State Ownership Function", <http://www.oecd.org/corporate/organising-state-ownership-function.pdf>.

### **Au Royaume-Uni, un système partiellement centralisé**

Concrètement, le système britannique s'organise principalement autour d'une entité détenue par le Trésor britannique, le *UK Government Investments*, qui, selon l'OCDE, supervise les participations de l'Etat dans 16 entreprises et mène les cessions importantes et les privatisations. Le UKGI a avant tout une mission de coordination et de conseil via les compétences qu'il réunit à destination des ministères responsables des entreprises publiques.

En termes de transparence, il est intéressant de noter que le UKGI ne produit pas de rapport donnant une vision agrégée des activités et des performances des entreprises dans lesquelles l'Etat est partie prenante. Toutefois, un document comptable succinct est fourni depuis 2017.

### **En Allemagne, une organisation très décentralisée, fondée sur une gestion des participations financières divisée entre ministères**

Le ministère fédéral des finances a un rôle coordinateur dans la politique fédérale de participations financière sans avoir en parallèle de fonction de supervision ou de pouvoir de décision des entreprises détenues, qui relèvent directement des ministères spécialisés.

Le ministère des finances fédéral joue tout de même un rôle central dans la politique gouvernementale de participations financière dans la mesure où il définit le cadre général de ces participations dans le document « *Principles of Good corporate Governance for Indirect or Direct Holdings of the Federation* » et le transmet ensuite aux ministères concernés. Concrètement, ces derniers, lorsqu'ils veulent vendre ou acheter des participations, doivent le faire par l'intermédiaire du ministère des finances. En effet, tout ce qui impacte le budget fédéral et les finances publiques doit passer par le ministère des finances. Conséquence de cette organisation, dans le rapport allemand sur l'Etat actionnaire, les participations sont réparties par ministère responsable.

Deux points complémentaires doivent être notés qui viennent renforcer cette décentralisation:

- Les Länders ont eux aussi une capacité de prise de participations ;
- La KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau -Établissement de crédit pour la reconstruction) peut également intervenir dans ce domaine.