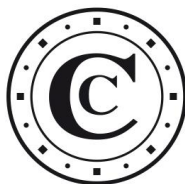


Cour des comptes



L'ÉTAT ACTIONNAIRE

Rapport public thématique

Sommaire

Délibéré	9
Introduction	13
Chapitre I Un ensemble vaste et hétérogène, des défis majeurs	19
I - Un niveau élevé de participations publiques	20
A - Près de 1 800 participations directes, pour une valeur de 100 Md€.....	20
B - Une présence forte dans l'économie	22
C - Un large éventail de secteurs	24
II - Un portefeuille hétérogène.....	27
A - Une sédimentation historique sans cohérence d'ensemble	27
B - Une grande diversité	30
III - Un portefeuille aujourd'hui peu mobile.....	31
A - Un poids stable depuis dix ans.....	31
B - Des mouvements limités	33
IV - Des entreprises confrontées à des défis majeurs.....	34
A - L'ouverture à la concurrence et la transition énergétique	35
B - La transformation numérique.....	37
C - Le développement international.....	38
Chapitre II Une situation financière préoccupante.....	41
I - Des performances financières contrastées, mais globalement dégradées	41
A - Les entreprises relevant de l'APE : une nette détérioration	42
B - Les participations de la CDC et Bpifrance : des performances inégales	46
C - Dans l'ensemble : une moindre rentabilité.....	47
II - Des contributions au budget de l'État en baisse et des besoins croissants.....	48
A - Un bilan déséquilibré pour les finances publiques.....	49
B - Des besoins de financement en forte augmentation	52
C - Des singularités dans les relations de l'État avec la CDC et Bpifrance	54
Chapitre III Les contradictions de l'État actionnaire	57
I - Un État multicéphale	59
A - Des rôles multiples	59
B - De bonnes pratiques internationales	61
II - Des conflits d'objectifs et d'intérêts permanents	62

III - De fortes contraintes juridiques	66
A - Une première simplification en 2014.....	66
B - Le chevauchement de deux régimes juridiques.....	67
C - Le respect du régime européen des aides d'État	69
IV - Un cadre budgétaire inadapté	70
A - Les limites du compte d'affectation spéciale des participations financières de l'État.....	70
B - Les inconvénients de la séparation entre opérations en capital et dividendes.....	72
Chapitre IV Des progrès de gouvernance notables, des carences persistantes	75
I - Des motifs de détention partiellement clarifiés	77
A - L'APE : des lignes directrices désormais affichées	77
B - La Caisse des dépôts : une doctrine d'actionnaire incomplète	79
C - Bpifrance : une doctrine articulée avec celles des autres actionnaires	81
II - Des améliorations réelles mais insuffisantes de la gouvernance.....	83
A - Une professionnalisation de la fonction d'actionnaire.....	83
B - Une panoplie élargie d'outils et de procédures	85
C - Des défauts de surveillance lourds de conséquences	89
D - Un manque de rigueur dans la prise de décision publique.....	91
III - Une logique de tutelle toujours vivace.....	93
A - La confusion entre actionnariat et tutelle.....	93
B - Des conseils d'administration au rôle restreint	95
C - Des statuts juridiques encore inadaptés	97
D - Une propension irrépressible à intervenir dans la gestion.....	99
IV - Une efficacité incertaine.....	100
A - Des interventions insuffisamment motivées	100
B - Des recouvrements entre actionnaires publics	101
C - Un actionnaire à l'influence inégale	103
D - Des effets peu probants	105
Chapitre V Les voies de progrès	109
I - Fixer des objectifs stratégiques clairs.....	109
A - Préciser les doctrines d'intervention.....	109
B - Redistribuer les participations entre l'APE et Bpifrance	112
C - Effectuer régulièrement des revues de portefeuille.....	113
D - Coordonner les stratégies actionnariales.....	114
II - Encadrer davantage l'exercice de la fonction actionnariale	115
A - Garantir l'autonomie de gestion des entreprises	115
B - Renforcer la gouvernance des actionnaires publics	118
C - Faire de l'APE une agence autonome	120
III - Limiter les interventions en capital au strict nécessaire.....	123
A - Utiliser davantage les alternatives aux participations	124
B - Redimensionner le portefeuille	126

Conclusion générale	131
Recommandations	135
Glossaire	137
Annexes	139
Réponses des administrations et des organismes concernés.....	233

Les rapports publics de la Cour des comptes

- Élaboration et publication -

La Cour des comptes publie, chaque année, un rapport public annuel et des rapports publics thématiques.

Le présent rapport est un rapport public thématique.

Les rapports publics de la Cour s'appuient sur les contrôles et les enquêtes conduits par la Cour des comptes ou les chambres régionales des comptes et, pour certains, conjointement entre la Cour et les chambres régionales ou entre les chambres. En tant que de besoin, il est fait appel au concours d'experts extérieurs, et des consultations et des auditions sont organisées pour bénéficier d'éclairages larges et variés.

Au sein de la Cour, ces travaux et leurs suites, notamment la préparation des projets de texte destinés à un rapport public, sont réalisés par l'une des sept chambres que comprend la Cour ou par une formation associant plusieurs chambres.

Trois principes fondamentaux gouvernent l'organisation et l'activité de la Cour des comptes, ainsi que des chambres régionales et territoriales des comptes, et donc aussi bien l'exécution de leurs contrôles et enquêtes que l'élaboration des rapports publics : l'indépendance, la contradiction et la collégialité.

L'**indépendance** institutionnelle des juridictions financières et statutaire de leurs membres garantit que les contrôles effectués et les conclusions tirées le sont en toute liberté d'appréciation.

La **contradiction** implique que toutes les constatations et appréciations ressortant d'un contrôle ou d'une enquête, de même que toutes les observations et recommandations formulées ensuite, sont systématiquement soumises aux responsables des administrations ou organismes concernés ; elles ne peuvent être rendues définitives qu'après prise en compte des réponses reçues et, s'il y a lieu, après audition des responsables concernés.

La publication d'un rapport public est nécessairement précédée par la communication du projet de texte que la Cour se propose de publier aux ministres et aux responsables des organismes concernés, ainsi qu'aux autres personnes morales ou physiques directement intéressées. Dans le rapport publié, leurs réponses accompagnent toujours le texte de la Cour.

La **collégialité** intervient pour conclure les principales étapes des procédures de contrôle et de publication.

Tout contrôle ou enquête est confié à un ou plusieurs rapporteurs. Leur rapport d'instruction, comme leurs projets ultérieurs d'observations et de recommandations, provisoires et définitives, sont examinés et délibérés de façon collégiale, par une chambre ou une autre formation comprenant au moins trois magistrats, dont l'un assure le rôle de contre-rapporteur, chargé notamment de veiller à la qualité des contrôles. Il en va de même pour les projets de rapports publics.

Le contenu des projets de rapport public est défini, et leur élaboration est suivie, par le comité du rapport public et des programmes, constitué du Premier président, du Procureur général et des présidents de chambre de la Cour, dont l'un exerce la fonction de rapporteur général.

Enfin, les projets de rapport public sont soumis, pour adoption, à la chambre du conseil où siègent en formation plénière ou ordinaire, sous la présidence du Premier président et en présence du Procureur général, les présidents de chambre de la Cour, les conseillers maîtres et les conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ne prennent pas part aux délibérations des formations collégiales, quelles qu'elles soient, les magistrats tenus de s'abstenir en raison des fonctions qu'ils exercent ou ont exercées, ou pour tout autre motif déontologique.

*

Les rapports publics de la Cour des comptes sont accessibles en ligne sur le site internet de la Cour des comptes et des chambres régionales et territoriales des comptes : www.ccomptes.fr.

Ils sont diffusés par **La Documentation Française**.

Délibéré

La Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil en formation ordinaire, a adopté le présent rapport intitulé *L'État actionnaire*.

Le rapport a été arrêté au vu du projet communiqué au préalable aux administrations et aux organismes concernés et des réponses adressées en retour à la Cour.

Les réponses sont publiées à la suite du rapport. Elles engagent la seule responsabilité de leurs auteurs.

Ont participé au délibéré : M. Migaud, Premier président, MM. Durrleman, Briet, Mme Ratte, MM. Vachia, Paul, Duchadeuil, Piolé, Mme Moati, présidents de chambre, M. Bertrand, Mme Froment-Meurice, présidents de chambre maintenus en activité, M. Racine, Mme Pappalardo, M. Andréani, Mme Morell, M. Perrot, Mme Françoise Saliou, MM. Barbé, Courtois, Maistre, Martin, Mme Trupin, MM. de Gaulle, Le Mer, Rosenau, Rabaté, Albertini, Mme Pittet, M. Rolland, Mme Faugère, M. Lallement, Mme Girardin, MM. Levionnois, de Puylaroque, Mme Thibault, MM. Duboscq, Oseredczuk, conseillers maîtres, MM. Galliard de Lavernée, Blanchard-Dignac, Mme Revel, M. Margueron, conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ont été entendus :

- en sa présentation, M. Bertrand, président de la formation interchambres chargée des travaux sur lesquels le rapport est fondé et de la préparation du projet de rapport ;
- en son rapport, M. Paul, rapporteur général, rapporteur du projet devant la chambre du conseil, assisté de MM. Schwartz, conseiller maître, Bérard, rapporteur extérieur, rapporteurs devant la formation interchambres chargée de le préparer, et de M. Cazala, conseiller maître, contre-rapporteur devant cette même chambre ;

- en ses conclusions, sans avoir pris part au délibéré, M. Johanet, Procureur général, accompagné de M. Kruger, premier avocat général.

M. Filippini, secrétaire général, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 17 janvier 2017.

Le projet de rapport soumis à la chambre du conseil a été préparé, puis délibéré les 8 et 9 novembre 2016, par une formation interchambres présidée par M. Bertrand, président de chambre maintenu, et composée de Mmes Pappalardo, Morell, MM. Charpy, de Gaulle, Mme Saliou, MM. Migus et Glimet, conseillers maîtres, ainsi que, en tant que rapporteurs, M. Schwartz, rapporteur général, M. Petel, conseiller maître, M. Bichot, Mme Legrand, MM. Péhau, Jourdan, Mme Lecourtier-Gégout, conseillers référendaires, M. Bérard, Mme Eloy, M. Lefoulon, Mme Mourlon, rapporteurs extérieurs, MM. Akouté, Bounit, Guitard et Papin, experts, et, en tant que contre-rapporteur, M. Cazala, conseiller-maître.

Le projet de rapport a été examiné et approuvé, le 29 novembre 2016, par le comité du rapport public et des programmes de la Cour des comptes, composé de M. Migaud, Premier président, MM. Durrelman, Briet, Mme Ratte, MM. Vachia, Paul, rapporteur général du comité, Duchadeuil, Piolé, Mme Moati, présidents de chambre, et M. Johanet, Procureur général, entendu en ses avis.

Introduction

Le présent rapport expose les conclusions de l'enquête conduite par la Cour pour apprécier l'aptitude de l'État à être un bon actionnaire, autrement dit à utiliser au mieux cet outil de politique publique qu'est l'actionnariat public.

L'État actionnaire est entendu ici au sens large : l'État *stricto sensu*, incarné par l'Agence des participations de l'État (APE), mais aussi la Caisse des dépôts et consignations (CDC), établissement public à statut *sui generis*, et Bpifrance, société anonyme détenue à parité par l'État et la Caisse des dépôts¹. L'État en tant qu'il est chargé d'autres missions d'intérêt général sera, dans la suite du rapport, désigné par les expressions « pouvoirs publics », « puissance publique » ou simplement « État ».

Si, particulièrement en France, la question de la propriété publique des moyens de production continue à nourrir des débats de doctrine, l'approche de la Cour a été, au contraire, résolument pragmatique. Pour autant, il n'a pas été fait abstraction des analyses économiques sur la pertinence de l'intervention de l'État en tant qu'actionnaire. Certaines spécificités françaises doivent aussi être rappelées, comme la marque, toujours profonde, de l'héritage colbertiste dans la culture administrative et politique, ou celle, non moins présente, qui tend traditionnellement à associer entreprise publique et service public.

Comme pour un actionnaire privé, une participation est, pour l'État, la contrepartie d'un apport de fonds propres ; elle a vocation à procurer des revenus sous la forme de dividendes ou de plus-values ; elle permet d'exercer un contrôle, ou à tout le moins une influence, sur la marche de l'entreprise ; elle comporte une prise de risque, notamment celui d'avoir à contribuer financièrement bien au-delà de l'investissement consenti.

¹ Plus subsidiairement, la Cour a inclus dans son enquête quatre actionnaires sectoriels : le Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives (CEA), le Centre national d'études spatiales (CNES), le Bureau de recherches géologiques et minières (BRGM), IFP Énergies nouvelles (ancien Institut français du pétrole).

L'État n'est cependant pas un actionnaire comme un autre. Les motifs de son intervention dépassent ces seules dimensions patrimoniales. Aux préoccupations habituelles d'un actionnaire s'ajoutent des enjeux de politique publique, à des degrés différents selon le choix que font, ou ne font pas, les pouvoirs publics d'utiliser l'intervention en fonds propres pour mettre en œuvre des politiques aux finalités très diverses, les unes d'ordre économique (traitement de situations de monopole naturel, défaillances de marché, politiques industrielles), d'autres sociales ou encore touchant à la souveraineté nationale.

Le périmètre de l'enquête

L'enquête englobe l'ensemble des participations au capital d'entreprises produisant des biens ou des services marchands, que ces participations soient détenues directement ou indirectement, sous la forme de sociétés ou d'établissements publics, et qu'il s'agisse de participations exclusives, majoritaires ou minoritaires. Dans le cas des sociétés, les participations retenues sont les titres de propriété détenus afin d'exercer une influence sur une entreprise ou d'en exercer le contrôle, et non les titres de placement financier. Le critère utilisé a été l'existence d'un taux de détention supérieur ou égal à 10 % du capital ou des droits de vote², et/ou la présence d'un représentant dans les instances de gouvernance (conseil d'administration ou de surveillance). Pour l'inventaire des participations, ce critère a été élargi pour tenir compte des spécificités de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et de Bpifrance, qui détiennent un nombre important de participations minoritaires, au niveau local pour la CDC et dans les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) pour Bpifrance. N'entrent pas dans le périmètre de l'enquête les participations détenues par des collectivités territoriales ou les organismes qui en relèvent, ni celles détenues dans des institutions financières exerçant des missions régaliennes (comme la Banque de France).

La multiplicité des objectifs poursuivis, souvent contradictoires, caractérise l'État actionnaire. Il en résulte des difficultés récurrentes que la Cour a, de nouveau, constatées. Elles conduisent à s'interroger sur l'efficacité de l'actionnariat public. Dans une économie de marché, l'intervention de l'État comme producteur de biens et de services marchands reste en effet discutée. La conciliation entre la logique de l'intervention de l'État actionnaire et celle de la concurrence est par essence délicate. Les problèmes soulevés par l'application du régime des aides d'État dans le cadre européen en est une illustration.

² Définition des participations donnée par l'article L. 233-1 du code de commerce.

Le rappel du diagnostic et des préconisations formulés, il y a un demi-siècle, dans le rapport remis par Simon Nora au Premier ministre³ montre combien, dans un pays où la propension de l'État à intervenir dans l'économie a toujours été forte, les problèmes posés perdurent, et combien les remèdes proposés, bien que souvent réitérés depuis, tardent à être appliqués. Estimant que « le secteur public offre l'image d'un paysage aux frontières imprécises et à la physionomie chaotique », ce rapport recommandait de donner aux entreprises publiques une large autonomie de gestion et de mieux distinguer les missions d'actionnaire de la tutelle, en raison de la « confusion actuelle », qui entraîne « la dilution des responsabilités et atténue le souci de bonne gestion ».

En 2003, le groupe de travail présidé par René Barbier de La Serre⁴ déplorait, en des termes très proches, la confusion des rôles remplis par l'État à l'égard des entreprises publiques, l'identification insuffisante de la fonction d'actionnaire, le manque d'orientations claires données aux dirigeants, le mauvais fonctionnement des conseils d'administration et une présence excessive de l'État dans la gestion des entreprises. Il préconisait la création d'une entité placée sous l'autorité du ministre de l'économie et des finances pour distinguer la mission d'actionnaire des autres fonctions de l'État, la transformation des entreprises du secteur concurrentiel en sociétés anonymes et le renforcement de la gouvernance. L'Agence des participations de l'État (APE) a été créée en 2004 pour remédier à ces dysfonctionnements.

La Cour des comptes a dressé en 2008 un premier bilan de cette réforme⁵, puis a consacré en 2013 un rapport aux faiblesses de l'État actionnaire d'entreprises industrielles de défense⁶. La présente enquête s'inscrit dans la suite de ces travaux et porte sur les exercices 2010 à 2015, avec une actualisation pour 2016.

³ Groupe de travail du comité interministériel des entreprises publiques présidé par Simon NORA, *Rapport sur les entreprises publiques*, avril 1967.

⁴ BARBIER DE LA SERRE René, DAVID Jacques-Henri, JOLY Alain, ROUVILLOIS Philippe, *L'État actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques*, ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, 2003, 31 p.

⁵ Cour des comptes, *Rapport public annuel 2008*. Tome 1. L'État actionnaire : apport et limites de l'Agence des participations de l'État, p. 3-62. La Documentation française, février 2008, disponible sur www.ccomptes.fr

⁶ Cour des comptes, *Rapport public thématique : Les faiblesses de l'État actionnaire d'entreprises industrielles de défense*. La Documentation française, avril 2013, 170 p., disponible sur www.ccomptes.fr

Le choix de conduire cette enquête en 2016 s'explique tout d'abord par des évolutions significatives, qui dessinent un paysage renouvelé de l'actionnariat public : les créations du Fonds stratégique d'investissement (FSI) en 2008 puis de Bpifrance en 2012, la révision du cadre intervention de l'APE en 2014, les inflexions dans les participations et le positionnement de la Caisse des dépôts et consignations.

Les politiques publiques tournées vers les entreprises ont par ailleurs connu de sensibles mutations : la crise de 2008 et ses suites, ainsi que la prise de conscience de la désindustrialisation et de la perte de compétitivité de l'économie française, ont remis à l'honneur certaines interventions de l'État, notamment dans le champ des politiques industrielles. Les entreprises à participation publique sont elles-mêmes confrontées à un changement accéléré de leur environnement (mondialisation, concurrence, transition énergétique, transformation numérique) et à une remise en cause de leur modèle économique. Plusieurs grandes entreprises publiques (Areva, EDF, SNCF) connaissent des difficultés importantes. Enfin, malgré la professionnalisation des actionnaires publics, de graves dysfonctionnements subsistent en matière de gouvernance, auxquels l'État n'est pas étranger.

À la lumière de ce contexte, et à partir d'une approche sectorielle⁷, la Cour a cherché à apprécier concrètement l'aptitude de l'État à utiliser le levier de l'intervention en fonds propres, notamment au regard des autres instruments dont disposent les pouvoirs publics (réglementation, incitations, régulation), et à identifier les conditions requises pour en tirer le meilleur parti. Les comparaisons internationales se sont appuyées sur les travaux de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) et les informations réunies sur les homologues étrangers de l'APE.

**

⁷ Cf. Annexe n° 1

Le diagnostic de la Cour fait l'objet de quatre chapitres, le cinquième étant consacré à ses préconisations :

- le portefeuille d'entreprises à participation publique constitue un ensemble vaste et hétérogène, résultant d'une sédimentation historique, sans cohérence globale, tandis que les entreprises concernées sont soumises à des défis majeurs (chapitre I) ;
- la dégradation de la situation financière des entreprises à participation publique est aussi préoccupante que le déséquilibre croissant des finances publiques induit par la mission d'État actionnaire (chapitre II) ;
- l'État actionnaire est soumis à des contradictions intrinsèques, en raison des conflits d'objectifs et d'intérêts permanents résultant de la multiplicité des rôles qu'il exerce (chapitre III) ;
- bien que de notables progrès de gouvernance aient été enregistrés, l'exercice de la fonction d'actionnaire public continue de souffrir de carences persistantes (chapitre IV) ;
- les voies de progrès identifiées invitent à fixer des objectifs stratégiques clairs, à encadrer davantage l'exercice de la fonction actionnariale et à limiter les interventions en capital au strict nécessaire, notamment en redimensionnant le portefeuille de participations publiques (chapitre V).

Chapitre I

Un ensemble vaste et hétérogène, des défis majeurs

Il n'existe pas de recensement exhaustif des participations dans les entreprises détenues par l'État actionnaire, entendu au sens large, ni non plus de valorisation globale de son portefeuille. Outre l'État *stricto sensu*, incarné par l'APE, plusieurs actionnaires juridiquement distincts sont en effet concernés. Si le portefeuille de chacun est précisément connu, une approche consolidée est compliquée par les différences dans les méthodes comptables utilisées et par certaines spécificités, notamment le statut particulier de la Caisse des dépôts et consignations⁸.

La Cour s'est attachée à combler au mieux cette lacune, en abordant les trois actionnaires principaux que sont l'APE, la Caisse des dépôts et consignations et Bpifrance, et en y ajoutant les quatre actionnaires sectoriels les plus significatifs, aux portefeuilles néanmoins nettement plus restreints - le Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives (CEA), le Centre national d'études spatiales (CNES), le Bureau de recherches géologiques et minières (BRGM) et IFP Énergies nouvelles (IFPEN). Le tableau d'ensemble qui en ressort est d'autant plus instructif qu'il est mis en perspective par des comparaisons avec les autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE).

⁸ Dans les comptes de l'État, la Caisse des dépôts et consignations est considérée comme une entité « non contrôlée ». Elle y figure à l'actif en tant que participation financière comptabilisée pour la valeur comptable de ses fonds propres.

Ainsi constate-t-on que le poids de l'actionnariat public est, en France, particulièrement élevé, avec un large éventail sectoriel (I). Résultat d'une sédimentation historique, le portefeuille des entreprises à participation publique y est hétérogène (II) et reste globalement peu mobile (III). Par ailleurs, les entreprises à participation publique sont confrontées à des défis majeurs (IV).

I - Un niveau élevé de participations publiques

L'importance des participations publiques dans l'économie peut être évaluée par différents indicateurs : le nombre d'entreprises concernées, leur valorisation, leur poids dans le produit intérieur brut (PIB) ou leur part dans l'emploi national. Plus facilement mesurable, la part dans l'emploi est privilégiée dans les comparaisons internationales.

A - Près de 1 800 participations directes, pour une valeur de 100 Md€

À la fin de 2015, le portefeuille des participations publiques dans les entreprises comprend près de 1 800 entreprises détenues directement (participations dites de premier rang) : 91 portées par l'APE, 922 par la Caisse des dépôts et consignations et 707 par Bpifrance, le reliquat étant détenu par des actionnaires sectoriels (cf. Tableau n° 1).

Ces effectifs seraient considérablement plus élevés si on y ajoutait les entreprises détenues indirectement (participations de rang supérieur à un). D'après l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), qui ne comptabilise que les sociétés détenues majoritairement par l'État, et pas celles que détiennent la Caisse des dépôts et Bpifrance, l'État contrôle, par ses participations directes et leurs filiales, plus de 1 600 sociétés au total.

La valeur nette comptable correspondante, au 31 décembre 2015, de l'ensemble des participations de ces actionnaires publics s'élève à 98,9 Md€⁹. Cette donnée comptable ne représente toutefois ni une valeur de marché, ni une valeur intrinsèque (ou valeur économique), qui n'est pas mesurée.

Au sein de ce portefeuille, 62 participations sont cotées en bourse, pour une valorisation totale de 83,8 Md€ à la fin de 2015¹⁰, et 77,4 Md€ à la fin de 2016.

Tableau n° 1 : le portefeuille des participations publiques dans les entreprises au 31 décembre 2015

Actionnaires	Nombre de participations	Valeur nette comptable	%
<i>APE</i>	91	80 190 M€	
APE (hors Bpifrance)	90	69 612 M€	70,4
<i>Caisse des dépôts</i>	922	22 058 M€	
CDC (hors Bpifrance)	921	11 567 M€	11,7
Bpifrance	707	15 982 M€	16,1
BRGM, CEA, CNES et IFPEN	32	1 764 M€	1,8
Total	1 750	98 925 M€	100

Source : Cour des comptes

Notes : (i) les totaux sont effectués après élimination des données relatives à Bpifrance, elle-même détenue à parité par l'État et la CDC ; (ii) À l'exception des fonds d'investissement, ne sont retenues ici que les participations de premier rang.

L'APE est le principal actionnaire public. Son portefeuille de participations représente, avec 80,2 Md€, environ 80 % du total (et 70,4 % si Bpifrance est pris en compte comme un porteur de participations de premier rang et non comme une coparticipation de l'APE et de la CDC). Quoique très dispersé au regard du nombre et de l'éventail des entreprises concernées, le portefeuille des participations publiques est concentré en termes de valeur puisque les dix principales en représentent 80 %.

⁹ Évalué selon une autre méthode, la valeur d'équivalence (ou valeur comptable des capitaux propres des participations détenues), le montant du portefeuille ressortirait à 105 Md€ à fin 2015. On peut donc retenir un ordre de grandeur d'une centaine de milliards d'euros. Cf. Annexes n° 3 et 4 pour les précisions de méthode.

¹⁰ La valeur comptable des participations non cotées est de 34,9 Md€ au 31 décembre 2015 mais la différence d'approche rend peu fiable l'addition de ces deux données. À la date de publication de ce rapport, la valeur comptable 2016 n'était pas disponible.

Ce portefeuille demeure mal connu, n'étant pas recensé et évalué globalement sur la base de méthodes homogènes par les différents actionnaires. Ainsi l'APE ne publie-t-elle pas la valeur individuelle de ses participations non cotées, mais communique chaque semaine la valeur instantanée de son portefeuille coté. Cette indication focalise l'attention sur un cours journalier soumis aux aléas des marchés boursiers et qui ne justifie donc pas une publication aussi fréquente.

B - Une présence forte dans l'économie

Depuis trente ans, l'économie mondiale a connu une tendance à la contraction du secteur public marchand, avec plusieurs vagues de privatisation. La première a concerné à la fois les pays développés et les pays en développement dès la fin des années 70 et le début des années 80. En dépit de l'importance des nationalisations de 1982, la France n'est pas restée à l'écart de ce mouvement (privatisations de 1986-1988). Interrompues par l'éclatement de la bulle internet en 2000, les politiques de privatisation ont repris après quelques années. Freinées par les effets de la crise financière de 2008, elles ont ensuite de nouveau été relancées, principalement dans les grandes économies émergentes (notamment la Chine), et dépassent 200 Md\$ par an depuis 2014¹¹.

Ces différentes phases de privatisation ont entraîné une réduction de la taille et du poids relatif du secteur public. Au plan mondial, les entreprises publiques, qui assuraient 10 % du PIB en 1979, en représentaient environ 6 % au début des années 2000¹². Dans les pays développés, selon la Banque Mondiale, la part des entreprises publiques dans le PIB a baissé de 8,5 % en 1982 à 6,5 % en 1988, et aurait continué à décroître depuis, se situant aujourd'hui en deçà de 5 %.

Les entreprises publiques « continuent de jouer un rôle important, dans toutes les régions du monde ¹³ ». Parmi les 2 000 premières entreprises mondiales, 326 (soit 16 %) ont l'État comme actionnaire à plus de 10 % de leur capital. La part des entreprises publiques dans les 500 plus grandes entreprises mondiales aurait ainsi triplé depuis 2000.

¹¹ Fondazione Eni Enrico Mattei, KPMG, *The Privatization Barometer Report 2014/2015*, novembre 2015.

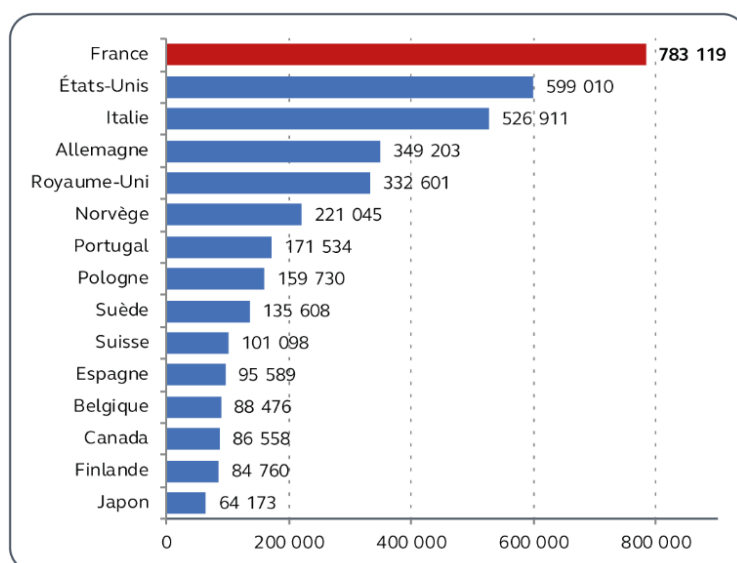
¹² MEGGINSON William, NETTER Jeffrey, *From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization*, Journal of Economic Literature, Vol. XXXIX, June 2001.

¹³ The World Bank, *Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2014.

Cette augmentation s'explique principalement par la croissance de grands pays émergents dans lesquels les États détiennent toujours de larges segments de l'économie et par l'internationalisation des grandes entreprises publiques¹⁴.

Si la plupart des pays conservent des participations publiques dans les entreprises, leur poids dans l'économie varie fortement. En valeur absolue, avec près de 800 000 employés dans les entreprises publiques (c'est-à-dire détenues à plus de 50 % par l'État), la France se situe en tête des pays de l'OCDE. En termes de poids global dans l'emploi, les entreprises détenues majoritairement par l'État représentent 3,3 % des effectifs employés en France, contre 2,5 % en moyenne dans les pays de l'OCDE¹⁵.

Graphique n° 1 : effectifs des entreprises publiques (à détention majoritaire par l'État) dans quinze pays de l'OCDE, à fin 2012



Source : Cour des comptes d'après données OCDE, APE

¹⁴ *Fortune Global 500*, liste de 500 entreprises mondiales selon le chiffre d'affaires, OECD, *SOEs in International Markets – Incidence, Concerns and Regulation*, 2013.

¹⁵ OECD, *The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries*, 2014.

En englobant l'ensemble des participations majoritaires et minoritaires détenues par les actionnaires publics, cette part s'accroît sensiblement.

La France fait partie, avec la Norvège, la Slovénie et la Finlande, des quatre pays de l'OCDE dans lesquels les entreprises à participation publique emploient plus de 8 % des salariés. Le nombre de salariés concernés s'élève à 2,4 millions, soit 10 % de l'emploi salarié total : en France, une personne sur dix est employée par une entreprise à participation publique et une sur six si l'on se réfère au seul emploi salarié hors fonction publique.

La France est ainsi l'un des pays développés dans lesquels la part des entreprises à participation publique est la plus importante.

Tableau n° 2 : les effectifs des entreprises à participation publique

Actionnaires publics	Effectifs des entreprises à participation publique (2015)
APE	1 742 354
CDC	224 006
Bpifrance	299 541
BRGM, CEA, CNES et IFPEN	86 286
Total	2 352 187

Source : Cour des comptes

Note : les effectifs des entreprises codétenues ont été affectés à l'actionnaire disposant de la plus grande part du capital. Les effectifs de La Poste (plus de 250 000 ETP) sont ainsi été attribués à l'APE, et non à la CDC. Emploi salarié total en France à fin 2014 : 23,8 millions (source INSEE).

C - Un large éventail de secteurs

Dans les pays de l'OCDE, les entreprises publiques ou partiellement publiques sont présentes dans de nombreux secteurs de l'économie, mais avec une forte concentration dans des segments jugés stratégiques et au sein desquels elles assurent parfois une part significative de la production nationale. On les trouve principalement dans (données pour l'ensemble de l'OCDE) :

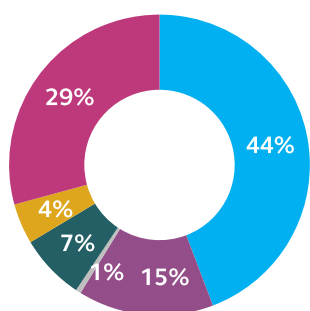
- les industries dites de réseau (transports, électricité, pétrole et gaz, télécommunications, services postaux), qui représentent 50 % de la valorisation du secteur public et plus de 60 % de ses effectifs ;

- le secteur financier : banques, assurances, fonds de pension et entités financières spécialisées (24 % de la valeur des entreprises publiques et 6 % des effectifs) ;
- d'autres secteurs de l'industrie et des services, mais avec une faible présence dans l'industrie manufacturière (moins de 5 % de la valorisation et des effectifs en moyenne).

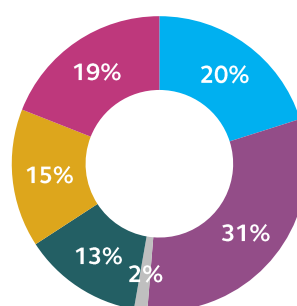
En France, les participations publiques sont, comme dans les autres pays, très présentes dans les industries de réseau, mais aussi dans l'industrie manufacturière (plus du quart de la valeur totale), ce qui est moins fréquent. Le portefeuille public y couvre un large éventail de secteurs économiques : transports, services, finance, audiovisuel, énergie, industrie manufacturière. Si l'énergie et les transports, domaines traditionnels d'intervention, occupent une grande place, les participations publiques comprennent aussi des banques, des compagnies d'assurance, des sociétés intervenant dans le logement, l'immobilier et la construction, et de nombreux secteurs industriels (automobile, défense et aéronautique, parapétrolier, technologies de pointe, santé, etc.).

Graphique n° 2 : répartition sectorielle des entreprises à participation publique en France en 2015

**Valeur nette comptable -
Portefeuille global**



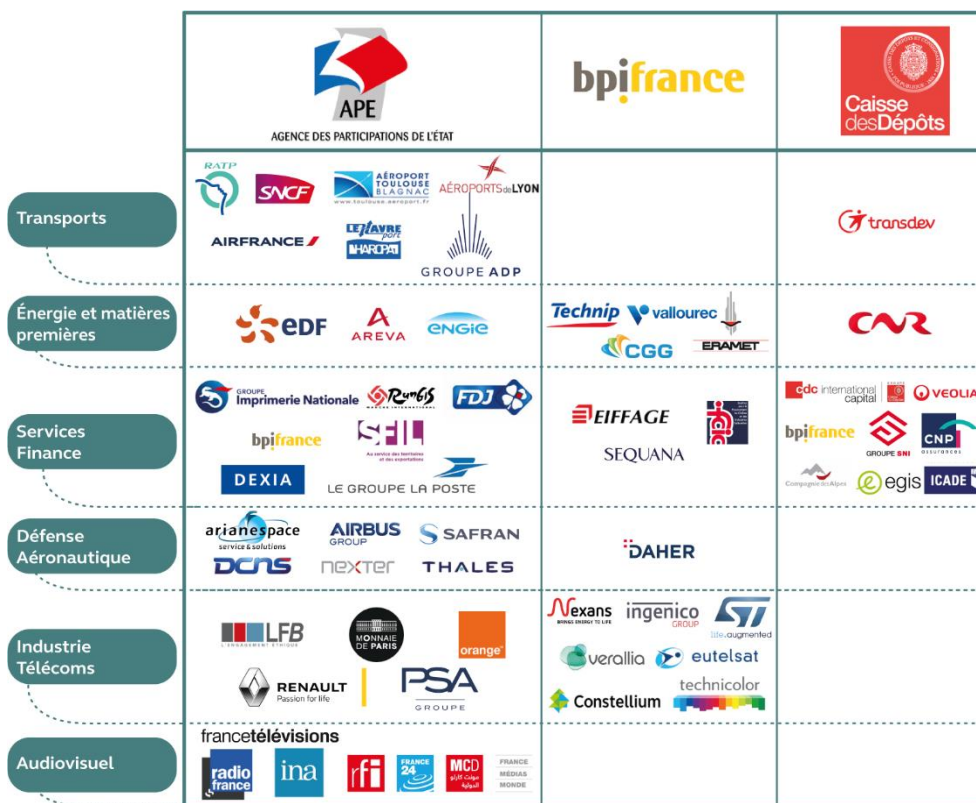
**Effectifs - Portefeuille
global**



■ Énergie - Matières premières
■ Industrie - Télécoms
■ Audiovisuel
■ Défense - Aéronautique
■ Transports
■ Services - Finance

Source : Cour des comptes

Schéma n° 1 : les principales participations publiques dans les entreprises



Source : Cour des comptes

Notes : (i) En cas de co-détention par des actionnaires publics, la participation est affectée à l'actionnaire détenant la part la plus élevée. (ii) Les actionnaires sectoriels (CNES, CEA, BRGM, IFPEN) et les établissements publics hors de son champ d'intervention (comme l'INA) sont présentés ici, par simplification, avec l'APE. Ainsi la participation publique dans Arianeespace était-elle portée par le CNES, mais l'APE a apporté son expertise pour instruire l'opération de cession des titres Arianeespace à Airbus Safran Launchers.

II - Un portefeuille hétérogène

A - Une sédimentation historique sans cohérence d'ensemble

Le portefeuille de participations publiques doit plus à l'histoire qu'à une quelconque logique de constitution. Ainsi, celui détenu par l'APE, le plus important, résulte des vagues de nationalisation qui ont marqué l'histoire du XX^{ème} siècle, lors du Front populaire (1936), dans l'immédiat après-guerre (1946) et au début des années 80 (lois de nationalisation de 1982). Il rassemble des participations dans les anciens grands monopoles, des participations minoritaires dans le secteur industriel, des structures de défaisance, anciennes et récentes, ou des sociétés de financement. Il comprend aussi des entreprises présentes dans les médias, les jeux d'argent et de hasard (Casino d'Aix-les-Bains, la Française des jeux) et les services (Marché de Rungis).

Nationalisations et privatisations en France : le poids de l'histoire, la force des symboles¹⁶

L'intervention de l'État dans les entreprises est ancrée de longue date dans l'histoire de France, avant même le colbertisme. Au cours du XX^{ème} siècle, un grand nombre d'entreprises industrielles ou financières sont passées, par vagues successives, du secteur privé au secteur public, et inversement. Les trois grands mouvements de nationalisation - en 1936, à la Libération et en 1982 - s'inscrivent dans cette tradition d'une forte emprise de l'État sur l'économie, les nationalisations de 1982 ayant porté le secteur public à son point culminant. À partir de 1986, dans un contexte de libéralisation de l'économie mondiale, les programmes de privatisation ont fortement réduit son influence, en quatre périodes : 1986-1988 (15 Md€ de recettes), 1993-1995 (22 Md€), 1997-2002 (31 Md€) et 2002-2007 (38 Md€). Le rythme de cession s'est ralenti depuis lors : 8 Md€ entre 2007 et 2012 et 8 Md€ depuis 2012.

¹⁶ Sources : *Nationalisations et privatisations depuis 50 ans*, Insee Première n° 440, avril 1996 ; Commission des participations et des transferts : *La Commission des participations et des transferts et les privatisations en France*, mars 2016.

Le regard porté sur le secteur public est, en France, intimement lié à l'histoire politique et sociale. Le sujet revêt une forte dimension culturelle et symbolique. L'intervention de l'État par la détention d'entreprises est vue traditionnellement comme un canal légitime d'influence sur les entreprises. Davantage que dans d'autres pays, ces représentations collectives influencent les comportements des acteurs politiques, administratifs et syndicaux ; elles marquent aussi les analyses faites de cet outil de politique publique. Alors que l'environnement s'est profondément transformé, cet arrière-plan sociologique explique aussi, au moins pour une part, les sensibilités particulières et souvent les difficultés des réformes à conduire.

La marque de l'histoire dans le portefeuille de la **Caisse des dépôts et consignations** n'est pas de même nature. Elle est avant tout liée à la spécificité de cet établissement public *sui generis*, créé en 1816 et doté d'un statut le plaçant « de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative¹⁷ ». Ses participations, qui s'élèvent à 22 Md€ à la fin de 2015, relèvent de trois grands ensembles :

- les filiales « opérateurs » sont des héritages. CNP Assurances a été créée en 1959, à partir de trois caisses de retraite et d'assurances existant depuis le XIX^{ème} siècle. Icade est l'héritière de la Société centrale immobilière, créée en 1954 pour répondre à la pénurie de logements ; Transdev et Egis trouvent leurs origines dans la Société centrale d'équipement du territoire, créée en 1955. La Société nationale immobilière (SNI) est l'héritière de la SOGIMA, créée par l'État en 1961 pour répondre aux besoins de logement des armées ;
- les filiales « investisseurs », de création plus récente, remplissent la mission d'investissement au service des entreprises, la principale étant Bpifrance, les autres étant de taille plus réduite, comme CDC International Capital ;
- les participations minoritaires qualifiées de « stratégiques » forment un ensemble varié : infrastructures (Compagnie nationale du Rhône, GRTgaz), secteur financier (La Poste, SFIL), tourisme (Belambra), services (Veolia Environnement).

¹⁷ Article L.518-2 du code monétaire et financier.

L'État et la Caisse des dépôts, en créant **Bpifrance**, ont mis en commun leurs investissements en faveur des PME, des ETI et de certaines grandes entreprises, par la fusion d'entités existant auparavant : le Fonds stratégique d'investissement (FSI), FSI Régions, Oséo et CDC Entreprises. Bpifrance a ainsi reçu, lors de sa création en 2012, des participations en provenance du FSI, de l'État et de la Caisse. La création de Bpifrance, venant à la suite de celle du FSI en 2008, constitue le principal changement intervenu au cours de la décennie écoulée en matière de participations publiques dans les entreprises.

Bpifrance porte aujourd'hui un portefeuille d'environ 16 Md€ de participations minoritaires dans de grandes entreprises, des ETI et des PME, directement ou *via* des fonds d'investissement¹⁸ :

- des participations dans les moyennes et grosses capitalisations (grandes entreprises cotées et ETI), largement héritées du FSI. Valorisée à environ 12,5 Md€ à fin 2015, cette catégorie comprend des entreprises françaises de premier plan : Orange, Eutelsat, Eiffage, Gemalto, Technicolor, Technip, etc. ;
- des participations dans les PME, qui ont connu un développement soutenu depuis la création de Bpifrance, pour des montants unitaires plus faibles. Ces participations sont détenues *via* des fonds d'investissement « directs PME » et des fonds consacrés à l'innovation, notamment avec la création, en 2013, d'une enveloppe d'investissements dite « *Large Venture* » ;
- des investissements dans des « fonds de fonds » par l'intermédiaire desquels Bpifrance souscrit dans des fonds d'investissement gérés par des sociétés de gestion, qui elles-mêmes investissent dans les entreprises (4,5 Md€ souscrits à fin 2015).

L'histoire des prises de participation explique la différenciation des profils sectoriels selon les actionnaires : forte concentration de l'APE dans l'énergie, de la Caisse des dépôts et consignations dans les services notamment financiers, et de Bpifrance dans l'industrie et les télécoms, bien que la doctrine d'investissement de Bpifrance ne précise pas de secteur prioritaire.

Le portefeuille de l'APE, quoique concentré sur l'énergie, est le plus diversifié sur le plan sectoriel (cf. Annexe n° 3).

¹⁸ Cf. Analyse détaillée en Annexe n° 3.

B - Une grande diversité

Les sociétés anonymes représentent la plus grande part du portefeuille, mais la variété des statuts juridiques est importante, avec la présence d'établissements publics à caractère administratif¹⁹ et surtout à caractère industriel et commercial²⁰, de sociétés d'économie mixte²¹ ou encore de sociétés par actions simplifiées²².

Le portefeuille est également divers par la taille des participations. La plus importante (EDF) atteint une valeur comptable de près de 30 Md€ ; à l'opposé, la Caisse des dépôts et consignations dispose de près de 900 participations consacrées au développement local et correspondant à un « ticket » moyen de 2,2 M€ seulement.

Les effectifs des entreprises à participation publique sont tout aussi disparates : de quelques équivalents temps plein (ETP) à plus de 250 000 pour La Poste, la moyenne des effectifs s'élève à 14 538 ETP et la médiane à 403 ETP seulement.

Les taux de détention sont également très différents, avec une évolution récente, l'augmentation du nombre et de la part des participations minoritaires. Deux raisons l'expliquent : d'une part, la préférence donnée à ce mode d'intervention par l'État actionnaire depuis quelques années ; d'autre part, la création de Bpifrance dont les prises de participations sont systématiquement minoritaires. Au total, plus de 60 % des 1 800 participations publiques de premier rang correspondent à une détention minoritaire, leur valeur nette comptable représentant le tiers de celle du portefeuille global des actionnaires publics.

Enfin, onze participations font l'objet d'une co-détention par plusieurs actionnaires²³.

¹⁹ Comme la Caisse nationale des autoroutes.

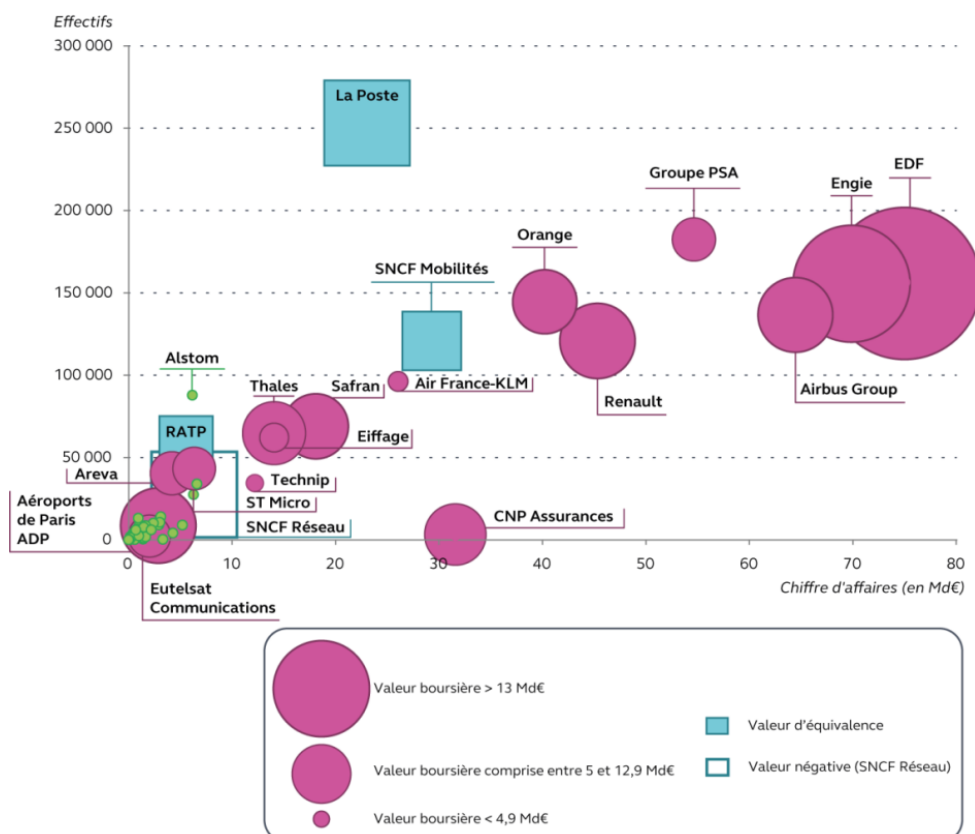
²⁰ Exemples : BPI-Groupe, SNCF, SNCF Mobilités, SNCF Réseau, Monnaie de Paris.

²¹ Comme la Société d'économie mixte du marché international de Rungis (SEMMARIS) ou les Autoroutes et tunnel du Mont Blanc (ATMB).

²² Exemple : Société pour le logement intermédiaire (SLI).

²³ Areva (APE, CEA, Bpifrance), Bpifrance (APE, CDC), CGG, (Bpifrance, IFPEN), CNP Assurances (APE, CDC), Eramet (APE, BRGM, Bpifrance), ST Microelectronics (CEA, Bpifrance), La Poste (APE, CDC), Orange (APE, Bpifrance), SFIL (APE, CDC), Technip (Bpifrance, IFPEN) et Geogreen (BRGM, IFPEN).

Graphique n° 3 : répartition des entreprises du portefeuille de participations publiques par chiffre d'affaires et effectifs en 2015



Source : Cour des comptes. Lecture : la superficie des cercles est proportionnelle à la valeur boursière des entreprises cotées, celle des carrés à la valeur d'équivalence des entreprises non cotées.

III - Un portefeuille aujourd'hui peu mobile

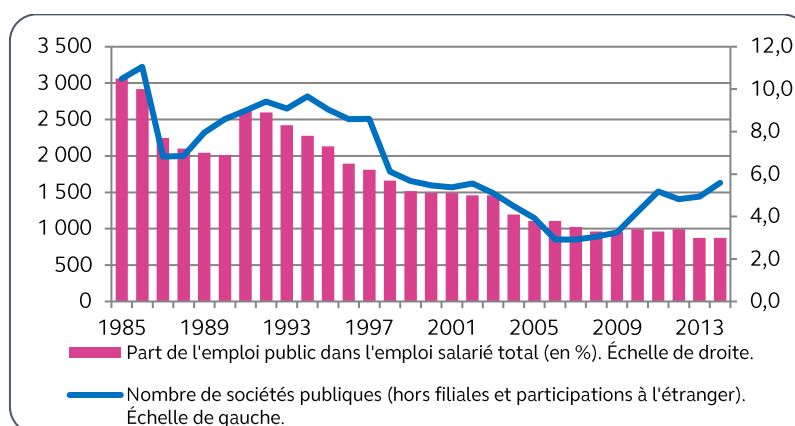
A - Un poids stable depuis dix ans

Notamment en raison des vagues successives de privatisation intervenues entre 1986 et 2007, le nombre de sociétés contrôlées majoritairement par l'État, directement ou indirectement, a été divisé par deux en trente ans. Leurs effectifs salariés ont été divisés par trois,

passant de plus de 10 % de l'emploi total en 1985 à 3,3 % en 2014. Leur part dans la valeur ajoutée a été ramenée à 5 %. Ces données, recensées annuellement par l'INSEE n'incluent ni les participations minoritaires de l'État, ni les participations des autres actionnaires publics. Ces informations seraient pourtant utiles pour analyser le poids des entreprises des participations publiques dans l'économie.

Depuis dix ans, les effectifs des entreprises contrôlées majoritairement par l'État sont restés stables, notamment en l'absence de nouvelles opérations significatives de privatisation. Le ratio de 10 % de l'emploi total reste néanmoins d'actualité si l'on considère l'ensemble des participations, minoritaires et majoritaires, détenues par tous les actionnaires publics.

Graphique n° 4 : nombre et effectifs des entreprises contrôlées majoritairement par l'État



Source : INSEE

Le chiffre d'affaires des entreprises contrôlées par l'APE s'élève, dans les comptes combinés de l'État actionnaire, à 147,6 Md€ en 2015²⁴. Si l'on tient compte des entités détenues à titre minoritaire, le chiffre d'affaires cumulé de l'ensemble du portefeuille s'élève à 538,6 Md€.

²⁴ L'APE établit et publie chaque année les comptes « combinés » des entreprises de son portefeuille, qui s'apparentent à une consolidation des comptes des entreprises de son portefeuille, sans société mère. Cf. Annexe n° 4.

B - Des mouvements limités

Le portefeuille de l'APE a été stable depuis 2010, sa valeur nette comptable se situant à environ 80 Md€, (cf. Annexe n° 3) mais cette stabilité recouvre des évolutions divergentes, avec des investissements nets (augmentation de capital de La Poste ou de Dexia, entrée au capital du Groupe PSA), des perceptions de dividendes en actions (Engie, EDF), des cessions (Engie, Safran) et des dépréciations de titres (Orange, Areva, SNCF Réseau, SNCF Mobilités). Le portefeuille de participations de la Caisse des dépôts et consignations est également demeuré stable durant la période examinée, à un niveau d'environ 20 Md€.

Sans avoir à faire tourner leur portefeuille comme le fait un investisseur privé pour optimiser ses résultats, les actionnaires publics n'en sont pas moins aussi soumis à des impératifs de nature à justifier une gestion active de leurs participations. Ainsi, pour adapter leurs investissements aux besoins de l'économie, il leur faut pouvoir dégager les ressources nécessaires, comme ce fut le cas, par exemple, lors de l'entrée au capital de Groupe PSA en 2014, financée en partie par la cession de titres Airbus Group.

Pour autant, les portefeuilles de l'APE et de la Caisse restent peu mobiles. Les principales cessions réalisées depuis 2010 par l'État ont porté sur des titres facilement cessibles (comme Safran et Engie) et sur la privatisation des aéroports régionaux. L'État a aussi réalisé quelques augmentations de capital importantes et il est entré au capital de PSA. Toutefois, le taux de rotation du portefeuille de l'APE reste limité, à 1,6 % en moyenne durant les six dernières années (cf. Annexe n° 3). Pour sa part, la Caisse n'a pas procédé à des cessions importantes jusqu'en 2015, mais elle a engagé quelques opérations en 2016 et a annoncé sa résolution d'en conduire plus fréquemment à l'avenir.

Les actionnaires publics font face à de fortes contraintes qui limitent leurs capacités de cession :

- des contraintes juridiques : des seuils de détention minimaux sont fixés par la loi (dont la liste est rappelée *infra*, chapitre III, III-B) et dont la modification revêt souvent une particulière sensibilité ;
- des contraintes opérationnelles : l'APE disposant d'informations privilégiées, elle ne peut effectuer d'opérations sur le capital des entreprises cotées dans les trente jours précédant la publication des comptes annuels, semestriels, voire trimestriels. En pratique, les cessions de titres ne sont donc possibles que cinq à six mois par an ;

- des contraintes liées aux fluctuations de marché : l'évolution du CAC 40 a ainsi été défavorable de 2008 à 2012 ; la conjoncture économique peut rendre les cessions plus difficiles dans certains secteurs (par exemple, dans l'énergie, actuellement), de même que les performances dégradées de certaines entreprises ;
- des contraintes de délais de mise en œuvre : les fenêtres de cession étant courtes et les cours de bourse fluctuants, les décisions de cession doivent être prises avec une grande réactivité, souvent peu compatible avec le temps de la décision gouvernementale.

Bpifrance est l'actionnaire le plus mobile, ce qui est conforme à sa vocation et nécessaire à son modèle économique. Des participations cotées ont été cédées à un rythme soutenu depuis 2013 (1,0 Md€ de cessions en 2014 et 1,4 Md€ en 2015). À l'exception des participations dans STX France et Eramet, transférées à l'État, les autres participations ont été mises sur le marché. Certaines ont fait l'objet de cessions partielles : Orange (détenue passée de 13,5 % à 9,6 %), Eiffage (cession de 5,6 %). D'autres ont été entièrement vendues (Accor, Zodiac Aerospace, Valeo).

Bpifrance entend continuer à procéder à des cessions. Pour autant, après épuisement du premier réservoir de plus-values, la poursuite des ventes pourrait être contrainte par les réticences de l'État à voir Bpifrance se séparer de certaines participations jugées stratégiques. Par ailleurs, peu de perspectives existent à ce jour sur le portefeuille des participations dans les ETI, pour la plupart récentes. À l'inverse, Bpifrance a réalisé deux investissements dans des grandes entreprises : Ingenico (5,5 %), rachetée à Safran, et Veralia (10 %), à l'occasion du rachat, par un fonds américain, de cette société spécialisée dans la production d'emballages.

IV - Des entreprises confrontées à des défis majeurs

Les entreprises à participation publique doivent faire face à des défis stratégiques particulièrement lourds, notamment du fait de l'ouverture à la concurrence, de la transition énergétique, de la transformation numérique et des contraintes du développement international.

Ces grandes tendances, qui affectent peu ou prou l'ensemble des secteurs de l'économie, concernent toutes les entreprises à des degrés divers. Les illustrations sont les plus manifestes là où elles sont confrontées à des défis spécifiques comme dans les transports ferroviaires (ouverture du rail à la concurrence, nouveaux modes de transport collaboratif, croissance du *low cost* aérien et de la route), l'énergie

(restructuration de la filière nucléaire, prix bas de l'électricité, surproduction, incertitudes sur le pétrole et les énergies carbonées), les services, qui sont particulièrement affectés par la transformation numérique (La Poste ou l'audiovisuel public).

Une bonne appréhension de ces évolutions est nécessaire pour un actionnaire dont la responsabilité première est d'accompagner et de soutenir les mutations que les entreprises engagent pour s'adapter aux changements de leur environnement.

A - L'ouverture à la concurrence et la transition énergétique

Le **secteur des transports ferroviaires** doit se préparer à l'ouverture à la concurrence du transport de voyageurs, aujourd'hui prévue dans les années 2020-2023 pour les lignes à grande vitesse, les trains d'équilibre du territoire et les trains régionaux, et entre 2025 et 2040 pour les transports franciliens, l'ouverture à la concurrence pour toutes les lignes nouvelles étant effective depuis décembre 2009²⁵.

La **SNCF** doit aussi faire face à une concurrence intermodale de plus en plus forte, en raison de la libéralisation du transport par autocar et du développement des modes de transports collaboratifs. Or la productivité du groupe SNCF ne s'adapte pas à un rythme suffisant. Elle a beaucoup moins progressé que chez les opérateurs ferroviaires homologues suisse et allemand en termes d'unités transportées par salarié²⁶, avec une augmentation de 22 % entre 1996 et 2008, puis une stagnation entre 2008 et 2013, contre des hausses respectives de 93 % et 98 % entre 1996 et 2013 en Suisse et en Allemagne. Elle n'a pas progressé au cours des quinze dernières années en termes de circulation des trains par salarié²⁷. L'adaptation aux évolutions en cours dans le secteur des transports de personnes, la fin programmée du monopole de SNCF Mobilités, l'amélioration de la productivité et la maîtrise de la trajectoire financière et de la dette (50 Md€ à fin 2015) sont essentiels pour l'avenir du groupe SNCF.

²⁵ D'après la RATP, les lignes de tramway 9 et 10 pourraient ouvrir en 2018 et 2019 et le premier tronçon de la ligne 15 du Grand Paris Express fin 2022.

²⁶ Unité de mesure de trafic agglomérant passagers et fret, qui s'exprime en (voyageurs-km + tonnes-km) par salarié. Cf. Annexe n° 6.

²⁷ Unité de mesure internationale, exprimée en train-km par salarié, de la distance totale parcourue par les trains sur un réseau (voyageurs et fret confondus).

Pour la **RATP**, l'échéance du 31 décembre 2024 de fin de son monopole pour les lignes de bus devrait lui faire perdre des parts de marché. Elle table sur le développement de ses activités hors Ile-de-France pour résister, en chiffre d'affaires et en rentabilité, au choc qui se poursuivra en 2030 avec la fin du monopole des lignes de tramway et en 2040 avec la fin de celui des lignes de métro.

Dans le **secteur aéroportuaire**, les enjeux principaux tiennent à la compétitivité du transport aérien et à la concurrence avec les autres aéroports européens (Schiphol, Francfort, Heathrow), à laquelle **ADP** est directement exposé²⁸. L'aéroport de Schiphol Amsterdam a ainsi récemment diminué ses redevances aéroportuaires. Le renforcement de la compétitivité des plateformes françaises passe par des efforts de productivité et une amélioration de la qualité de service. La privatisation d'**aéroports régionaux**, au-delà de son intérêt financier pour l'État, permet aussi l'entrée d'opérateurs aéroportuaires confirmés et pourra améliorer la compétitivité et favoriser la consolidation du secteur.

Dans le **secteur de l'énergie**, les transformations à venir sont tout aussi cruciales, en raison notamment de l'environnement international, avec la fluctuation des prix mondiaux de l'énergie, la stagnation de la demande et la surcapacité relative du parc de production électrique européen, le nouveau mix énergétique et le développement des énergies renouvelables, encore fortement subventionnées.

À ce contexte particulièrement perturbé et complexe, qui met en situation difficile la plupart des énergéticiens européens, s'ajoutent des facteurs propres à la France : la réorganisation en cours de la filière nucléaire, décidée en 2014-2015, après plusieurs années d'atermolements ; le redressement industriel d'**Areva**, handicapé par une stratégie d'expansion aventureuse, des échecs et difficultés récurrentes dans le secteur minier et des défaillances dans le pilotage des grands projets (réacteurs EPR finlandais et français) ayant entraîné une forte dégradation de sa situation financière ; pour **EDF**, les lourds investissements à venir dans le domaine nucléaire, pour mettre le parc actuel en capacité de maintenir sa production et prolonger sa durée d'exploitation au-delà de quarante ans (estimés à environ 90 Md€ pour la période allant jusqu'à 2033²⁹) et la maîtrise des charges d'exploitation.

²⁸ Cour des comptes, *Communication à la commission des finances du Sénat, L'État et la compétitivité du transport aérien*, Septembre 2016, 138 p., disponible sur www.ccomptes.fr

²⁹ Cour des comptes, *Le coût de production de l'électricité nucléaire*, Communication à la commission d'enquête de l'Assemblée nationale, mai 2014, disponible sur www.ccomptes.fr

Avec le marasme qui affecte le **secteur parapétrolier**, les investissements de l'État, précédemment orientés vers la consolidation industrielle, se sont transformés en soutiens (souscriptions aux augmentations de capital de **CGG** et de **Vallourec** en 2016).

B - La transformation numérique

Si la transformation numérique affecte l'ensemble des secteurs de l'économie, ses effets sont plus marqués dans le secteur des services.

C'est le cas pour le **groupe La Poste**, confronté à des évolutions spécialement exigeantes. Ses activités sont aussi diverses que le courrier, la banque, le colis et l'express, la téléphonie mobile, les services à la personne. La Poste incarne une présence du service public sur le territoire et une forme de lien social auxquelles les Français sont attachés.

Mais elle est exposée à la chute continue des volumes du courrier, qui ampute son chiffre d'affaires de 500 M€ chaque année. Dans une activité où la plupart des coûts est fixe, ce montant est comparable à la marge annuelle de l'activité courrier. À ce défi essentiel s'ajoutent ceux de réaliser sa transformation numérique, de répondre à la croissance du e-commerce et, pour la banque, de faire face à de bas taux d'intérêt. Pour les relever, La Poste a engagé sa transformation. Devenue une société anonyme dotée de deux actionnaires, l'État et la Caisse des dépôts et consignations, qui lui ont donné les moyens de se désendetter, elle a réussi le développement de La Banque Postale, réduit ses effectifs, et transformé une partie de ses bureaux de poste en d'autres formes de points de contact.

La Poste continue toutefois de souffrir de fragilités. La part du courrier dans le chiffre d'affaires reste élevée par rapport à d'autres grandes postes européennes ; la modernisation de la relation client doit être poursuivie ; le climat social demeure une source d'attention. Les pouvoirs publics auront aussi un rôle à jouer, car les missions de service public consacrées par la loi – service universel postal, transport postal de la presse, aménagement du territoire et accessibilité bancaire – pourraient se révéler à terme d'un coût difficilement soutenable pour l'entreprise. Comme les autres entreprises publiques, La Poste compte sur ses actionnaires pour l'accompagner dans sa stratégie de développement.

Dans le **secteur public audiovisuel**, il s'agit avant tout de faire face aux besoins d'adaptation à un environnement extrêmement mouvant : explosion de l'offre de programmes et de contenus,

multiplication des écrans et des modes de réception, évolution rapide des usages. La migration accélérée vers le numérique entraîne une convergence des médias (télévision-radio-internet) et expose les acteurs traditionnels à la concurrence des géants de l'internet (Google, Netflix, Amazon). Sans être spécifiques au secteur public, ces enjeux nécessitent une agilité stratégique et organisationnelle qui lui fait souvent défaut.

Si la séparation entre radio et télévision remonte à l'éclatement de l'Office de radiodiffusion-télévision française (ORTF) en 1975, la convergence des médias invite désormais à adopter une approche globale. Bien que se développent des réflexions, notamment au Parlement, sur le regroupement des sociétés de l'audiovisuel public au sein d'une *holding* commune, l'État n'a, jusqu'à présent, que peu abordé cette question. Il continue largement à traiter chaque entreprise isolément. Ainsi, la durée et les dates de négociation des contrats d'objectifs et de moyens (COM) des entreprises ne sont-elles pas harmonisées, affectant la capacité de l'État à conduire une réflexion stratégique d'ensemble, alors même que les nombreux sujets de coopération possible (numérique, réseaux, investissements) ont été précisément identifiés³⁰. Un progrès a été réalisé avec la création d'un comité stratégique de l'audiovisuel public. Pour autant, et alors que les recettes publiques qui lui sont affectées ont continué de progresser, augmentant de 17,4 % entre 2010 et 2015 (de 3,1 Md€ à 3,7 Md€), il manque toujours, de la part des pouvoirs publics, une vision à moyen terme de la stratégie, de l'organisation et des besoins financiers du secteur de l'audiovisuel public pris dans son ensemble.

C - Le développement international

Dans les secteurs de l'**industrie** et des **télécommunications**, la nécessaire stabilisation des perspectives stratégiques des entreprises doit surtout intégrer le besoin de consolidation industrielle de secteurs entièrement ouverts à la concurrence et où l'internationalisation s'impose. Ce faisant, il revient à l'État actionnaire de permettre aux entreprises de se développer dans les meilleures conditions possibles, en participant aux recombinaisons industrielles européennes, voire mondiales, en cours.

³⁰ *France Télévisions 2020 : le chemin de l'ambition*, Rapport du groupe de travail interministériel sur l'avenir de France Télévisions, février 2015.

Les participations publiques de **l'aéronautique et de la défense** correspondent à des groupes en bonne santé, intervenant sur des marchés en croissance. Le développement des entreprises est soutenu et leur situation financière satisfaisante, si bien qu'elles ont contribué très positivement aux finances publiques durant la période 2010-2015. La consolidation européenne de l'industrie de défense est engagée, et l'actionnaire État y a joué un rôle important, acceptant de voir ses participations diluées. Au côté des actionnaires publics allemands et espagnols, il a favorisé l'émergence d'un leader mondial du secteur, le groupe **Airbus**. Il a su, lors d'une période d'accompagnement de plus de deux décennies, mener à bien les restructurations du groupe GIAT Industries et permettre le rapprochement entre le Français **Nexter** et le groupe privé allemand Krauss-Maffei Wegmann en 2015, constituant un acteur majeur de l'armement terrestre en Europe.

L'internationalisation des entreprises du **secteur des transports ferroviaires** est d'ores et déjà une réalité. L'international représente environ le tiers du chiffre d'affaires du groupe **SNCF** en 2015 et 14 % de celui du groupe **RATP**. Pour le transport de voyageurs hors de France, leurs principales filiales, Keolis pour SNCF Mobilités et RATP Dev pour la RATP, sont présentes dans une quinzaine de pays. Dans le contexte de la fin annoncée de leurs monopoles, le développement international constitue un enjeu d'apprentissage de la concurrence et de croissance, dans le marché, porteur et mondial, du transport urbain de masse.

Les enjeux spécifiques du secteur financier

Dans le secteur financier, l'État a reconstitué, depuis la crise de 2008, un « pôle » public, caractérisé par un co-actionnariat avec la Caisse des dépôts, puisqu'à La Banque postale (filiale du groupe La Poste, lui-même détenu par l'État et la Caisse) et CNP Assurances s'ajoutent désormais Bpifrance et la Société pour le financement local (SFIL). La baisse durable des taux d'intérêt et la montée en puissance des exigences prudentielles européennes soumettent les sociétés de ce secteur à de fortes tensions et créent des besoins de fonds propres que les actionnaires publics devront être à même de satisfaire dans les prochaines années.

CONCLUSION

Les participations de l'État actionnaire, entendu au sens large, dans les entreprises représentent un vaste ensemble d'une valeur d'environ 100 Md€ à fin 2015. L'APE est le principal actionnaire, suivi par la Caisse des dépôts et consignations et Bpifrance. Dispersé entre différentes mains et de nombreuses lignes, ce patrimoine reste, toutefois, en l'absence de publications synthétiques régulières, mal connu.

L'actionnariat dans les entreprises est, en France, un outil de politique publique fortement utilisé. Les actionnaires publics sont présents dans un très large éventail de secteurs : transports, services, finance, audiovisuel, énergie, industrie. Ce portefeuille hétérogène doit plus à l'histoire qu'à une quelconque logique de constitution. À l'exception de celui de Bpifrance, il est peu mobile, même si la Caisse des dépôts et consignations a, en 2016, annoncé son intention de céder différentes participations, et a commencé à le faire.

Dans un contexte de concurrence accrue de la part des acteurs traditionnels et des nouveaux acteurs numériques, les défis sont aujourd'hui considérables pour les entreprises concernées, qui doivent faire preuve d'agilité stratégique et de capacité d'adaptation, pour demeurer compétitives. Parce que la concurrence est devenue mondiale, il leur faut déployer une stratégie internationale. La responsabilité de l'État actionnaire est d'anticiper et d'accompagner ces transformations.

De tels changements sont possibles, comme le montrent les exemples des anciens monopoles La Poste et Orange, dont la réforme du statut juridique a débuté en 1991, et s'est accompagnée, dès l'origine, d'une évolution du statut des agents. De même, la gestion des participations dans la défense et l'aéronautique a abouti à des résultats positifs, en particulier pour les anciens arsenaux transformés en sociétés, qui ont pu mener leur restructuration tout en conservant des compétences de pointe reconnues internationalement. L'État a, dans les cas considérés, apporté la preuve de son aptitude à accompagner la transformation des entreprises qu'il détient, et à prendre en compte leurs enjeux de développement.

Chapitre II

Une situation financière préoccupante

Les participations de l'État dans les entreprises mobilisent des fonds publics, mais ont aussi vocation à procurer des revenus (cessions d'actifs, dividendes). Leurs résultats financiers, s'ils ne sont pas le seul indicateur de l'efficacité de ce mode d'intervention, n'en constituent pas moins un élément d'appréciation essentiel, avec deux facettes : les performances financières des entreprises elles-mêmes et leurs effets sur les finances publiques. Pour les entreprises concernées, les performances sont contrastées, mais avec une forte dégradation s'agissant de celles relevant de l'APE (I). Pour les finances publiques, le bilan d'ensemble est déséquilibré et les besoins de financement vont s'accroître à l'avenir (II).

I - Des performances financières contrastées, mais globalement dégradées

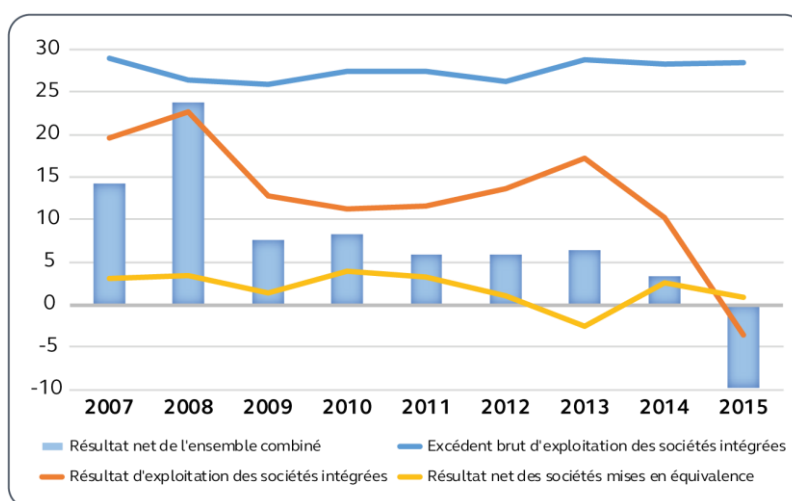
Entre 2010 et 2015, les performances financières des entreprises à participation publique ont été contrastées, mais ce bilan en demi-teinte recouvre une nette détérioration pour les entreprises relevant de l'APE, qui constituent la part la plus importante du portefeuille public.

A - Les entreprises relevant de l'APE : une nette détérioration

1 - Des résultats fortement dégradés

À l'exception de l'excédent brut d'exploitation, qui n'est qu'en léger recul sur la période (18,5 % du chiffre d'affaires en 2015 contre 19,7 % en 2010), les résultats comptables des entreprises du portefeuille de l'APE se dégradent fortement, en particulier pour les sociétés détenues majoritairement par l'État. Après la crise de 2008, qui crée une cassure dans les résultats, le léger redressement constaté en 2012 et 2013 s'interrompt brutalement en 2014 et 2015.

**Graphique n° 5 : résultats des entreprises du portefeuille de l'APE
(en Md€)**



Source : Cour des comptes d'après données APE

L'année 2015 fait ainsi apparaître, pour la première fois depuis la création de l'APE, un résultat d'exploitation et un résultat net combinés négatifs. Le résultat net, qui dépassait 10 Md€ avant la crise de 2008, chute à 8,2 Md€ en 2010 et devient fortement négatif en 2015 : - 10,1 Md€. La mauvaise performance de 2015 résulte principalement de dépréciations d'actifs dans les comptes de SNCF Réseau et de SNCF Mobilités, à hauteur de 11,8 Md€ (infrastructures et parc de rames TGV), dues à un manque de rentabilité chronique, et dans ceux d'EDF (actifs à l'étranger, notamment en Italie), à hauteur de 3,5 Md€.

Ces résultats peuvent être mis en perspective en utilisant les indicateurs habituels. La rentabilité économique (rapport du résultat d'exploitation aux capitaux investis) ou la rentabilité financière (rapport du résultat net aux capitaux propres) se dégradent fortement (cf. Annexe n°3). Alors que la rentabilité financière était encore d'environ 8 % en 2009 et 2010, elle chute à partir de 2011, et s'établit en moyenne à 1,8 % entre 2011 et 2015 (contre 7,1 % en moyenne pour les entreprises du CAC 40) et devient très négative en 2015 (- 10,4 %). Cette détérioration n'est pas seulement conjoncturelle, les dépréciations exceptionnelles enregistrées en 2015 sanctionnant aussi des faiblesses structurelles.

Un autre indicateur permet de mesurer la création de valeur d'un point de vue économique, en comparant la rentabilité économique de l'entreprise à son « coût du capital³¹ ». Alors que la rentabilité économique du portefeuille de l'APE était supérieure à ce coût jusqu'à 2008, elle lui est systématiquement inférieure depuis lors. L'évolution du portefeuille de participations porté par l'APE se traduit donc par une dégradation de la valeur économique du patrimoine public.

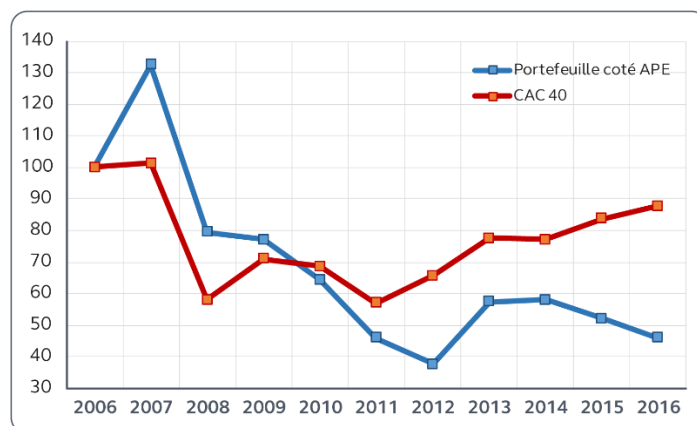
2 - Un décrochage de la valeur boursière

Au 31 décembre 2016, la valeur du portefeuille coté des entreprises relevant de l'APE s'élevait à 59,8 Md€, au lieu de 87,6 Md€ au 31 décembre 2010, soit une baisse de 29 %, contre une hausse de 28 % pour le CAC 40. Elle était de 151,2 Md€ au 31 décembre 2006, soit une diminution de 91,4 Md€, imputable pour une part seulement aux cessions de participations réalisées durant cette période : à périmètre constant, la baisse de valeur du portefeuille coté de l'APE est de 54 % entre fin 2006 et fin 2016. Au cours de cette période, la tendance du CAC 40 a également été baissière, mais dans une proportion bien moindre (- 12,3 %).

La perte de valeur est substantielle pour les titres du secteur de l'énergie. La capitalisation boursière d'EDF (détenue à 84,9 % par l'État) a baissé de près de 70 % entre son introduction en bourse en novembre 2005 (à un cours de 32,3 €) et la fin de l'année 2016, atteignant à cette date environ 20 Md€ (à un cours de 9,7 €), le titre ayant été exclu du CAC 40 en 2015. La capitalisation d'Areva, détenue à 83 % par le CEA et l'État, a baissé de plus de 90 %, passant de 27,8 Md€ en 2006 à 1,6 Md€ à la fin de 2016.

³¹ Le coût moyen pondéré du capital est la rentabilité minimale que doit dégager une entreprise pour satisfaire les attentes de ses actionnaires et de ses créanciers.

Graphique n° 6 : évolutions comparées du portefeuille coté de l'APE et du CAC 40 (à périmètre constant, base 100 au 31 décembre 2006)



Source : Cour des comptes d'après données APE

3 - Des situations disparates selon les secteurs

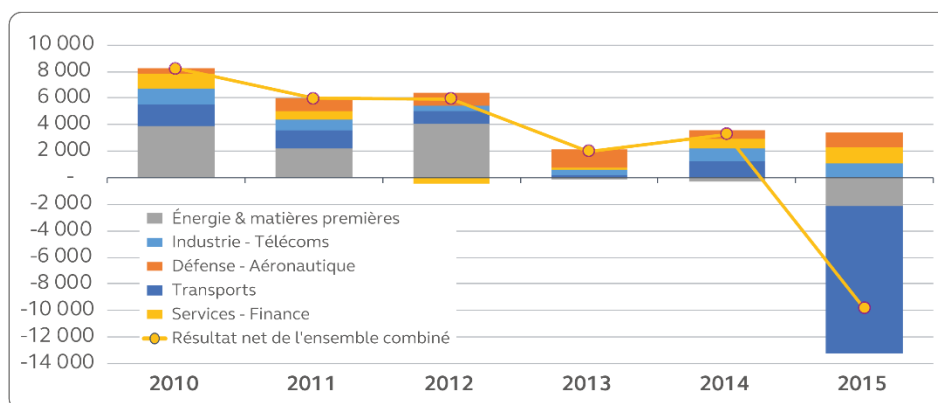
La performance du secteur de l'**énergie**, plus fort contributeur en 2010, se dégrade et devient négative à compter de 2013, en raison principalement d'Areva et d'Engie, qui enregistrent des pertes cumulées pendant la période 2010-2015 de, respectivement, près de 9,5 Md€ et 0,8 Md€³².

Le secteur des **transports** dégage sur la période 2010-2014 des résultats positifs cumulés de 5,4 Md€, mais entièrement annulés par les dépréciations d'actifs du groupe SNCF enregistrées en 2015.

Le secteur des **services, y compris financiers**, fait apparaître une contribution cumulée positive de 3,4 Md€ au cours de la période examinée, avec néanmoins de fortes fluctuations liées aux pertes enregistrées par le FSI et Dexia au cours des années 2012 à 2014. Au sein de ce secteur, la situation financière de l'**audiovisuel public** est particulièrement fragile : l'excédent brut d'exploitation combiné du secteur baisse de 25 % entre 2010 et 2015, ses résultats nets sont constamment négatifs depuis 2013 et chacune des entreprises qui le composent a connu entre un et trois exercices déficitaires depuis 2010.

³² Pour Engie, du fait notamment de l'importance des dépréciations exceptionnelles comptabilisées sur cette période.

Graphique n° 7 : résultat net des entreprises du portefeuille de l'APE par secteur d'activité (en Md€)³³



Source : Cour des comptes d'après données APE

La contribution des secteurs de **l'industrie** et des **télécommunications** provient essentiellement de Renault et d'Orange, et reste nettement positive pendant cette période. Les secteurs de la **défense et de l'aéronautique**, dont les résultats sont continûment positifs, enregistrent la plus forte progression, sous l'effet notamment des bonnes performances d'Airbus, de Thales et de Safran.

Quelques grandes sociétés ont un poids déterminant dans les résultats d'ensemble. Ainsi, les résultats négatifs de 2015 sont principalement liés aux mauvaises performances d'Areva (- 2 Md€) et de la SNCF (-2,2 Md€ pour SNCF Mobilités et - 9,9 Md€ pour SNCF Réseau). Bien que ses résultats soient en baisse en 2015, EDF a contribué positivement aux résultats de ce portefeuille à hauteur de plus de 15,8 Md€ au cours de la période examinée, soit 85 % du résultat cumulé des sociétés de l'ensemble. La deuxième contribution positive est celle de La Poste (3,3 Md€). ADP, Orange, Renault et RATP apportent une contribution cumulée de l'ordre de 2 Md€ sur la période.

³³ Par rapport aux comptes combinés, deux retraitements ont été opérés : Orange a été affecté au secteur « industrie et télécommunications » ; le résultat exceptionnel de 4,5 Md€ de l'EPFR en 2013 a été neutralisé car il se traduit par une charge d'égal montant dans les comptes de l'État.

Les participations publiques minoritaires, présentes notamment dans la défense et l'aéronautique, l'industrie automobile ou les télécommunications, sont globalement en meilleure santé économique que les grandes entreprises détenues majoritairement ou exclusivement par l'État, dans les secteurs des transports, de l'énergie et de l'audiovisuel, dont la situation reste tendue.

Ce contraste peut s'expliquer par plusieurs raisons. Tout d'abord la situation conjoncturelle varie selon les secteurs ; elle est en particulier très dégradée dans celui de l'énergie, où l'État détient des participations majoritaires. D'autre part, l'État s'est retiré du capital d'entreprises industrielles en situation de concurrence et dont la situation était plus solide. Il lui serait plus délicat de le faire dans d'autres secteurs, confrontés à de lourdes difficultés structurelles, comme l'énergie ou les transports. Enfin, lorsque l'État est minoritaire, il doit composer avec des actionnaires privés, qui constituent un contrepoids utile pour défendre l'intérêt social des entreprises, lesquelles sont alors moins directement soumises aux contradictions de la puissance publique.

B - Les participations de la CDC et Bpifrance : des performances inégales

Les filiales et participations de la **Caisse des dépôts et consignations** ont connu des performances variables au cours de la période examinée, mais avec une contribution au résultat net globalement positive, d'un montant cumulé de 2,8 Md€ entre 2010 et 2015, soit 40 % du résultat du groupe CDC. Les résultats se redressent globalement depuis 2013, les années 2011 et 2012 ayant été marquées par le sinistre Dexia, dont le coût évalué par la Cour à 6,4 Md€ pour l'État et la Caisse pour la période 2008-2012³⁴. Cette période a également été marquée par les difficultés de Transdev-Veolia Transport, avec un effet négatif de - 597 M€ de 2011 à 2013³⁵, et des dépréciations d'actifs importantes au sein du FSI.

S'agissant des participations détenues par **Bpifrance**, les performances doivent être appréciées avec la prudence que requiert à la fois le faible recul depuis la création de la banque et la nature particulière de certains de ses investissements (notamment le capital-risque).

³⁴ Cour des comptes, *Rapport public thématique : Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants*. La Documentation française, juillet 2013, 236 p., disponible sur www.ccomptes.fr

³⁵ Cour des comptes, *Rapport public annuel 2016*, Tome I. La fusion Transdev-Veolia Transport : une opération mal conçue, de lourdes pertes à ce jour pour la Caisse des dépôts, p. 429-471. La Documentation française, février 2016, 696 p., disponible sur www.ccomptes.fr

Deux critères sont habituellement utilisés pour le métier d'investisseur : le taux de rendement interne (TRI) et le multiple d'investissement³⁶.

À cette aune, le portefeuille de grandes entreprises affiche un multiple d'investissement global positif de 1,41 au 31 décembre 2015³⁷. Le portefeuille d'ETI, acquis après la création du FSI, et qui représente 1,7 Md€ d'investissements à fin 2015, n'a quasiment pas été cédé. Parmi les investissements supérieurs à 75 M€, on relève une grande disparité, avec des TRI voisins de 30 % et d'autres de - 35 %. Pour l'investissement dans les PME, les performances sont positives (multiple d'investissement de 1,16) mais variables. Sur le segment de l'innovation, les fonds en phase de maturité affichent des performances globalement négatives (multiples inférieurs à 0,4) et les fonds plus récents des performances positives.

C - Dans l'ensemble : une moindre rentabilité

Globalement, le retour sur fonds propres des participations de l'État actionnaire est inférieur à celui des entreprises cotées (Graphique n° 8). Les participations détenues par l'APE dégagent un retour sur fonds propres moyen de 2,8 % (sur la période 2010-2015), celles de la CDC de 1,9 % (entre 2012 et 2015) et celles du métier investissement de Bpifrance de 3,7 % en 2015. Pour les sociétés de l'indice SBF 120, ce retour est en moyenne de 10 % entre 2010 et 2015³⁸.

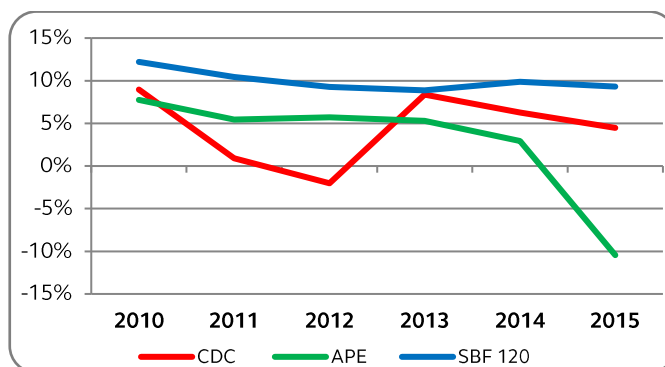
Cette situation n'est, à certains égards, pas anormale. Elle résulte de plusieurs facteurs. Tout d'abord, la concentration du portefeuille sur certains secteurs et entreprises leur donnent un poids déterminant dans les performances globales, qui sont ainsi vulnérables aux difficultés de l'une ou l'autre des grandes entreprises publiques. Par ailleurs, les actionnaires publics peuvent accepter des rentabilités plus faibles pour les besoins d'autres politiques publiques. C'est par exemple le cas lorsque l'État intervient en sauvetage d'entreprises en difficulté, *a fortiori* pour prévenir un risque systémique (Dexia), ou dans l'objectif de pallier des défaillances de marché (financement du capital investissement ou de l'innovation par Bpifrance).

³⁶ Le TRI est la rentabilité annuelle moyenne depuis l'origine ; le multiple est le retour effectif et potentiel de l'investissement, ramené à l'unité (un multiple supérieur à un indique un retour sur investissement positif). Cf. Annexe n° 3.

³⁷ Sur la base de la valeur des participations au jour de leur apport au FSI pour celles qui ont été apportées à cette date par la CDC et l'État au FSI (notamment Orange).

³⁸ Sources : Cour des comptes et Euronext. Le SBF 120 est un indice boursier de la place de Paris, représentatif du marché dans son ensemble.

Graphique n° 8 : retour sur fonds propres des participations détenues par l'APE, la CDC et les entreprises cotées



Source : Cour des comptes d'après données APE, CDC et Euronext

Note : le retour sur fonds propres de la CDC prend en compte les activités de l'établissement public.

D'autres raisons, expliquant cette moindre rentabilité, sont plus discutables, voire injustifiées.

Il en va ainsi lorsque les actionnaires publics et les dirigeants des entreprises concernées ont leur part de responsabilité dans les difficultés ou sinistres industriels (Dexia et Areva, notamment).

Il arrive aussi que l'État adopte une hiérarchie implicite d'objectifs défavorable aux résultats des entreprises, comme dans le cas de l'électricité et des transports, pour lesquels il bride les tarifs (EDF notamment), encourage ou impose des investissements peu rentables, ce qui entraîne une croissance de la dette (groupe SNCF), ou retarde les ajustements nécessaires en matière d'emploi ou de cadre social. L'État fait alors le choix d'une moindre rentabilité, sans pour autant donner à ces entreprises les moyens de se développer et de faire face à la concurrence.

II - Des contributions au budget de l'État en baisse et des besoins croissants

Les entreprises à participation publique se situent pour l'essentiel hors du champ des administrations publiques, au sens de la comptabilité nationale. Leurs comptes ne sont pas consolidés dans ceux de l'État, si bien que les résultats de ces entreprises ne sont pas intégrés dans le déficit

budgétaire, et que leur dette n'est pas considérée comme une dette publique. La détention de participations n'en a pas moins des conséquences sur les finances publiques. Du point de vue budgétaire, trois dimensions doivent être considérées : les flux directement liés à leur détention (opérations en capital et dividendes), les dotations de l'État à ces entreprises, et les flux financiers entre les trois principaux actionnaires publics (État, Caisse des dépôts et Bpifrance). De cette analyse d'ensemble, il ressort, pour les finances publiques, un bilan déséquilibré et, pour l'avenir, des besoins en expansion.

A - Un bilan déséquilibré pour les finances publiques

Les opérations liées aux participations de l'État font l'objet, en application de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), d'un traitement budgétaire différencié. Les opérations patrimoniales sont retracées dans le compte d'affectation spéciale des participations financières de l'État (CAS PFE), tandis que les dividendes alimentent le budget général, sous forme de recettes non fiscales (RNF). Certaines entreprises bénéficient aussi de dotations du budget général.

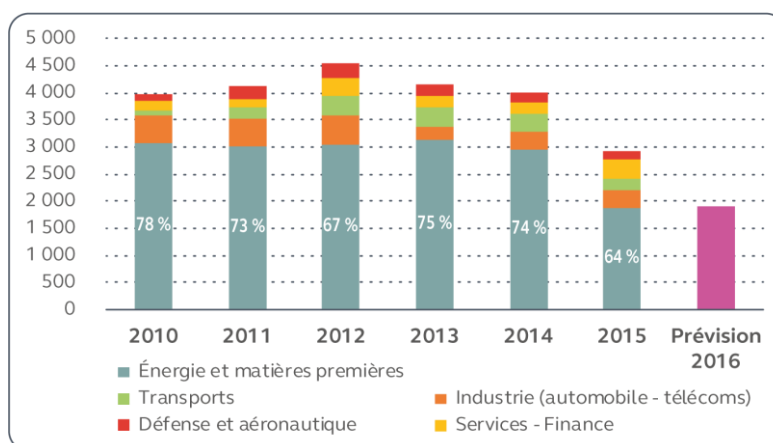
1 - Une contribution limitée au désendettement de l'État

Le CAS PFE retrace les opérations en capital (encaissements et décaissements) relatives aux participations financières. Les recettes du compte sont constituées principalement des cessions de titres détenus par l'État et les dépenses retracent les augmentations de capital, les achats de titres ou les avances d'actionnaires. Il a été prévu, dès l'origine, que la gestion des participations financières devait permettre à l'État de se désendetter ou d'alimenter le Fonds de réserve pour les retraites. Durant la période 2010-2015, les produits de cession provenant des participations relevant de l'APE se sont élevées à 8,5 Md€ (soit 1,4 Md€ par an en moyenne). Ils ont quasiment équilibré les 8 Md€ d'investissements réalisés (soit 1,3 Md€ par an). La marge laissée disponible pour le désendettement a donc été faible. En tenant compte de ses autres ressources (solde des années précédentes et abondements du budget général), le CAS PFE a, au total, contribué modestement au désendettement de l'État : 2,3 Md€ entre 2010 et 2015, soit moins de 400 M€ par an en moyenne.

2 - Des dividendes élevés, mais en baisse

Entre 2010 et 2015, l'État a perçu au total 25,9 Md€ de dividendes, hors contributions de la Caisse des dépôts et consignations, dont 2,6 Md€ en actions³⁹. Sur cette période, les versements de la Caisse à l'État, variables selon les années, ont atteint 2,98 Md€. Le montant annuel des dividendes est resté élevé jusqu'en 2011-2012, années où il a dépassé 4 Md€. Les taux de distribution, supérieurs à la moyenne de ceux des entreprises du CAC 40, y ont contribué. La Cour a souligné les inconvénients que cette politique de dividendes élevés entraîne pour les entreprises concernées⁴⁰. Certaines entreprises ont été amenées à verser des dividendes supérieurs à leur bénéfice, ou à s'endetter pour les payer, comme **EDF**, ce qui affecte leur capacité d'investissement.

Graphique n° 9 : dividendes versés en numéraire à l'État (en M€) – périmètre APE



Source : Cour des comptes d'après données des rapports de l'État actionnaire

Depuis 2012, le montant des dividendes versés à l'État a, en revanche, connu une baisse continue, imputable principalement au **secteur de l'énergie**. Cette tendance devrait se prolonger dans les prochaines années, en raison de la situation financière tendue des principaux contributeurs de ce secteur, et de celle des autres grandes

³⁹ Seuls les dividendes versés en numéraire sont rattachés au budget général.

⁴⁰ Cour des comptes, *Rapport public thématique : L'État et le financement de l'économie*. La Documentation française, juillet 2012, 298 p., disponible sur www.ccomptes.fr

entreprises publiques. L'État ne pourra donc pas, au moins dans un avenir proche, continuer à prélever un niveau de dividendes équivalent à celui pratiqué ces dernières années. Alors que les dividendes en numéraire se sont élevés en moyenne à 3,8 Md€ par an entre 2010 et 2015, leur montant prévu pour 2016 ne devrait pas dépasser 1,9 Md€, soit le niveau le plus faible depuis 2005⁴¹.

3 - Des charges budgétaires substantielles

D'autres flux budgétaires existent entre l'État et les entreprises à participation publique, sous la forme de dotations de natures diverses. Ils concernent principalement les secteurs audiovisuel et ferroviaire pour des dépenses budgétaires de 10 Md€ en moyenne par an.

Dans le **secteur audiovisuel**, l'État a engagé 3,8 Md€ en moyenne par an entre 2010 et 2015, avec un financement assuré à plus de 80 % par la contribution à l'audiovisuel public. D'autres recettes ont été mises en place, la plus importante étant le financement compensatoire accordé à France Télévisions au titre de l'arrêt de la publicité après 20 heures.

Dans le secteur du **transport ferroviaire**, l'État mobilise en moyenne plus de 6 Md€ par an en faveur de la SNCF. Les contributions au fonctionnement (utilisation du réseau, exploitation des trains d'équilibre du territoire, financement du fret) sont estimées à 2,8 Md€ en moyenne par an. L'État soutient également l'investissement et verse une dotation d'équilibre à la caisse de prévoyance et de retraite du personnel de la SNCF (3,3 Md€ en 2015).

Certes, ces dépenses sont liées, pour une part, aux politiques publiques conduites par l'État dans les deux secteurs, mais elles tiennent aussi, pour une autre part, aux spécificités de ces entreprises à participation publique (notamment le statut de leur personnel ou leur niveau de productivité) et aux dysfonctionnements de l'État actionnaire (qui impose des investissements non rentables à la SNCF et se voit ensuite contraint d'apporter des contributions financières à son exploitation). Quelles que soient les incertitudes de ce partage, la prise en compte de l'ensemble des flux liés aux participations de l'État (opérations en capital, dividendes, crédits budgétaires) fait ressortir un bilan déséquilibré pour les finances publiques, même lors des meilleures années pour les encaissements de dividendes.

⁴¹ Source : projet de loi de finances pour 2017.

B - Des besoins de financement en forte augmentation

La structure financière des entreprises publiques (détenues à plus de 50 %) relevant de l'APE s'est fortement dégradée. Leur dette financière nette, qui atteint 136,6 Md€ à la fin de 2015, a augmenté de 63 % depuis 2007. Elle représente aujourd'hui 150 % de leurs capitaux propres, contre un ratio de 25 % seulement pour les entreprises du CAC 40, dont la dette financière nette totale s'élève à 177 Md€⁴². La capacité de remboursement de la dette des entreprises publiques se détériore puisque cette dernière représentait 4,8 années d'excédent brut d'exploitation en 2015 (contre 2,9 en 2007) et que ce ratio est jugé problématique lorsqu'il dépasse trois ans (cf. Annexe n° 3).

Le groupe **SNCF** est le plus lourdement endetté, avec une dette financière de 50 Md€ à fin 2015, entraînant des frais financiers d'environ 1,5 Md€ par an. L'endettement global du groupe devrait continuer à progresser dans les prochaines années, malgré la mise en place par la loi de 2014 portant réforme ferroviaire de la « règle d'or »⁴³. La valeur de la SNCF est devenue fortement négative, ses dettes étant très supérieures à ses actifs : si les capitaux propres de SNCF Mobilités s'élèvent à 4,3 Md€ à fin 2015, ceux de SNCF Réseau sont de - 11,6 Md€. **EDF** porte de son côté un endettement financier net à fin 2015 de 37,4 Md€, à rapprocher du montant de ses capitaux propres de 37,7 Md€.

Enclin à reporter sur d'autres entités publiques une partie de ses engagements, l'État sollicite parfois la Caisse des dépôts pour entrer à ses côtés au capital d'entreprises à participation publique. Plus grave, il laisse d'autant plus les grandes entreprises publiques s'endetter à l'excès que leur dette n'est pas intégrée dans le calcul de la dette publique au sens du traité de Maastricht, qui ne concerne que les administrations publiques au sens des comptes nationaux.

Cette situation dégradée aboutit à de lourds besoins financiers pour plusieurs entreprises, qui imposeront finalement à l'État de participer à des recapitalisations, notamment dans le secteur de l'énergie :

- 4 Md€ de recapitalisation annoncés pour EDF, dont 3 Md€ souscrits par l'État, dans un contexte où l'équation financière d'EDF reste tendue et où les risques attachés à ses grands projets apparaissent non négligeables ;

⁴² Source : *Profil financier du CAC 40*, Ricol Lasteyrie, septembre 2016.

⁴³ La « règle d'or » interdit tout apport de SNCF Réseau aux investissements de développement, tant que sa dette est supérieure à 18 fois sa marge opérationnelle.

- 5 Md€ pour Areva, dont 4 Md€ au moins à fournir par l'État, le résultat des discussions pour trouver d'autres investisseurs étant encore incertain⁴⁴.

Dans le **secteur audiovisuel**, la recapitalisation de Radio France (57 M€) est prévue en deux étapes (2016 et 2017). Dans le **secteur financier**, même si ce risque n'est pas actuellement confirmé, un besoin de renforcement des fonds propres résultant du durcissement des règles prudentielles concernerait Dexia, SFIL et Bpifrance Financement, pour un montant pouvant atteindre plusieurs centaines de millions d'euros.

Doivent aussi être considérées les **garanties consenties par l'État**, et inscrites à son hors bilan, notamment au titre de **Dexia** (28 Md€ en 2015). Cette garantie représente un risque significatif pour les finances publiques. Doivent également être mentionnés les engagements implicites que l'État supporte au titre du passif des établissements publics qui ne sont ni recensés ni comptabilisés.

Au total, en s'en tenant seulement aux besoins déjà identifiés de recapitalisation que l'État devra satisfaire, les ressources à trouver dans les prochaines années atteignent un niveau inhabituellement élevé : 7 Md€ pour la seule année 2017, soit presque autant que le montant cumulé de souscriptions en capital enregistré en six ans (2010-2015) au sein du CAS PFE (8 Md€). Aux montants déjà identifiés pourraient en outre s'ajouter ceux résultant de la dégradation de la situation financière de grandes entreprises publiques comme la SNCF.

Or, en regard, les moyens de l'État sont limités par les faibles ressources retirées, ces dernières années, des cessions de titres. Si les prévisions de recettes du CAS PFE sont évaluées à titre conventionnel chaque année à 5 Md€, afin de ne pas donner de signal aux marchés financiers, les produits de cession effectivement constatés se situent à moins de 1,4 Md€ par an en moyenne depuis 2010.

À court terme du moins, il ne paraît donc pas possible d'assurer les besoins de recapitalisation sur les seules ressources prévisibles du CAS. Toutes choses égales par ailleurs, les solutions alternatives peuvent être soit une forte amplification du programme de cessions, soit une mise à contribution du budget général et, ce faisant, *in fine* une augmentation de la dette publique.

⁴⁴ Dans son avis relatif aux projets de loi de finances et de financement de la sécurité sociale pour 2017, du 24 septembre 2016, le Haut Conseil des finances publiques estimait que « l'absence totale de prise en compte de cette opération dans les soldes prévus en comptabilité nationale constitue une hypothèse optimiste. »

C - Des singularités dans les relations de l'État avec la CDC et Bpifrance

1 - Les versements de la CDC à l'État

La Caisse des dépôts et consignations effectue chaque année un versement à l'État, qui est assis sur une fraction du résultat net de son activité pour compte propre, après paiement d'une contribution représentative de l'impôt sur les sociétés. Après plusieurs modifications, les règles qui encadrent ce versement prévoient qu'il s'élèvera pour les années 2016 à 2018 à 50 % du résultat net consolidé, dans la limite de 50 % du résultat social retraité⁴⁵. Cette disposition récente doit permettre à la Caisse de mobiliser 3 Md€ d'investissements, conformément à l'objectif fixé par le Président de la République⁴⁶. Les changements successifs de règles, en particulier cette renonciation de l'État à une recette budgétaire en contrepartie d'investissements accrus, participent de la singularité des relations financières entre l'État et la Caisse.

La volatilité du versement de la Caisse à l'État reflète aussi la performance fluctuante des filiales et participations. Elles y ont contribué à hauteur de 60 %, soit 1,7 Md€ entre 2010 et 2015. Au cours de cette période, le fait marquant est le sauvetage par l'État de la banque Dexia. À l'inverse, les prises de participation de la Caisse ont soulagé les finances publiques : créations du FSI puis de Bpifrance, augmentation de capital de La Poste (1,5 Md€), investissement dans GRTgaz.

2 - L'EPIC Bpifrance

Le rôle de l'EPIC Bpifrance, qui détient 50 % du capital de Bpifrance SA est superflu. Son interposition permet surtout à l'État de contourner des règles budgétaires garantissant la transparence dans l'utilisation des fonds publics. L'ensemble des émissions de titres de Bpifrance sur les marchés financiers bénéficie de la garantie autonome à première demande, inconditionnelle et irrévocable, accordée par l'EPIC Bpifrance en cas de défaut de paiement⁴⁷.

⁴⁵ La direction générale du Trésor a évalué à 831 M€ la perte pour l'État sur les années 2016-2018 résultant du changement de règle.

⁴⁶ Lors du discours prononcé le 12 janvier 2016, pour le bicentenaire de la CDC.

⁴⁷ L'encours de Bpifrance Financement couvert par la garantie de l'établissement public s'élevait à 22 Md€ au 31 décembre 2015.

Or, cette garantie devrait, aux termes de l'article 34 de la LOLF, être autorisée par une loi de finances. L'EPIC permet également d'alimenter les fonds de garantie des prêts bancaires aux entreprises par recyclage interne du dividende de Bpifrance. Dans son récent rapport public consacré à Bpifrance, la Cour a déjà recommandé la suppression de cet intermédiaire injustifié entre l'État et Bpifrance⁴⁸.

Les remontées de dividende de l'EPIC à l'État ont été nulles pour l'exercice 2013, de 66 M€ pour 2014 et de 115 M€ pour 2015. Pour permettre à Bpifrance d'intervenir en garantie de prêts à des entreprises, l'État abonde les fonds de garantie à raison d'environ 400 M€ chaque année. Toutefois la part la plus importante de ce besoin de financement a, depuis 2013, été assurée, en premier lieu, par une réutilisation des dotations de l'État versées à Bpifrance dans le cadre du plan de relance en 2008-2009, et en second lieu par les dividendes de Bpifrance revenant à l'État conservés par l'EPIC. Ce double recyclage constitue une débudgétisation, contraire aux principes d'universalité et de non contraction budgétaires.

CONCLUSION

Entre 2010 et 2015, les performances financières des entreprises à participation publique ont été contrastées, mais ce bilan recouvre une nette détérioration globale pour les entreprises relevant de l'APE qui constituent la part la plus importante du portefeuille de l'État actionnaire. L'APE enregistre en 2015 une très lourde perte (- 10,1 Md€), fruit des difficultés structurelles du système ferroviaire et des grands opérateurs de l'énergie. Or cette détérioration n'est pas seulement conjoncturelle : les dépréciations exceptionnelles enregistrées en 2015 sanctionnent aussi des faiblesses structurelles.

Les performances sont différentes selon les secteurs. Les entreprises, à participation minoritaire, des secteurs de la défense, de l'industrie et des télécommunications produisent, au cours de la période examinée, de bons résultats. À l'inverse, la situation financière des entreprises de l'énergie, des transports ferroviaires et de l'audiovisuel, détenues majoritairement ou exclusivement par l'État, est tendue.

⁴⁸ Cour des comptes, Rapport public thématique : Bpifrance : une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider. La Documentation française, novembre 2016, 203 p., disponible sur www.ccomptes.fr

Le bilan d'ensemble est tout aussi décevant pour les finances publiques. En données cumulées sur la période 2010-2015, l'État a cédé pour 8,5 Md€ d'actifs, investi 8 Md€ et reçu 25,9 Md€ de dividendes. La contribution au désendettement a été modeste (2,3 Md€ en six ans). L'État engage par ailleurs des crédits plus importants au profit des entreprises publiques, notamment dans les secteurs ferroviaire et audiovisuel (10 Md€ par an, dont 6 Md€ pour le seul groupe SNCF). Il s'ensuit un bilan globalement déséquilibré pour les finances publiques. Encore ce bilan ne tient-il pas compte du fait que l'État reporte sur d'autres entités publiques une partie de ses propres engagements : il laisse certaines entreprises s'endetter à l'excès, leur dette n'étant pas « maastrichtienne », et mobilise la Caisse des dépôts et consignations pour entrer à ses côtés au capital d'autres entreprises.

Les besoins financiers liés aux participations dans les entreprises sont très lourds, en raison de recapitalisations dans l'énergie (7 Md€ à court terme). À court terme du moins, il ne paraît pas possible d'assurer ces recapitalisations sur les seules ressources prévisibles du compte d'affectation spéciale. Toutes choses égales par ailleurs, les solutions alternatives peuvent être soit une forte amplification du programme de cessions, soit une mise à contribution du budget général et, ce faisant, in fine une augmentation de la dette publique.

Chapitre III

Les contradictions de l'État actionnaire

Le contrôle direct par l'État d'une part du secteur productif a souvent été considéré avec faveur par les pouvoirs publics successifs, en France⁴⁹, mais aussi dans un certain nombre de pays occidentaux. Dans l'immédiat après-guerre, le rôle de l'État dans le développement de l'économie et la reconstruction était ainsi peu contesté.

Cette approche a été progressivement remplacée par une vision critique du rôle et de l'efficacité des entreprises publiques, portée notamment par les institutions internationales. La Banque Mondiale relève en 1995⁵⁰ que « les entreprises publiques, inefficaces et déficitaires, font peser des charges importantes sur les budgets nationaux, freinent la croissance et la libéralisation » ; il y a « un consensus sur le fait que le secteur public est moins efficace que le secteur privé ». Beaucoup de travaux universitaires de l'époque rejoignent cette analyse critique : « dans le monde entier, les entreprises publiques se sont avérées hautement inefficaces, principalement parce qu'elles conduisent des stratégies destinées à satisfaire les objectifs politiques des hommes politiques qui les contrôlent, comme la défense de l'emploi⁵¹ ».

⁴⁹ Le programme du Conseil national de la résistance prévoyait « le retour à la nation des grands moyens de production monopolisée, fruits du travail commun, des sources d'énergie, des richesses du sous-sol, des compagnies d'assurances et des grandes banques ». Le préambule de la Constitution du 27 octobre 1946 dispose que « tout bien, toute entreprise, dont l'exploitation a ou acquiert les caractères d'un service public national ou d'un monopole de fait, doit devenir la propriété de la collectivité ».

⁵⁰ The World Bank, *Bureaucrats in Business, The Economics and Politics of Government Ownership*, Oxford University Press, 1995.

⁵¹ BOYCKO Maxim, SHLEIFER Andrei, VISHNY Robert, *A Theory of Privatization*, The Economic Journal, 106, March 1996.

Une vision plus nuancée prévaut aujourd'hui, qui insiste sur les conditions de bonne gestion des entreprises publiques. La Banque Mondiale relève désormais que les entreprises publiques « continuent de jouer un rôle économique important » et que « leur performance financière et leur contribution aux budgets nationaux se sont améliorées depuis dix ans, en raison des restructurations intervenues, d'une amélioration de leur gouvernance, d'une exposition à une concurrence accrue et à la discipline des marchés de capitaux⁵²».

Défaillances de marché et défaillances de l'État

Les interventions de l'État sont justifiées, dans la théorie économique, par l'existence de défaillances de marché, c'est-à-dire de situations dans lesquelles le jeu des forces de marché ne permet pas d'atteindre un optimum économique, ou crée des inéquités sociales. La politique industrielle cherche ainsi à développer la spécialisation de l'économie dans des secteurs jugés porteurs pour l'avenir et créateurs d'emplois.

Les économistes insistent aussi, à l'inverse, sur les défaillances de l'État. Il peut être « capturé » par des groupes de pression cherchant à orienter ses décisions, et sensible à des arguments biaisés par des considérations d'échéances électorales. Par ailleurs, l'État est affaibli par des asymétries d'information (il est souvent moins bien informé que les acteurs économiques) et ne dispose pas toujours des compétences nécessaires, par exemple pour choisir les secteurs ou les champions de demain.

Justification première de l'intervention de l'État dans l'économie, les défaillances de marché ne suffisent pas, néanmoins, à légitimer la détention par l'État de moyens de production.

Les outils de l'État régulateur peuvent paraître préférables : « la conception de l'État a changé. Autrefois pourvoyeur d'emplois à travers la fonction publique et producteur de biens et services à travers les entreprises publiques, l'État dans sa forme moderne fixe les règles du jeu et intervient pour pallier les défaillances du marché et non s'y substituer. Médiocre gestionnaire d'entreprises, il devient régulateur⁵³ ». Cette approche privilégie les autres outils d'intervention de l'État. Elle conduit à la recommandation d'une claire séparation entre ses différentes missions ; elle invite au transfert des fonctions de régulation à des autorités indépendantes.

⁵² The World Bank, *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*, 2014.

⁵³ TIROLE Jean, *Économie du bien commun*, Presses Universitaires de France, 2016.

Des constats effectués par la Cour, il ressort en effet que la difficulté principale de l'État actionnaire tient à ce qu'il doit, en permanence, concilier des objectifs nombreux et souvent contradictoires, qui dépassent largement ses préoccupations patrimoniales et dont la confrontation tend à faire primer d'autres impératifs de politique publique.

L'exercice par l'État de son rôle d'actionnaire reste intrinsèquement compliqué par la pluralité des missions qu'il exerce (I), qui crée en permanence des conflits d'objectifs et d'intérêts (II). Il est également soumis à de fortes contraintes, à l'interface de deux univers juridiques différents (III), ainsi qu'à un cadre budgétaire inadapté (IV).

I - Un État multicéphale

Contrairement à un gestionnaire d'actifs privé, dont l'objectif principal, sinon unique, est la valorisation de son patrimoine, l'État exerce une multiplicité de rôles, dotés chacun d'une légitimité propre : l'État actionnaire coexiste avec l'État porteur de politiques publiques et prescripteur de missions de service public. Les bonnes pratiques internationales soulignent l'importance d'identifier et de distinguer strictement la fonction d'actionnaire des autres fonctions de l'État.

A - Des rôles multiples

L'État actionnaire est chargé de gérer les participations détenues dans les entreprises. Il est garant de la valeur des actifs publics et doit défendre, par ses décisions et par ses représentants dans les organes de gouvernance, l'intérêt social des entreprises qu'il détient.

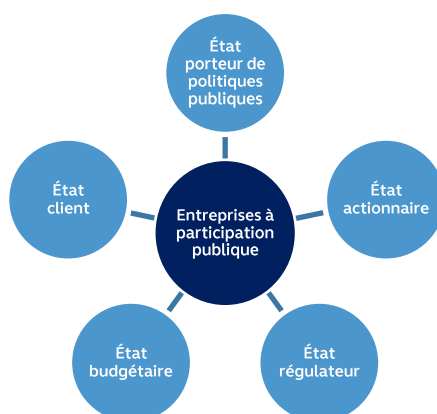
L'État porteur de politiques publiques et prescripteur de missions de service public met en œuvre des politiques d'intérêt général : protection des intérêts essentiels de la Nation, protection de la santé et de l'environnement, politique de l'emploi, action sociale, aménagement du territoire, politique des transports, gestion du domaine public, etc. La politique industrielle prend la forme de politiques générales (soutien à l'innovation) et de politiques sectorielles, par lesquelles l'État décline des objectifs spécifiques, secteur par secteur, par exemple dans le cadre des « plans de reconquête industrielle » (2013) ou des « solutions » (2015).

Avec l'ouverture des marchés à la concurrence, en application de dispositions européennes, **l'État régulateur** délègue à des autorités indépendantes cette responsabilité de régulation naguère exercée par les administrations centrales. La régulation consiste notamment, pour assurer le fonctionnement concurrentiel du marché, à plafonner ou à fixer le prix de certains services, à imposer à l'ensemble des opérateurs, ou aux seuls opérateurs puissants, des obligations d'accès à leurs infrastructures, ou à veiller à la bonne exécution des missions de service public. Les autorités de régulation peuvent être dotées de compétences revenant habituellement à l'actionnaire : ainsi le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA) nomme-t-il les présidents des sociétés de l'audiovisuel public.

Les fonctions de **l'État gestionnaire des finances publiques** concernent, entre autres, les dépenses (crédits budgétaires) et les recettes (dont les dividendes perçus des entreprises à participation publique ou les recettes de cessions). Cette mission est déterminante pour les entreprises qui dépendent fortement des ressources publiques – comme celles du secteur audiovisuel public, financées à plus de 80 % par la contribution à l'audiovisuel public (ex-redevance) ou du secteur ferroviaire, qui reçoit plus de 6 Md€ de crédits annuels de l'État et pratiquement autant des collectivités territoriales. Dans ces secteurs, le rôle de l'État actionnaire est moins déterminant que ceux du gestionnaire des finances publiques et du responsable de la politique publique sectorielle.

L'État client joue un rôle clé dans les secteurs qui dépendent de la commande publique : essentiellement la défense, même si la part des commandes militaires dans les activités des groupes concernés a eu tendance à décroître au profit des activités civiles.

Schéma n° 2 : les différents rôles d'un État multicéphale



Source : Cour des comptes

L'État exerce tous ses rôles simultanément, en donnant à chacun une pondération différente et variable. Souvent, les préoccupations de défense des intérêts patrimoniaux de l'État et de l'intérêt des entreprises à participation publique passent après d'autres objectifs poursuivis par les pouvoirs publics.

La pluralité des objectifs poursuivis a aussi pour effet de démultiplier les interlocuteurs : administrations centrales des ministères techniques, APE, cabinets ministériels, cabinet du Premier ministre, Présidence de la République. Une même entreprise peut avoir plusieurs dizaines de correspondants. Cet excès d'interlocuteurs affaiblit l'État face aux dirigeants des entreprises, qui peuvent jouer d'une certaine polyphonie politique et administrative. Il entrave la capacité d'anticipation des pouvoirs publics, particulièrement pour les sujets stratégiques qui nécessitent de s'abstraire des considérations de court terme. Les gestionnaires d'actifs privés veillent, à l'inverse, à limiter le nombre d'interlocuteurs des entreprises détenues et à conserver les mêmes interlocuteurs sur une période longue.

La prise en compte des objectifs de politiques sociales est compliquée par les particularités sociales du secteur public, notamment lorsque l'État est actionnaire exclusif ou majoritaire. Le poids de l'histoire et ses traductions statutaires, comme la composition des conseils d'administration, influent sur la gouvernance des entreprises concernées. Les relations sociales y sont exposées à des risques élevés d'interférences avec d'autres objectifs que l'État poursuit dans le même temps. L'État est tributaire de la paix sociale dont il se veut le garant, mais dont il est plus souvent le prisonnier. Le respect de l'autonomie de gestion des entreprises passe alors au second plan ; il est sacrifié aux urgences du moment.

B - De bonnes pratiques internationales

Ces difficultés inhérentes à la multiplicité des rôles de l'État actionnaire ne sont pas spécifiques à la France. Pour y répondre, certains pays étrangers séparent strictement les activités des entreprises publiques de la sphère gouvernementale.

De bonnes pratiques internationales ont par ailleurs été formalisées. Elles consistent notamment à clarifier le cadre d'exercice des actionnaires publics, à distinguer autant que possible les différentes missions de la puissance publique en les confiant à des entités distinctes et à limiter les influences politiques sur la gestion des entreprises.

La politique de l'État actionnaire en Norvège

La Norvège dispose d'une politique actionnariale visant à prémunir les entreprises publiques des interférences gouvernementales, tout en s'assurant du respect des objectifs définis par l'État. Cette politique repose sur : (i) une séparation stricte des rôles entre l'État, le conseil d'administration et la direction de l'entreprise ; (ii) une autonomie de gestion de l'entreprise ; (iii) une primauté donnée à la défense de l'intérêt social de l'entreprise ; (iv) une aide au conseil d'administration en cas de conflit entre objectifs commerciaux et non commerciaux.

Selon les *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* de 2015, les pouvoirs publics doivent élaborer une stratégie définissant les objectifs globaux de l'actionnariat de l'État, son rôle dans la gouvernance des entreprises publiques, la manière dont il met en œuvre cette stratégie, ainsi que les missions respectives des services administratifs. L'État doit préciser les motifs justifiant sa participation dans telle ou telle entreprise, et les réévaluer régulièrement. En matière de gouvernance, les pouvoirs publics doivent « accorder aux entreprises une complète autonomie sur le plan opérationnel pour atteindre les objectifs qui leur sont assignés, notamment en s'abstenant d'intervenir dans la conduite de leurs affaires ». Le conseil d'administration doit « exercer effectivement sa fonction d'élaboration de la stratégie et de surveillance de la direction (...) et avoir le pouvoir de nommer et de révoquer le directeur général. Des mécanismes doivent être institués pour éviter les conflits d'intérêts (...) et limiter les ingérences politiques dans le fonctionnement du conseil ».

La Banque Mondiale a adopté une démarche similaire à celle de l'OCDE et promeut une bonne gouvernance d'entreprise. Elle souligne que les contradictions d'objectifs rendent la tâche des dirigeants d'entreprises publiques ardue et emportent la nécessité d'édicter et de formaliser des objectifs stratégiques aussi clairs que possible.

II - Des conflits d'objectifs et d'intérêts permanents

Les exemples qui suivent, empruntés aux différents secteurs dans lesquels l'État intervient comme actionnaire direct illustrent les tensions auxquelles il est soumis en permanence et la façon dont il s'organise pour les surmonter avec plus ou moins succès.

Dans le **domaine aéroportuaire**, l'État est à la fois actionnaire majoritaire d'Aéroports de Paris (ADP), actionnaire de référence du groupe Air France-KLM (principal client d'ADP), actionnaire minoritaire d'Airbus (fournisseur de toutes les compagnies aériennes), régulateur du trafic aérien (distribuant les droits de trafic aux compagnies aériennes) et responsable de la fixation des redevances aéroportuaires⁵⁴ (qui constituent l'essentiel des ressources des aéroports et une charge des compagnies aériennes). Il s'ensuit une série de contradictions dont l'État peut difficilement s'extraire. Par exemple, doit-il privilégier l'objectif de compétitivité de la plateforme aéroportuaire de Roissy Charles de Gaulle, et réduire les redevances payées par les compagnies aériennes, ou ses intérêts d'actionnaire majoritaire d'ADP, qui aurait avantage à les voir augmenter ? Au cas d'espèce, l'État détient pourtant d'ores et déjà, par la voie réglementaire, des moyens significatifs pour contrôler l'exercice du service public aéroportuaire. C'est donc bien la détention de parts du capital de tous ces différents acteurs, qui crée, pour la puissance publique, des conflits d'objectifs et d'intérêts.

Les difficultés sont plus marquées encore dans le domaine du **transport ferroviaire**, dans lequel l'État porte des demandes nombreuses et souvent contradictoires : création de lignes à grande vitesse dont l'exploitation sera déficitaire (comme la ligne Sud Europe Atlantique) ; prise en charge, en tant qu'autorité organisatrice de transports, des trains d'équilibre du territoire ; soutien à la filière industrielle ferroviaire, conduisant à demander à la SNCF de commander de nouvelles rames, dont l'utilité est incertaine et la rentabilité négative ; modernisation inachevée de l'organisation du système ferroviaire (préservation imposée du cadre social antérieur malgré les négociations engagées par la direction du groupe ; maintien du statut d'établissement public). L'État agit fréquemment au détriment des intérêts économiques du groupe SNCF et de son équilibre financier, aggravant ainsi son endettement. Il n'a pas de stratégie à long terme permettant de préparer le groupe public à l'ouverture à la concurrence et de mieux répondre aux besoins de ses clients.

L'État est aussi confronté, dans le **secteur des transports**, à des conflits d'intérêts, comme actionnaire des différentes entreprises. Son représentant siège à la fois au conseil d'administration d'Air France-KLM

⁵⁴ Le décret du 23 juin 2016 relatif aux redevances aéroportuaires a chargé une autorité administrative de supervision de donner un avis sur ces redevances, notamment en renforçant ses garanties d'indépendance dans le respect de la directive 2009/12/CE, et a étendu ses compétences aux contrats pluriannuels de régulation économique.

et à celui d'ADP, et doit donc se déporter pour certains votes. Il en va de même pour l'**automobile**, où l'État est simultanément actionnaire de deux constructeurs concurrents, Renault et Groupe PSA.

La situation est comparable dans le **secteur de l'audiovisuel public**. S'y entremêlent, non sans confusion, la mise en œuvre des objectifs de politique publique (soutien à la création audiovisuelle et cinématographique, diversité et qualité des programmes), un dispositif réglementaire et contractuel complexe (cahiers des charges et contrats d'objectifs lourds et redondants), la présence d'une autorité de régulation investie du pouvoir de nomination des dirigeants et l'exercice d'une fonction d'actionnaire qui a du mal à trouver sa place et à faire valoir les intérêts propres des entreprises concernées. Alors que les contrats d'objectifs et de moyens pluriannuels devaient donner aux entreprises la visibilité de long terme dont elles ont besoin, les contingences de court terme ont pris le dessus, du fait de la régulation budgétaire annuelle. La situation d'ensemble des médias de service public porte la trace de ces contradictions : gouvernance inadaptée, réformes inabouties, modèle économique structurellement fragile et résultats financiers négatifs.

Dans le **secteur de l'énergie**, l'État, actionnaire très majoritaire d'EDF et Areva, n'a pas su empêcher la dégradation de la situation financière de ces entreprises et l'apparition de grandes difficultés au sein de la filière nucléaire. Il a lui-même contribué à cette situation, dans un contexte certes marqué par une crise mondiale du secteur, liée à des facteurs externes (accident de Fukushima) et des facteurs de marché (forte chute des prix de l'énergie).

Les contradictions entre les multiples objectifs poursuivis par l'État ont été particulièrement fortes : politique de protection de l'environnement et politique énergétique visant à réduire la part de l'énergie nucléaire ; politique tarifaire utilisée en faveur des consommateurs et au détriment de l'équilibre financier d'EDF⁵⁵; politique de dividendes longtemps trop exigeante pour préserver la capacité d'investissement d'EDF. Ces contradictions ont aggravé les faiblesses dont l'État actionnaire a fait preuve : surveillance insuffisante de la

⁵⁵ Au cours de la période analysée les pouvoirs publics se sont écartés du respect des règles de fixation des tarifs d'électricité en dépit des préconisations de la Commission de régulation de l'énergie (CRE) en décidant de hausses systématiquement inférieures à ce qui était prévu. Les gels ou les plafonnements des tarifs ayant tous donné lieu à des avis défavorables de la CRE ont ensuite conduit à l'annulation et à la suspension des arrêtés ministériels en cause.

gestion d'Areva et remise en ordre tardive d'une filière nucléaire divisée. Dans un contexte de crise mondiale de grande ampleur, l'État n'a pas su préparer dans de bonnes conditions les échéances majeures à venir, ni préserver la valeur de ses propres actifs, qui s'est effondrée.

Dans le **secteur financier**, les trois actionnaires publics interviennent. Leurs participations sont le produit de l'histoire (CNP Assurances ou La Banque Postale, héritière des services financiers de la poste) ou du sauvetage d'entités en crise (Dexia), ou encore de la correction de défaillances de marché (financement des PME et des collectivités locales). La gouvernance mise en place entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations, souvent co-actionnaires des participations, n'est pas exempte de divergences, mais elle fonctionne.

L'immobilisation de fonds publics ne peut toutefois se justifier que si l'intervention de l'État dans le financement de l'économie répond à des défaillances de marché sur des segments bien identifiés, et ne crée pas d'effet d'éviction. Or les interventions en fonds propres de Bpifrance en faveur des PME s'accompagnent désormais d'un risque de surabondance de fonds publics, notamment sur le segment du capital-innovation. D'une part, les fonds des programmes d'investissements d'avenir (PIA), dont Bpifrance est l'opérateur, sont de plus en plus utilisés pour des opérations en fonds propres. S'y ajoutent, d'autre part, les fonds européens, en particulier le Fonds européen d'investissement (FEI)⁵⁶, issu du plan européen d'investissement dit plan Juncker.

Dans les **secteurs de l'industrie** et des **télécommunications**, l'État et Bpifrance sont actionnaires minoritaires de constructeurs automobiles, d'un opérateur de télécommunications et d'entreprises opérant également dans des domaines totalement ouverts à la concurrence. La conciliation des objectifs de politique publique y est fluide. Contrairement au cas de Renault, la position d'actionnaire de référence d'Orange donne à l'État une influence supérieure à celle qui découlerait normalement de sa participation.

On peut cependant s'interroger sur sa capacité réelle à peser sur la stratégie de ces entreprises, ainsi que sur l'intérêt du maintien à terme de sa présence. La volonté des pouvoirs publics de préserver leur influence peut en effet constituer un frein au développement des entreprises, en particulier sur le plan international ou pour les opérations de consolidation industrielle.

⁵⁶ Le FEI, créé en 1994, est la filiale de banque européenne d'investissement (BEI) qui soutient notamment les PME par l'apport de fonds propres.

Dans les secteurs de la **défense et de l'aéronautique**, l'État réussit mieux à concilier des objectifs variés : intérêts essentiels de la Nation, intérêts de l'État client, intérêts patrimoniaux de l'État actionnaire. S'il a consenti, depuis le début des années 2000, à une réduction de sa part au capital, et de son influence, dans des entreprises connaissant un important développement international, ce retrait ordonné a contribué à la consolidation européenne des sociétés de défense.

La protection des intérêts nationaux passe désormais par la mobilisation d'une palette variée d'outils juridiques et financiers que la puissance publique a mise en place : détention minoritaire de capital, actions spécifiques, conventions de protection d'actifs, réglementation des investissements étrangers, influence directe *via* le financement des études amont et la politique d'acquisition de matériels.

III - De fortes contraintes juridiques

A - Une première simplification en 2014

L'ordonnance du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique a utilement clarifié le cadre d'intervention de l'État actionnaire. Elle a abrogé la plupart des anciens textes, la loi du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public (DSP) restant en vigueur avec un champ d'application réduit aux établissements publics.

La fonction de représentant de l'État personne morale, exercée par un agent public, est désormais distincte de celle d'administrateur proposé par l'État (qui se substitue aux autres représentants de l'État), qui n'est pas nécessairement fonctionnaire. La possibilité de nommer un commissaire du Gouvernement pour être la voix de l'État porteur de politiques publiques a été généralisée, permettant de mieux distinguer les rôles et de prévenir les conflits d'intérêts.

L'ordonnance de 2014 constitue ainsi un progrès, mais elle ne s'applique pas aux établissements publics, et en partie seulement aux sociétés de l'audiovisuel public, les uns et les autres étant maintenus dans une approche, inadaptée, de tutelle administrative. Elle n'a pas permis de simplifier les règles redondantes s'imposant à certaines entreprises.

Des instruments juridiques inutilement redondants

ADP est soumis à un cahier des charges précisant ses obligations au titre de ses missions de service public. L'État peut également s'opposer à toute cession, apport ou création de sûreté sur un bien nécessaire à la bonne exécution du service public aéroportuaire. Ces dispositions préservent les prérogatives de puissance publique et rendent en grande partie superfétatoire la condition de contrôle majoritaire du capital prévue par la loi. Dans le cas d'**Engie**, la loi prévoit à la fois un seuil minimal de participation d'un tiers, cette obligation étant remplie si le seuil est atteint en capital ou en droit de vote, et la détention publique du réseau de transport de gaz (GRTgaz). Par ailleurs, une action spécifique au capital d'Engie donne à l'État la possibilité de s'opposer par arrêté à toute décision contraire aux intérêts essentiels de la France en matière d'énergie, s'agissant en particulier de la continuité et de la sécurité de l'approvisionnement. Enfin, la loi prescrit la formalisation des obligations dans un contrat de service public portant notamment sur les exigences *minima* en matière de sécurité d'approvisionnement, de régularité et de qualité du service rendu. L'obligation de détention minimum d'un tiers du capital d'Engie paraît donc superflue.

B - Le chevauchement de deux régimes juridiques

L'État actionnaire se situe au croisement du droit public et du droit des sociétés (y compris boursier). Les entreprises à participation publique participent elles-mêmes des deux systèmes juridiques⁵⁷. En tant qu'entreprises commerciales à statut de droit privé, elles obéissent d'abord au code de commerce et à l'ensemble des normes comptables et financières qui régissent leurs pairs. Toutefois, parce qu'elles sont à participation publique, elles relèvent aussi d'un régime de tutelle administrative, en droit pour les EPIC, dans une moindre mesure et *de facto* pour les sociétés exclusivement ou majoritairement contrôlées par l'État, et à certains égards pour les entreprises à participation minoritaire.

Or les logiques, sinon les règles, des deux systèmes peuvent être antinomiques : la tutelle repose sur un contrôle *a priori* par des organes extérieurs à l'entreprise, quand le droit des sociétés prévoit un contrôle *a posteriori* effectué par les organes de gouvernance internes. La gestion

⁵⁷ Cette analyse s'appuie sur les *Propositions pour une modernisation de l'actionariat public*, présentées en mai 2013 par David Azéma au nom de l'APE.

de l'information privilégiée détenue par les administrateurs en est un exemple : cette information est protégée par le droit boursier en vue de prévenir les délits d'initiés, alors que sa circulation reste l'usage au sein de l'administration, pour informer les ministres et leurs collaborateurs, et préparer les arbitrages.

Par ailleurs, le droit boursier impose des règles qui contraignent, en pratique, l'action conjointe de plusieurs actionnaires publics. Le code de commerce prévoit que sont considérées comme agissant de concert les personnes qui « ont conclu un accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis [d'une] société ou pour obtenir le contrôle de cette société ».

Enfin, les règles et les pratiques en matière de seuils de détention constituent une autre contrainte, peu compatible avec la souplesse qu'exige le rôle d'actionnaire.

Des seuils de détention à portée symbolique

De nombreuses dispositions législatives imposent des seuils *minima* de détention du capital par les personnes publiques. L'État ne peut ainsi descendre en deçà d'un seuil minimal de 70 % du capital d'**EDF**, de 50 % de celui d'**ADP**, du tiers du capital d'**Engie** (sauf s'il détient le tiers des droits de vote) et, conjointement avec le CEA et les autres actionnaires publics, de 50 % du capital d'**Areva**. Le capital de **La Poste** ne peut être détenu que par l'État, actionnaire majoritaire, et par d'autres personnes morales de droit public. Ceux de **RTE** et de **GRTgaz** ne peuvent être détenus que par, respectivement, EDF et Engie, ou un autre actionnaire public. **CNP Assurances** doit obligatoirement appartenir au secteur public. L'État dépasse souvent ces seuils, comme le montre l'exemple d'EDF (détenue à 85 %).

D'une manière générale, ces seuils créent une rigidité dans l'évolution du capital des entreprises. L'influence recherchée pourrait aussi bien être obtenue avec des niveaux de détention plus bas, comme la majorité, la minorité de blocage ou une part de l'ordre de 15 % ou 20 %, comme c'est aujourd'hui le cas dans le secteur de la défense. Même lorsqu'il n'existe pas de plancher législatif, l'État est attaché au maintien de sa part au capital. Cependant, le niveau de contrôle effectif sur une entreprise ne dépend pas strictement du pourcentage de titres détenus ; l'immobilisation de capital public est dans ce cas inutile. Le blocage des participations au-dessus d'un seuil souvent symbolique pénalise les entreprises en limitant les possibilités d'évolution de leur capital, l'État refusant d'être dilué ou n'ayant pas les moyens de suivre une augmentation de capital.

C - Le respect du régime européen des aides d'État

Les articles 106 à 108 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) encadrent les relations entre les États membres et les entreprises à capitaux publics. Celles-ci ne peuvent pas bénéficier d'aides d'État, et doivent se conformer aux règles de concurrence. Pour autant, conformément à l'article 345 du TFUE, la prise de participation publique ne constitue pas en elle-même une aide d'État (« Les traités ne préjugent en rien le régime de la propriété dans les États membres »). Les opérations concernant les participations publiques nécessitent souvent un examen attentif au regard de ces dispositions.

L'État est tenu de notifier à la Commission européenne toute intervention susceptible de constituer une aide d'État et d'attendre son autorisation. Toute aide d'État illégale, c'est-à-dire non autorisée, doit être remboursée par le bénéficiaire ; tel a été le cas de l'aide versée à la Société nationale Corse Méditerranée (SNCM).

À l'inverse, certaines aides sont autorisées par les instances européennes, afin de favoriser la croissance et l'emploi. Les aides au sauvetage et à la restructuration, si elles permettent de rétablir la viabilité de l'entreprise bénéficiaire, la compensation des coûts supportés par une entreprise du fait de l'exécution de services d'intérêt économique général, peuvent être autorisées, comme lors de la création de SFIL.

La Commission européenne et la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE) ont dégagé la notion d'« opérateur privé en économie de marché », sur lequel l'État doit calquer son comportement. Une aide d'État devient un avantage qu'une entreprise n'aurait pas pu obtenir dans des conditions normales de marché auprès d'un acteur privé. Cette notion va de pair avec le concept « d'investisseur avisé » qui doit caractériser le comportement de l'État actionnaire.

Enfin, la CJUE a assimilé, dans le cas de La Poste, qui était alors un établissement public, la garantie implicite de l'État attachée à ce statut à une aide d'État illicite, cette garantie étant présumée procurer à l'établissement des facilités de financement, auxquelles les entreprises privées concurrentes n'auraient pas accès⁵⁸.

⁵⁸ TUE, 20 septembre 2012, Aff. T-154/10 La Poste, confirmé par CJUE, 3 avril 2014, France c/ Commission, C-559/12 P.

IV - Un cadre budgétaire inadapté

Le cadre budgétaire des opérations relatives aux participations publiques présente plusieurs inconvénients s'opposant à la conduite efficace d'une activité de gestion de participations financières.

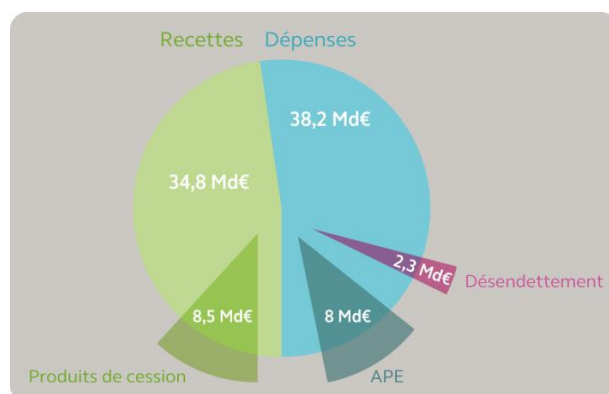
A - Les limites du compte d'affectation spéciale des participations financières de l'État

Le périmètre du compte d'affectation spéciale des participations financières de l'État est distinct de celui de l'État actionnaire. Le compte porte majoritairement des dépenses qui se situent hors du champ de l'APE, comme le financement d'opérations concernant le mécanisme européen de stabilité, les programmes d'investissements d'avenir (PIA), la Banque européenne d'investissement, ou, selon des modalités critiquées par la Cour⁵⁹, l'Association pour la formation professionnelle des adultes (AFPA). Entre 2010 et 2015, plus de 65 % des montants des opérations réalisées sur le CAS PFE l'ont ainsi été en dehors du périmètre de l'État actionnaire.

Certaines des opérations (mécanisme européen de stabilité, PIA n° 2) ont fait l'objet d'un abondement préalable du budget général, alors que d'autres étaient financées par le produit de cessions de titres (banques multilatérales de développement, Agence française du développement, Plan Campus par exemple). Ces pratiques reviennent à mobiliser des crédits provenant de la cession de participations au profit de politiques publiques n'entrant pas dans le champ de compétence de l'État actionnaire. Ces ressources ne peuvent dès lors être réinvesties au profit d'autres participations ou affectées au désendettement de l'État, contrairement à la vocation initiale du compte d'affectation spéciale. Il en résulte une confusion dans les règles d'utilisation et un manque de lisibilité de ce compte.

⁵⁹ Cour des comptes, *Rapport sur le budget de l'État en 2015, Résultats et gestion*. La Documentation française, mai 2016, 234 p., disponible sur www.ccomptes.fr

Graphique n° 10 : recettes et dépenses du CAS PFE pour la période 2010-2015 (en Md€)



Source : Cour des comptes. Note : le champ APE comprend les produits de cessions et les acquisitions de participations concernant les entreprises du périmètre de l'APE.

Par ailleurs, le solde disponible sur le CAS PFE (2,4 Md€ à fin 2015) cumule les soldes annuels (positifs ou négatifs) enregistrés depuis la création du compte, en agrégeant des opérations de nature très différente. Les règles applicables à son utilisation accentuent le conflit d'objectifs entre l'État actionnaire et l'État budgétaire. Lorsque ce solde est utilisé pour acquérir des titres, et alors même qu'il a été constitué par des cessions antérieures, il s'ensuit une dépense budgétaire qui accroît le déficit budgétaire de l'année (cela sera vraisemblablement le cas en 2017). Cette contrainte constitue un facteur d'inertie dans la gestion des participations publiques, qui explique que le solde du compte ait été jusqu'à présent systématiquement reporté⁶⁰.

Ces différents inconvénients limitent les marges financières de l'État pour conduire ses opérations patrimoniales et créent une rigidité dans l'utilisation des ressources disponibles. En conséquence, il est difficile de mettre en place une stratégie budgétaire pluriannuelle explicite en matière de participations.

⁶⁰ Ce conflit d'objectifs est avéré, même si l'augmentation du déficit budgétaire de l'année ne se traduit pas nécessairement par un accroissement concomitant du déficit public au sens de Maastricht, agrégat faisant l'objet d'une attention soutenue des autorités nationales et européennes.

B - Les inconvénients de la séparation entre opérations en capital et dividendes

La séparation entre les opérations en capital retracées dans le CAS PFE et les dividendes versés au budget général est un autre inconvénient du cadre budgétaire actuel. Un détenteur de participations, qu'il soit public ou privé, doit maîtriser l'ensemble des flux financiers liés à ses actifs (cessions et acquisitions de titres, augmentation ou réduction de capital, dividendes versés en numéraire ou en actions), et suivre avec attention la valeur de son patrimoine.

Or l'APE, en pratique, ne gère que les opérations en capital. Les dividendes sont versés au budget général et obéissent souvent, sous l'autorité de la direction du budget, à des impératifs de recettes de l'État. La valeur patrimoniale du portefeuille est établie au sein du compte général de l'État par un troisième service, la direction générale des finances publiques, et n'est pas suivie précisément par l'APE.

Cet éclatement empêche une bonne appréciation de la performance d'ensemble de la gestion des participations financières. Surtout, il peut conduire à des décisions préjudiciables du point de vue de l'État actionnaire. Ainsi, le choix entre dividende en numéraire (versé au budget général), dividende en actions (enregistrées dans le CAS PFE), ou réduction de capital (CAS PFE) peut-il être dicté par des considérations budgétaires, et non par l'intérêt de l'entreprise concernée, ou par l'intérêt à long terme de l'État. À titre d'illustration des biais induits par l'organisation budgétaire actuelle, rien n'interdirait à l'APE d'opter pour un paiement en actions du dividende et de céder ensuite sur le marché les titres reçus. La recette correspondante serait alors perçue par le CAS et non par le budget général.

De même, le montant élevé des dividendes prélevés sur certaines entreprises a-t-il pu être validé pour des raisons tenant davantage à l'intérêt immédiat du budget général. Dans le cas d'EDF, l'État se voit contraint aujourd'hui de procéder à une recapitalisation importante (au moins 3 Md€) alors que les dividendes qu'il a perçus de 2010 à 2015 ont atteint 11,3 Md€. Enfin, l'absence de consolidation de la dette des entreprises dans celle de l'État, cette dette n'étant pas « maastrichtienne », explique la facilité avec laquelle certains établissements ou entreprises publics (EDF, SNCF) ont été amenés à contracter une dette financière importante.

Le cadre budgétaire ne favorise donc ni une gestion dynamique du portefeuille, qui supposerait une souplesse accrue dans l'utilisation des produits issus des participations, ni une contribution significative au désendettement de l'État.

CONCLUSION

L'efficacité de l'État actionnaire est toujours discutée. Il est un actionnaire atypique, exerçant différents rôles, tous légitimes. Ainsi doit-il concilier de nombreux objectifs, souvent contradictoires, avec ses propres intérêts patrimoniaux ou avec l'intérêt social des entreprises qu'il détient.

Les nombreux exemples analysés par la Cour soulignent les tensions auxquelles l'État actionnaire est soumis en permanence, et les difficultés chroniques qu'il rencontre pour les surmonter, avec plus ou moins de succès. Ces tensions se manifestent principalement dans les secteurs où l'État est resté un actionnaire dominant ou exclusif : les transports ferroviaires, l'énergie nucléaire et l'audiovisuel.

Par ailleurs, l'État actionnaire se situe au croisement du droit public et du droit des sociétés. Les deux logiques, sinon les règles, peuvent être contradictoires : le régime public de la tutelle repose sur un contrôle a priori par des organes extérieurs à l'entreprise, quand le droit des sociétés prévoit un contrôle a posteriori effectué par les organes de gouvernance internes. Les opérations concernant les participations publiques nécessitent également un examen attentif au regard des dispositions relatives aux aides d'État.

Enfin, le cadre budgétaire, qui distingue opérations en capital et dividendes, est inadapté à l'activité de gestion d'un portefeuille de participations, et n'en favorise pas une gestion dynamique.

Chapitre IV

Des progrès de gouvernance notables, des carences persistantes

Un demi-siècle après sa publication, bon nombre des constats et des préconisations du rapport Nora pourraient s'appliquer à la façon dont l'État actionnaire s'efforce de tirer parti de ses participations, avec un succès relatif. Pourtant, en tant qu'actionnaire, l'État, au sens large, y compris la Caisse des dépôts et consignations, a sensiblement progressé, notamment depuis dix ans. La composition du portefeuille a aussi beaucoup varié et la gestion des entreprises concernées a connu de profondes transformations.

Malgré ces avancées indéniables, l'État actionnaire a toujours du mal à décider sereinement et judicieusement. Il n'est pas parvenu, en dépit d'efforts réels, à suffisamment maîtriser le jeu de sollicitations contradictoires auxquelles il est soumis et à respecter l'autonomie de gestion des entreprises publiques.

Cinquante ans après : l'actualité du « rapport Nora »

Le rapport du groupe de travail, présidé par Simon Nora, sur les entreprises publiques, remis en 1967 au Premier ministre Georges Pompidou, relève « l'étendue et la diversité du secteur dont l'État est propriétaire, les contraintes » et « les lourdeurs qui caractérisent la sociologie administrative ». « Flou dans ses contours, le secteur des entreprises publiques ne paraît obéir dans sa composition à aucun critère unique relevant d'une logique économique ou politique ».

Il pose le principe de l'autonomie de gestion des entreprises publiques, parce que « l'utilisation des entreprises publiques à des fins qui leur sont étrangères aboutit à des transferts dont les motivations, la destination, l'évaluation et finalement les effets sont incertains » et que « seule l'entreprise a de son marché et de ses propres moyens une connaissance suffisante pour élaborer une politique efficace ». L'État doit « créer les conditions de l'autonomie des entreprises » et « accroître la capacité de résistance de leurs dirigeants vis-à-vis des empiètements quotidiens des pouvoirs publics ». « Le principe des propositions tient en un mot : décentraliser. Chaque fois que cela est possible, il vaut mieux pour l'État faire faire, que faire par lui-même. Un excès de centralisation ne conduit pas à renforcer les pouvoirs de l'État, mais à les diluer ».

Sur la gouvernance, « la présence des représentants de la tutelle dans les conseils d'administration marque le poids du contrôle au sein même des organismes dont la délibération contribue à orienter la politique propre de l'entreprise. Ces transferts (...) engendrent la dilution des responsabilités et atténuent le souci de bonne gestion. Le partage des responsabilités (...) a pour conséquence inéluctable de faire deux victimes : la responsabilité des chefs d'entreprise et la cohérence par secteur. » « La composition des conseils d'administration, où l'État est représenté par ceux-là mêmes qui exercent par ailleurs les pouvoirs de tutelle, entraîne une imbrication malsaine des fonctions (...) et altère le processus de la décision lui-même, à moins qu'elle ne voue les conseils qu'à un rôle de pure forme ».

Bien que les motifs de détention aient été en partie clarifiés (I), de sérieuses carences subsistent en matière de gouvernance, malgré les efforts d'amélioration (II). La logique de tutelle, toujours vivace, a perduré dans les situations où l'État est demeuré l'actionnaire exclusif ou majoritaire (III). L'efficacité de l'intervention des actionnaires publics demeure ainsi incertaine (IV).

I - Des motifs de détention partiellement clarifiés

A - L'APE : des lignes directrices désormais affichées

Après une première période marquée par une politique d'intervention destinée à veiller aux intérêts patrimoniaux de l'État (2004), puis par la prise en compte des considérations industrielles, économiques et sociales (2010), l'APE dispose depuis 2014 des « lignes directrices de l'État actionnaire ».

1 - Un mandat élargi en 2010

Aux termes de son décret constitutif, la mission de l'APE est de « veiller aux intérêts patrimoniaux de l'État ». Cette mission doit être exercée « en liaison avec l'ensemble des ministères chargés de définir et de mettre en œuvre les autres responsabilités de l'État ». À sa création, l'APE n'a pas été dotée d'une doctrine d'intervention. Celle-ci devait être établie par un comité interministériel de l'État actionnaire, qui n'a jamais été réuni. La Cour des comptes déplorait en 2008 « une ligne stratégique peu lisible ».

La mission de l'APE a été élargie en 2010 aux enjeux industriels, économiques et sociaux. Son directeur général est devenu commissaire aux participations de l'État, placé directement auprès du ministre chargé de l'économie (et non plus auprès du directeur général du Trésor). L'État souhaitait « mettre au premier plan la vision industrielle des participations (...) dans le respect de ses intérêts patrimoniaux et de l'objet social des participations ». Le commissaire « anime la politique actionnariale de l'État, sous ses aspects économiques, industriels et sociaux⁶¹ ».

⁶¹ Décret n° 2011-130 du 31 janvier 2011.

2 - Une avancée : les lignes directrices de 2014

En 2014, le Gouvernement a arrêté une stratégie de l'État actionnaire, visant à mettre « l'intervention en fonds propres au service d'objectifs clairs et explicites » et à l'inscrire « dans les grands axes de stratégie industrielle »⁶². Quatre objectifs d'intervention y sont distingués :

- **objectif n° 1 (souveraineté) :** l'État doit disposer d'un niveau de contrôle suffisant dans des entreprises à caractère structurellement stratégique, comme le nucléaire et les activités liées à la défense ;
- **objectif n° 2 (infrastructures et grands opérateurs de service public) :** l'État peut s'assurer de l'existence « d'opérateurs résilients » pour pourvoir aux besoins fondamentaux du pays : infrastructures publiques, grands opérateurs de service public, nouveaux réseaux ou services ;
- **objectif n° 3 (secteurs et filières stratégiques) :** l'État peut choisir d'accompagner le développement et la consolidation d'entreprises nationales, en particulier dans des secteurs et des filières déterminants pour la croissance économique nationale ;
- **objectif n° 4 (sauvetage) :** l'État se réserve la possibilité d'intervenir en sauvetage, dans le cadre défini par le droit européen, lorsque la disparition d'une entreprise présenterait un risque systémique avéré⁶³.

Cette doctrine donne au moins une cohérence rétrospective au portefeuille de l'État. En effet, de nombreuses entreprises relevant du périmètre de l'APE constituent des participations historiques, notamment d'anciennes administrations ayant évolué vers un statut d'entreprise. Lorsque l'État dispose aujourd'hui d'une participation minoritaire, celle-ci était fréquemment majoritaire ou intégrale hier.

Pour utile qu'elle soit, la clarification des motifs de détention reste partielle et en partie conventionnelle, les participations pouvant être classées dans l'une ou l'autre des catégories. Elle n'a pas eu d'effets visibles sur la composition et le périmètre du portefeuille.

⁶² Communication en Conseil des ministres du 15 janvier 2014.

⁶³ La notion de risque systémique s'applique habituellement au secteur financier, mais il peut être considéré que des faillites d'entreprises importantes dans d'autres secteurs présentent des risques systémiques (cas de l'industrie automobile aux États-Unis).

Schéma n° 3 : classement des entreprises du portefeuille de l'APE selon les lignes directrices de l'État actionnaire

Missions	Justifications	Principales participations
1 Souveraineté	- Disposer d'un niveau de contrôle suffisant dans des entreprises stratégiques intervenant dans des secteurs particulièrement sensibles en matière de souveraineté. - Ex : Nucléaire, Défense nationale	
2 Infrastructures et grands opérateurs de service public	- S'assurer de l'existence d'opérateurs résilients pour pourvoir aux besoins fondamentaux du pays. - Ex : infrastructures, opérateurs de service public « historiques », nouveaux réseaux. Secteurs : énergie, transports, Poste & Télécoms	
3 Secteurs et filières « stratégiques »	Accompagner le développement et la consolidation d'entreprises, en particulier dans des secteurs et des filières déterminantes pour la croissance économique.	
4 Risque systémique	Intervenir ponctuellement dans le cadre défini par le droit européen dans des opérations de sauvetage d'entreprises dont la défaillance présenterait des effets systémiques. Ex : Secteur financier	

Source : Cour des comptes ; le classement dans une catégorie n'est pas exclusif.

B - La Caisse des dépôts : une doctrine d'actionnaire incomplète

1 - Un cadre stratégique peu contraignant

La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 définit la Caisse des dépôts et consignations comme un « groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays [qui] remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'État et les collectivités locales et [qui] peut exercer des activités concurrentielles. » Le code monétaire et financier indique aussi que la Caisse est « un investisseur de long terme », qui « contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises ».

En 2013, des « perspectives stratégiques » ont été élaborées, qui définissent des principes d'investissement, mais pas une doctrine d'actionnaire complète. Ces perspectives précisent que la Caisse devra se montrer « plus sélective dans le choix des projets et des domaines d'intervention » et que la détention sur des durées longues de participations « doit pouvoir se justifier, soit par des raisons financières étayées, soit parce qu'elles permettent au groupe de déployer sa stratégie ». La Caisse entend « éviter l'éparpillement » et envisage des évolutions du périmètre du groupe « à l'aune de la contribution à l'intérêt général ».

Des priorités d'intervention ont été définies par les perspectives stratégiques de 2013 : le développement des entreprises, la transition énergétique et écologique, le logement, le numérique, les infrastructures, la mobilité durable et le tourisme. La Caisse s'est donnée pour objectif d'être un opérateur de quatre transitions de l'économie française : la transition écologique et énergétique, la transition numérique, la transition territoriale, la transition démographique et sociale.

2 - Un corps de doctrine à rendre plus consistant

Au-delà du cadre stratégique défini en 2013, la Caisse des dépôts et consignations ne dispose pas d'une doctrine d'investissement fermement établie. Elle avait pourtant formulé une telle doctrine en 2008, qui distinguait investissements financiers et investissements d'intérêt général, avec des principes communs. Ceux-ci n'ont pas été actualisés depuis, alors que la création du FSI puis de Bpifrance a considérablement modifié la manière dont la Caisse investit au service des entreprises, et qu'elle a été fortement mise à contribution pour investir dans plusieurs entreprises publiques, comme La Poste.

Dans le domaine des investissements locaux d'intérêt général, la Caisse dispose pourtant de « principes d'intervention » mis à jour en 2015. Les investissements doivent être guidés par au moins l'un des principes suivants : projet structurant pour le territoire, rôle de tiers de confiance, secteur insuffisamment couvert par le marché. Les participations doivent être minoritaires, aux côtés d'investisseurs privés, selon des modalités ne faussant pas la concurrence, et avec un objectif d'entraînement. L'existence de ces principes d'intervention pour les investissements locaux doit être saluée. Il est toutefois nécessaire de s'assurer que la carence de l'initiative privée est avérée et que l'impact socio-économique est évalué.

Globalement, le portefeuille de la Caisse, comme celui de l'État, est le produit d'une stratification historique et non d'une doctrine d'investisseur strictement définie. Faute de principes formalisés, les motifs profonds de détention des filiales et participations restent flous. Si certaines d'entre elles contribuent à des politiques publiques, comme la Société nationale immobilière (SNI), les raisons de la présence de la Caisse au capital d'entreprises opérant dans un cadre concurrentiel, dont la contribution à l'intérêt général est peu documentée (Caisse nationale de prévoyance (CNP), Icade), devraient être explicitées. Quant à l'intérêt financier tiré des filiales et participations, il n'est pas non plus toujours clairement établi. La raison du maintien des participations dans le patrimoine public n'est pas toujours apportée, ce qu'une doctrine formalisée et rendue publique, dans le respect de la gouvernance de la Caisse des dépôts et consignations, devrait exiger.

C - Bpifrance : une doctrine articulée avec celles des autres actionnaires

1 - Des participations minoritaires, privilégiant l'apport d'argent frais

La loi n° 2012 - 1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement lui assigne un champ d'intervention large, puisqu'elle « favorise l'innovation, l'amorçage, le développement, l'internationalisation, la mutation et la transmission des entreprises », « investit de manière avisée pour financer des projets de long terme » et « peut stabiliser l'actionnariat de grandes entreprises porteuses de croissance et de compétitivité ».

Les critères d'intervention en fonds propres de Bpifrance ont été validés par son conseil d'administration en 2013 et publiés en avril 2014. Bpifrance doit privilégier les interventions sous forme de participations minoritaires, aux mêmes conditions que les investisseurs privés, et se veut un investisseur patient, capable d'accepter que la rentabilité de ses investissements se matérialise sur un temps long. Afin de contribuer effectivement à la croissance et au développement des entreprises, la banque doit privilégier l'apport d'argent frais (« *new money* »), sauf dans certains cas précis : transmission générationnelle, caractère innovant, enjeux stratégiques. Elle peut intervenir exceptionnellement en soutien des entreprises en difficulté mais en s'entourant de précautions particulières, ce type d'investissement contrevenant par nature à ses principes (investissement majoritaire et présomption d'aide d'État).

2 - Une articulation explicite avec les autres actionnaires publics

L'articulation entre l'État et Bpifrance remonte à la création de la banque publique en 2013, la doctrine de l'APE prévoyant explicitement que l'État peut intervenir soit directement par l'APE soit indirectement par Bpifrance. La banque est ainsi explicitement présentée comme un vecteur d'intervention de l'État actionnaire.

La complémentarité des interventions est déclinée selon les lignes directrices de l'État actionnaire : pour les objectifs n° 1 (souveraineté nationale), n° 2 (opérateurs résilients) et n° 4 (opérations de sauvetage), l'APE est l'instrument prioritaire. Le développement de secteurs ou filières stratégiques et la stabilisation de l'actionnariat d'entreprises

stratégiques (objectif n° 3) constituent un domaine d'intervention partagé entre l'APE et Bpifrance. L'APE a vocation à se concentrer sur les participations majoritaires, sans horizon explicite de sortie. Bpifrance est un investisseur minoritaire, plus mobile, avec un horizon de placement plus court (7 à 10 ans), et la perspective de céder ses participations. L'articulation avec la Caisse des dépôts et consignations implique que Bpifrance n'intervienne pas dans le financement de projets d'infrastructures, dans le secteur immobilier, dans le secteur financier et dans les sociétés d'économie mixte.

3 - Un nouveau modèle d'intervention en fonds propres

Bpifrance a mis en œuvre une stratégie renouvelée et dynamique d'interventions en fonds propres dans les entreprises.

La stratégie poursuivie par le métier « fonds de fonds » visant à favoriser la consolidation du marché du capital investissement par la croissance de la taille des fonds, semble particulièrement positive, dans la mesure où elle incite à la création de fonds plus gros, dont la taille doit permettre d'attirer des investisseurs institutionnels et de soutenir financièrement les entreprises dans la durée. Plus généralement, la progression des interventions dans le domaine du capital investissement est guidée par la volonté de détecter les entreprises jeunes, innovantes et positionnées sur des secteurs d'avenir, et d'accompagner entreprises et entrepreneurs. Bpifrance a réussi, en peu de temps, à occuper une place centrale dans les champs de l'innovation et de l'entrepreneuriat.

S'agissant des participations dans les moyennes et grandes capitalisations, là où le FSI mettait l'accent sur le sauvetage d'entreprises stratégiques en termes d'emploi ou d'industrie, Bpifrance a fait évoluer sa stratégie vers le financement des ETI de croissance. Si l'adaptation des interventions de la banque publique par rapport au strict cadre de sa doctrine est normale et souhaitable en fonction des évolutions de la conjoncture économique et financière, il demeure que le dimensionnement du portefeuille de participations de Bpifrance dans les moyennes et grosses capitalisations paraît élevé au regard de la nature des nouveaux investissements réalisés dans des ETI de croissance.

Si le recul manque pour apprécier les performances de Bpifrance, notamment par rapport à celles du FSI, la détention de participations publiques par son intermédiaire présente des avantages :

- il s'agit d'une détention déléguée par l'État à un tiers, ce qui éloigne Bpifrance des injonctions contradictoires de la puissance publique lorsque l'État est l'actionnaire direct ;
- le caractère minoritaire des participations contraint l'actionnaire public à composer avec les autres actionnaires, et à adopter un comportement plus proche des bonnes pratiques de marché ;
- le partage du capital entre l'État et la Caisse des dépôts constitue un facteur d'équilibre dans une gouvernance, qui comprend par ailleurs des administrateurs indépendants, quoiqu'en nombre réduit (deux membres du conseil d'administration sur treize).

II - Des améliorations réelles mais insuffisantes de la gouvernance

A - Une professionnalisation de la fonction d'actionnaire

1 - L'Agence des participations de l'État

Pour la future APE, le rapport Barbier de La Serre appelait de ses vœux, en 2003, le regroupement « d'un petit nombre de personnalités à l'autorité reconnue », pouvant parler « d'égal à égal » avec les dirigeants d'entreprises publiques, et rassemblant des compétences diverses, sous l'autorité d'un président avec une double expérience de haut fonctionnaire et de chef d'entreprise.

La création de l'APE, en 2004, a constitué une réelle amélioration et une modernisation réussie de la fonction de l'État actionnaire. Administration légère (53 agents, dont 28 directeurs et chargés de participations), dont le professionnalisme des équipes est largement reconnu, elle est parvenue à imposer sa légitimité dans la sphère publique comme auprès des entreprises de son portefeuille. Alors que l'APE pourrait s'appuyer sur le contrôle général économique et financier (CGEFI), qui constitue un relais d'information, il est paradoxal que leurs relations demeurent limitées.

La commission des participations et des transferts (CPT)

La Commission intervient dans certaines opérations de cession, afin de garantir la transparence des processus de privatisation et leurs conditions financières. Sa saisine est de droit pour les cessions transférant la majorité du capital d'une entreprise publique au secteur privé ou pour celles transférant au moins 0,5 % du capital d'une entreprise dont les effectifs sont supérieurs à 500 personnes ou dont le chiffre d'affaires consolidé dépasse 75 M€. La Cour des comptes a noté, à partir de l'examen d'une sélection de dossiers, que la commission jouait un rôle de préservation des intérêts patrimoniaux de l'État, et qu'elle veillait utilement au respect des procédures applicables.

Des fragilités demeurent toutefois : faiblesse quantitative des moyens humains, manque d'expérience de l'entreprise et rotation élevée des effectifs. L'ancienneté moyenne dans le poste est de dix-huit mois pour les chargés de participations et de deux ans pour les directeurs de participations. Ces faiblesses rendent parfois difficile la tâche des représentants de l'État, en particulier au sein des conseils d'administration. Par ailleurs, l'APE ne dispose pas de l'ensemble des outils nécessaires à la gestion d'un portefeuille de participations financières, comme en témoignent l'absence d'une direction financière et d'une fonction de suivi des risques, ou la faiblesse d'une fonction stratégique aux moyens réduits (cf. annexe n° 9).

2 - La Caisse des dépôts et Bpifrance

L'exercice par la **Caisse des dépôts et consignations** de ses prérogatives actionnariales obéit à des procédures bien définies. La fonction actionnariale est exercée par la direction du pilotage du groupe (DPG) au sein du pôle « finances, stratégie et participations ». La Caisse a élaboré une charte des relations avec ses filiales, qui précise que l'ensemble des entités « met en œuvre les préconisations et bonnes pratiques en termes de gouvernance d'entreprise ». Le DPG adresse une note aux administrateurs en amont de chaque conseil, sur la base d'échanges approfondis avec les filiales et participations concernées. Les ambitions du groupe sont présentées dans un plan à moyen terme, qui fixe les objectifs stratégiques, des indicateurs-cibles, et les grandes lignes en matière d'allocation de capital. Chaque filiale définit un plan à moyen terme dans ce cadre commun. Chaque année, le directeur général de la Caisse envoie une « lettre d'objectifs » aux dirigeants des filiales à 100 % et une « lettre d'orientation » aux filiales ayant d'autres actionnaires. Un bilan annuel et une revue à mi-année ont lieu avec chacune des filiales.

Au sein de **Bpifrance**, qui ne détient que des participations minoritaires, la division ETI et grandes entreprises a élaboré un guide de suivi des participations qui énonce les principes généraux applicables ; de même, une procédure pour les fonds de fonds a été établie. Un guide de vote, en préparation, a vocation à décrire le processus de vote aux assemblées générales, et à rappeler les orientations, par type de résolutions, dégagées par la doctrine de Bpifrance, auxquelles doivent se référer les équipes. Par ailleurs, Bpifrance a professionnalisé sa fonction d'actionnaire par le recours à des équipes majoritairement composées de collaborateurs disposant d'une première expérience dans le secteur financier, en lien avec l'investissement.

B - Une panoplie élargie d'outils et de procédures

1 - La volonté de renforcer les organes de gouvernance

Depuis sa création, l'**APE** a promu les bonnes pratiques en matière de gouvernance, notamment la primauté du conseil d'administration comme enceinte de décision et le développement des comités spécialisés. Les comités d'audit sont désormais généralisés, conformément à la loi⁶⁴, et une très grande majorité des entreprises se sont dotées d'un comité de stratégie. Les comités de rémunération ne sont pas systématiques, mais largement répandus (plus d'une entreprise sur deux). Un comité des nominations a été créé dans la quasi-totalité des principales entreprises du portefeuille. L'État est représenté dans la grande majorité de ces comités mais son représentant les préside rarement, ce qui prive l'État d'un vecteur d'influence⁶⁵.

La charte régissant les relations entre la **Caisse des dépôts et consignations** et ses filiales prévoit que la Caisse « manifeste son intérêt dans chacune des filiales par sa participation aux organes de gouvernance et aux différents comités spécialisés ». A également été mis en place un guide de vote en assemblée générale qui fixe les règles applicables, les modalités de coordination interne pour décider des positions à tenir et

⁶⁴ L'article L. 823-19 du code de commerce, créé par l'article 14 de l'ordonnance n° 2008-1278 du 8 décembre 2008, a rendu les comités d'audit obligatoires dans les entreprises cotées, transposant ainsi une directive européenne de 2006 (2006/43/CE).

⁶⁵ La rotation élevée des représentants de l'État constitue toutefois un obstacle.

les modalités pratiques de vote (sur place ou par correspondance), ainsi qu'un guide de vote à l'attention des administrateurs. La charte mentionne un nombre souhaitable d'administrateurs (seize), généralement respecté, et parmi eux le nombre d'administrateurs indépendants (un tiers au moins), la proportion d'hommes et de femmes, le cumul des mandats. Ces dispositions sont similaires à celles du code de gouvernement des entreprises cotées.

Le code de gouvernement des entreprises cotées

Depuis 2002, les organisations patronales ont élaboré un code de gouvernement des entreprises cotées, dit code AFEP-MEDEF. Régulièrement mis à jour, il vise à promouvoir les bonnes pratiques dans une perspective d'autorégulation, sans caractère contraignant. Ce code s'inscrit dans un mouvement international : rapport Cadbury publié au Royaume-Uni en 1992, Lignes directrices de l'OCDE en 2005. Il rappelle que le conseil d'administration « détermine les orientations stratégiques de l'entreprise, nomme et révoque les dirigeants mandataires sociaux, choisit le mode d'organisation ». Il examine et décide des opérations importantes et doit être informé en temps et en heure de la situation financière. S'agissant des administrateurs, ils doivent agir « dans l'intérêt social de l'entreprise sauf à engager leur responsabilité personnelle ». Le code incite à donner une place importante aux administrateurs indépendants : la moitié des membres du conseil d'administration dans les sociétés sans actionnaire de contrôle, au moins un tiers dans les sociétés contrôlées et au moins les deux tiers des membres du comité d'audit. Le comité des nominations doit être constitué majoritairement d'administrateurs indépendants et définir une procédure de sélection des administrateurs indépendants. Le comité des rémunérations doit également être composé majoritairement d'administrateurs indépendants, en particulier son président.

La représentation de **Bpifrance** au sein des organes de gouvernance existe sous deux formes, les mandats étant confiés à des personnalités externes (héritage de l'ex-FSI) ou à des salariés de Bpifrance. La banque a établi, fin 2015, un recensement qui dénombre environ 330 mandats sociaux dans ses quelque 770 participations. La présence la plus forte dans la gouvernance se situe dans les ETI et grandes entreprises, en raison des enjeux. Désormais, Bpifrance privilégie davantage la participation de ses collaborateurs à la gouvernance des entreprises dont elle est actionnaire.

2 - La séparation des fonctions entre président et directeur général

La séparation des fonctions entre président du conseil d'administration et directeur général fait partie des bonnes pratiques préconisées par l'OCDE.

Au-delà des compétences individuelles, sa réussite dépend de la capacité du binôme à travailler de concert. Si cette condition est remplie, le choix de ce mode de gouvernance présente des avantages dans le contexte spécifique du secteur public. En effet, il renforce le poids du conseil d'administration et protège le dirigeant opérationnel des influences des pouvoirs publics pouvant aller à l'encontre de l'intérêt social de l'entreprise.

L'État a, dans certains renouvellements récents, entériné une structure bicéphale à la tête des entreprises du portefeuille, chez **Safran** en 2015, **Engie** et **Areva** en 2016. Dans un cadre juridique différent, la dissociation des fonctions existe aussi dans les sociétés de tête de groupes européens, pour gérer les équilibres franco-allemands, comme dans le cas d'**Airbus Group** (conseil d'administration présidé par un Français et présidence exécutive exercée par un Allemand). La Caisse des dépôts et consignations a mis en œuvre cette formule au sein de **CNP Assurances** et d'**Icade**, mais pas pour **Egis** ni pour la **Compagnie des Alpes**. À l'inverse, alors qu'elle aurait pu être mise en œuvre pour **SFIL**, les pouvoirs publics y ont renoncé bien que la réglementation bancaire encourage une telle organisation pour améliorer les processus de contrôle interne.

La dissociation des fonctions peut être encouragée, pour les entreprises d'une taille suffisante pour justifier une répartition des rôles entre président du conseil d'administration et directeur général exécutif.

3 - L'attention portée aux bonnes pratiques dans les relations avec les entreprises

Des efforts ont été réalisés pour protéger les entreprises de la présence souvent excessive de l'État dans [leur] gestion quotidienne, travers traditionnel dénoncé par le rapport Barbier de La Serre. L'APE mobilise différents outils de dialogue stratégique et opérationnel : lettres de mission, contrats d'objectifs et de performance (lorsque les entreprises sont chargées de mission de service public), budgets annuels, « revues stratégiques » en présence des ministres, transmission annuelle d'une « lettre d'actionnaire » aux dirigeants des entreprises cotées. Ce sont des progrès appréciés des entreprises.

Les objectifs assignés aux entreprises publiques en Suède et en Nouvelle-Zélande

En Suède, le Gouvernement a donné un cadre précis à la politique de l'État actionnaire, l'objectif des entreprises publiques devant être, comme celui des entreprises privées, la création de valeur. Des cibles financières sont fixées à chaque entreprise. Ces objectifs et leurs résultats sont présentés chaque année, pour l'ensemble des entreprises publiques, dans le rapport annuel de l'État actionnaire.

En Nouvelle-Zélande, la loi sur les entreprises publiques détermine leurs principaux objectifs : être profitables et au moins aussi efficaces que les entreprises privées du même secteur ; être un bon employeur (offrir de bonnes conditions de travail, recruter de manière impartiale, favoriser le développement des compétences) ; prendre en compte la responsabilité sociale. Ces objectifs sont déclinés pour chaque entreprise dans le cadre d'un exercice budgétaire annuel, qui définit les objectifs de création de valeur pour l'actionnaire, et de revues de long terme pour discuter du plan stratégique et anticiper les besoins futurs. Les obligations de service public doivent être explicitement définies, séparées des activités commerciales et financées par un budget affecté.

Les enjeux liés aux relations entre l'APE et les entreprises du portefeuille se concentrent désormais autour des objectifs suivants : être bien informée de la stratégie des entreprises, formaliser les objectifs qu'elle souhaite leur assigner et surtout peser réellement sur leur stratégie. La portée effective de ces bonnes pratiques demeure toutefois très variable selon les entreprises et les secteurs. La contractualisation entre l'État et les entreprises dont il est actionnaire participe de ce cadre formalisé nécessaire pour prévenir aussi bien la confusion des rôles au sein de l'État et que sa propension à s'immiscer dans la gestion des entreprises.

La situation actuelle de la **SNCF** en fournit un contre-exemple éloquent : quoique cruciale, en raison des nombreux défis auxquels le groupe ferroviaire est confronté (endettement, productivité, etc.), la signature des contrats de performance prévus par la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire n'est toujours pas finalisée deux ans et demi après l'adoption de cette réforme.

Autre contre-exemple, s'agissant d'**EDF** : la lettre de mission, adressée en janvier 2015 au nouveau président d'EDF par les ministres chargés de l'écologie et de l'économie, et qui fixe ses missions pour les années 2015-2020, ne comporte aucun objectif financier ou de valorisation patrimoniale (le fait que le groupe EDF soit une entreprise cotée n'y est pas même mentionné) et n'a pas été actualisée, malgré les évolutions importantes intervenues dans le domaine de l'énergie.

4 - La promotion de la responsabilité sociale et environnementale

La loi du 27 janvier 2011 applique aux entreprises publiques les dispositions relatives à la parité (la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 %). Pour les entreprises du périmètre APE, le taux de féminisation des administrateurs n'est toutefois que de 30 % au 1^{er} juin 2016, ce qui est insatisfaisant.

La Caisse des dépôts et consignations a publié en 2012 une charte de l'investissement responsable ; elle est signataire de la charte des Nations Unies pour l'investissement responsable et a adhéré à une série d'initiatives dans le domaine de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE). La charte des relations avec les filiales exige de leur part « un comportement exemplaire et responsable ». De manière générale, la Caisse intègre la dimension environnementale dans le dialogue actionnarial avec ses filiales et participations.

C - Des défauts de surveillance lourds de conséquences

Les défauts de surveillance sont malheureusement fréquents.

Dans le **secteur de l'énergie**, l'État n'a pas exercé avec une exigence suffisante ses responsabilités d'actionnaire des principaux acteurs de la filière nucléaire.

Il n'a pas traité en temps utile les graves problèmes apparus chez **Areva** : stratégie d'expansion aventureuse, surestimation des capacités à piloter de grands projets, dégradation des savoir-faire industriels, investissements hasardeux et mal maîtrisés, gouvernance inadaptée. Cette situation est d'autant plus critiquable que l'APE a joué, à plusieurs reprises, un rôle d'alerte, sans que les pouvoirs publics en tirent les conséquences qui s'imposaient. Confronté à une impasse stratégique, le groupe a connu une forte dégradation de sa situation financière, avec près de 9,5 Md€ de pertes cumulées depuis 2010.

L'État a réagi trop lentement aux dérives apparues dans la filière, notamment à la mésentente entre les entreprises, dont les rivalités sur les sujets techniques ou personnels ont eu des conséquences particulièrement néfastes, notamment sur les marchés internationaux (projets de vente de

centrales nucléaires)⁶⁶. Pourtant, l'État, actionnaire très majoritaire d'**EDF** et d'**Areva** et autorité de tutelle du CEA, disposait de tous les leviers nécessaires pour ramener l'ordre. Les décisions sur la gouvernance des entreprises et la réorganisation de la filière nucléaire ont été prises tardivement, en 2014 et 2015.

Dans le **secteur financier**, la Cour a souligné le défaut de surveillance par la Caisse des dépôts et consignations de sa participation minoritaire dans le capital de **Dexia**. La Caisse a considéré sa participation comme non stratégique jusqu'au déclenchement de la crise. Ce choix a été d'autant plus critiquable que la Caisse disposait d'un haut niveau d'expertise financière et d'une excellente connaissance du financement des collectivités territoriales. Le coût total du sinistre, estimé à 6,4 Md€, se répartit entre l'État pour 2,5 Md€, la section générale de la Caisse pour 2,9 Md€ et le fonds d'épargne pour 1 Md€⁶⁷.

Dans le **secteur audiovisuel**, les difficultés du projet de réhabilitation de la Maison de la Radio et les dérives qui en ont perturbé le cours sont une illustration de ce que les organes de contrôle n'ont pas joué suffisamment leur rôle⁶⁸.

Certes, le conseil d'administration de **Radio France** a été informé de l'avancement du projet, ses membres recevant une quantité abondante de documents, mais il n'a pas été un lieu de débat sur les changements affectant le projet, et il n'a eu connaissance que tardivement des modifications de programme induites par l'accumulation des difficultés du chantier et de l'ampleur de ses dérives en matière de coûts, avec un quasi doublement entre l'évaluation initiale de 2004 (230 M€ en valeur 2014) et un coût final estimé à 430 M€.

⁶⁶ Cour des comptes, *La stratégie internationale d'EDF*, Rapport particulier, novembre 2015, disponible sur www.ccomptes.fr

⁶⁷ Cour des comptes, *Rapport public annuel 2016*, Tome II. La gestion extinctive de Dexia : de premiers résultats fragiles, des conséquences à tirer sur les responsabilités en cas de sinistre financier, p. 439-480. La Documentation française, février 2016, 639 p., disponible sur www.ccomptes.fr

⁶⁸ Cour des comptes, *Rapport public thématique : Radio France : les raisons d'une crise, les pistes d'une réforme*. La Documentation française, avril 2015, 238 p., disponible sur www.ccomptes.fr

D - Un manque de rigueur dans la prise de décision publique

1 - Des processus de décision opaques

Il n'existe pas d'instance de niveau gouvernemental pour traiter de l'ensemble des sujets ayant trait à l'État actionnaire. Les décisions sont prises le plus souvent au cas par cas selon un processus où les cabinets ministériels jouent un rôle déterminant, sans que les étapes de la décision soient retraçables. Une régulation des relations entre les services et les cabinets ministériels est d'autant plus nécessaire que ces derniers, qui jouent un rôle important dans les décisions, ont des relations directes avec les dirigeants des entreprises. La cohérence de l'État peut en souffrir, une entreprise étant en mesure de jouer d'éventuelles divergences ou asymétries d'informations entre les multiples intervenants publics.

Aux termes de la loi, les décisions d'investissement de la **Caisse des dépôts et consignations** relèvent de son directeur général. Le comité des investissements, chargé, au sein de la commission de surveillance, de donner un avis sur ces projets, est saisi des opérations en capital supérieures à 150 M€. En cas de désaccord, le directeur général n'est pas tenu par l'avis du comité, mais doit motiver sa décision devant la commission de surveillance. L'État est représenté au sein de la commission de surveillance, mais pas au comité des investissements. La Caisse des dépôts et consignations est, en principe, moins exposée aux contradictions auxquelles l'État est soumis quand il est actionnaire direct. La Cour a néanmoins mis en lumière l'implication de l'État dans l'opération de fusion entre **Transdev**, filiale de la Caisse, et Veolia Transport. Cette opération, insuffisamment étudiée et mal conçue, s'est traduite par de lourdes pertes pour la Caisse des dépôts.

2 - Des modalités de nomination peu transparentes et peu collégiales

La nomination des dirigeants, compétence éminente d'un actionnaire, constitue un autre exemple de décision pour laquelle l'État exerce des prérogatives exorbitantes du droit commun. Alors que normalement le pouvoir de nomination revient au conseil d'administration, les dirigeants des entreprises détenues majoritairement par l'État sont nommés par décret⁶⁹, pour les plus importantes d'entre elles après consultation des commissions parlementaires compétentes.

⁶⁹ En vertu d'une interprétation extensive de l'article 13 de la Constitution selon lequel : « Le Président de la République nomme aux emplois civils et militaires de l'État ».

En amont, les processus de choix de ces dirigeants restent peu transparents et peu collégiaux. Son décret constitutif prévoit que l'APE « peut être consultée pour les nominations et révocations des membres des organes délibérants nommées par décret » ; son implication est donc facultative. Le plus souvent, après une sélection par ses soins, l'APE soumet au Gouvernement une liste de candidats classés par ordre de préférence. Cette procédure n'est cependant pas formalisée, et pas toujours respectée. Il est ainsi arrivé que l'APE ne soit pas consultée ou qu'on lui demande, postérieurement au processus d'évaluation, d'ajouter un nom à la liste des candidats sélectionnés. S'agissant **des grands ports maritimes**, la mise en place d'une procédure ouverte, permettant une professionnalisation du recrutement des présidents de directoire et des autres cadres dirigeants, soutenue par l'APE, n'a pu aboutir à ce jour.

Ces pratiques de nomination et la faiblesse des processus d'évaluation annuelle créent une relation directe particulière entre l'autorité politique et les dirigeants d'entreprises publiques, dont ceux-ci peuvent se prévaloir pour écarter ensuite des interrogations sur leur gestion, comme ce fut le cas d'**Areva**, en dépit des alertes que les services de l'État avaient transmis à l'autorité politique.

La rémunération des dirigeants d'entreprises à participation publique

Les sociétés dont la majorité du capital est détenue par l'État et les EPIC sont soumises au décret du 9 août 1953 modifié, qui prévoit que la fixation de la rémunération des dirigeants de ces entreprises dépend du Gouvernement. Le décret du 26 juillet 2012 plafonne la rémunération des mandataires sociaux à un montant brut annuel de 450 000 €. Ce plafond a fait disparaître, pour certaines très grandes entreprises, toute rémunération variable. Aucune disposition ne limitant la rémunération des dirigeants d'entreprises détenues à titre minoritaire, l'État actionnaire n'approuve que les rémunérations inférieures à 450 000 €, ou celles qui sont diminuées de 30 % par rapport à l'exercice précédent. Les filiales et participations stratégiques de la CDC ne relèvent pas du décret de 2012, à l'exception de Bpifrance, La Poste et SFIL, contrôlées par l'État, et de la Compagnie nationale du Rhône (CNR). La Caisse s'efforce de l'appliquer de manière volontaire dans ses filiales, la rémunération des dirigeants étant une prérogative des conseils. La Compagnie des Alpes a refusé de mettre en œuvre cette pratique.

Ainsi, en général, les pratiques sont plus satisfaisantes pour les entreprises dont le capital est détenu de façon minoritaire par l'État. Les procédures y sont formalisées, avec un comité des nominations et une décision du conseil d'administration, conformément au droit et aux bonnes pratiques. S'il appartient, *in fine*, aux pouvoirs publics de désigner les dirigeants des entreprises publiques, les processus de sélection devraient être plus rigoureux, plus transparents et plus collégiaux. En particulier, **le recours à une instance collégiale d'évaluation des candidatures devrait être systématique** (Cf. V-II-B *infra*).

III - Une logique de tutelle toujours vivace

A - La confusion entre actionnariat et tutelle

Le terme de tutelle désigne une forme de contrôle administratif qu'exerce une personne publique (l'État) sur une autre personne publique (un établissement public). Selon le Conseil d'État⁷⁰, la tutelle sur les établissements publics comporte classiquement des pouvoirs d'annulation, d'approbation, d'autorisation et de substitution. Conformément au principe selon lequel il n'existe pas de tutelle sans texte, la tutelle ne peut intervenir autrement que dans les conditions et selon les modalités posées par les textes. La tutelle caractérise notamment les relations existant entre l'État et un établissement public, qui en est un démembrement.

Il s'agit d'un mode d'intervention publique très différent de celui d'un actionnaire qui détient une part ou la totalité du capital d'une entreprise. Celui-ci ne dispose pas de pouvoirs d'annulation, d'approbation, d'autorisation d'actes ou de décisions émanant de l'entreprise. Un actionnaire intervient dans le cadre des instances de gouvernance de l'entreprise, chargées de défendre son intérêt social. Si la majorité actionnariale choisit les dirigeants, et, le cas échéant les révoque, c'est par le truchement des instances de gouvernance.

L'administration, et au-delà les différents acteurs publics, ont encore, en France, du mal à intégrer la distinction entre tutelle et actionnariat dans l'exercice des missions de l'État. Cette confusion marque notamment les discussions entre ministères sur la composition des conseils d'administration ou de surveillance : l'administrateur d'une entreprise publique est toujours volontiers considéré comme investi de la

⁷⁰ Conseil d'État, *Les établissements publics*, Étude adoptée le 15 octobre 2009.

mission de défendre, non pas l'intérêt social de l'entreprise, mais le point de vue du ministère qu'il est réputé représenter, quand bien même serait-il en contradiction avec l'intérêt social de l'entreprise⁷¹.

À l'égard des entreprises du **secteur public audiovisuel**, l'État continue ainsi souvent à se comporter avant tout en tuteur administratif⁷². Confondant la mise en œuvre des objectifs de la politique publique audiovisuelle et l'exercice de la fonction d'actionnaire, il pratique un interventionnisme réglementaire et contractuel excessif. La situation est rendue plus complexe encore par le fait que le régulateur, le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA), nomme les dirigeants des entreprises publiques du secteur, compétence habituellement dévolue à l'actionnaire ou au conseil d'administration. Cette spécificité est de nature à placer le CSA dans une situation inconfortable, car il exerce un rôle de régulateur vis-à-vis de dirigeants qu'il a lui-même nommés.

Le rôle d'actionnaire et la défense des intérêts sociaux de l'entreprise passent au second plan, avec, entre autres, pour conséquence une fragilité financière chronique du secteur audiovisuel public, dont l'État maîtrise pourtant les principaux paramètres : les ressources sont très majoritairement publiques, il valide les cahiers des charges, les contrats d'objectifs et de moyens et les budgets annuels des sociétés nationales de programme.

Le domaine des **transports ferroviaires** fournit un autre exemple de rémanence de l'approche tutélaire. La forte implication des administrations techniques et budgétaires et le poids des arbitrages interministériels dans les décisions du groupe SNCF nuisent à l'autonomie des entreprises qui le composent et aux compétences de leurs conseils d'administration. S'agissant de **SNCF Réseau** (ex-Réseau ferré de France), la Cour a souligné la vision parcellisée qu'ont les administrations de tutelle et leur permanente implication dans les décisions de l'entreprise, avec pour corollaire sa faible marge de manœuvre et de multiples arbitrages interministériels. L'État peut même prendre des décisions qui interfèrent, modifient, voire prennent le contrepied du cadrage qu'il a lui-même fixé (évolution des concours financiers, cessions de patrimoine, cadre législatif et réglementaire).

⁷¹ Le chapitre III illustre par différents exemples ces conflits d'objectifs et d'intérêts.

⁷² L'arrêté du 17 novembre 2009 relatif à l'organisation de la direction générale des médias et des industries culturelles précise qu'elle « assure la tutelle des organismes du secteur audiovisuel public » ; mais il n'a pas été possible d'identifier un texte qui fonderait de manière incontestable cette tutelle.

Dans le domaine des **infrastructures aéroportuaires**, il aura fallu sept ans et deux tentatives pour que les pouvoirs publics se résolvent à transférer à une autorité de supervision indépendante l'homologation des redevances aéroportuaires acquittées par les compagnies aériennes. Pour les **grands ports maritimes**, les dépenses d'entretien et d'exploitation des accès maritimes aux ports, qui relèvent de la compétence de l'État, sont laissées à la charge des établissements publics par un État, là aussi, plus tuteur traditionnel qu'actionnaire d'une entreprise autonome.

B - Des conseils d'administration au rôle restreint

Le rôle du conseil d'administration ou de surveillance d'une entreprise publique est souvent réduit par le fait que ses compétences essentielles (nommer les dirigeants, approuver la stratégie et le budget, surveiller la gestion) sont en partie exercées directement par l'État. Beaucoup d'administrateurs constatent cette influence limitée du conseil, qui « est informé de tout, mais ne décide de rien », et « n'est pas au centre de la gouvernance de l'entreprise ».

Pour résoudre les divergences de vues entre ministères avant la tenue d'un conseil, la position de l'État peut être déterminée *ex ante* par un arbitrage interministériel. Pour louable qu'elle soit (l'État ne parlant alors que d'une seule voix), cette pratique méconnaît la fonction délibérative et décisionnelle du conseil et tend à le vider de sa substance. Si la décision prise est contraire à l'intérêt social de l'entreprise, elle place les administrateurs issus de l'État dans une situation intenable et les expose à un risque juridique. À l'étranger, pour limiter ce risque, la représentation de l'État actionnaire prend des formes diverses : en Suède, il n'est représenté que par un seul agent, issu de l'entité en charge des participations ; en Norvège, l'État n'est pas représenté en tant que tel.

Dans le secteur des **transports ferroviaires**, la Cour a relevé que le conseil d'administration de **SNCF Mobilités** ne pouvait, dans le cas du projet de ligne à grande vitesse Sud Europe Atlantique (SEA), que constater l'impasse financière devant laquelle l'entreprise se trouvait placée du fait des engagements de desserte pris par l'État. En effet, celui-ci avait signé avec certaines collectivités territoriales, pour obtenir leur participation financière au projet, une convention de desserte dans laquelle des engagements ont été pris sans que la SNCF – désormais SNCF Mobilités – ne soit associée. L'entreprise considérait que treize

dessertes journalières suffisaient pour répondre à la demande prévisionnelle de trafic, cette ligne étant quoiqu'il arrive déficitaire, vu le niveau de péage prévu par le groupement privé LISEA⁷³. Cette prévision s'est d'ailleurs traduite dans les comptes 2015 de l'entreprise par une dépréciation d'actifs de 1 Md€. La décision finale imposée par l'État en avril 2016 a donné entièrement satisfaction à LISEA et aux collectivités aux dépens de la SNCF, avec 33 aller-retours par jour⁷⁴.

De même, le conseil d'administration de **SNCF Réseau** (ex-Réseau ferré de France) n'a pas toujours été en mesure de défendre l'intérêt social de l'entreprise, en particulier en matière de dépenses engagées ou de projets de développement et de renouvellement dont l'intérêt économique ou socio-économique apparaissait au premier abord défavorable ou limité, comme dans le cas des projets Lyon-Turin ou Sud Europe Atlantique. Certains administrateurs ont considéré que le conseil d'administration s'apparentait à un « démembrement de l'État » et non à l'instance de gouvernance d'une entreprise.

Dans le domaine des **transports fluviaux**, le Port autonome de Paris, conserve, huit ans après la réforme du statut des grands ports maritimes, une gouvernance obsolète avec un conseil d'administration au format excessif (32 membres) et auquel siègent des clients du port⁷⁵.

Dans le **secteur audiovisuel**, le conseil d'administration de **France Télévisions** a du mal à jouer son rôle en matière d'orientation stratégique et de contrôle de la bonne marche de l'entreprise. Sa composition est inadaptée, en particulier avec trois personnalités indépendantes, nommées par le Conseil supérieur de l'audiovisuel, qui sont des fonctionnaires du ministère de l'économie et des finances, en activité ou en détachement, et qui, de fait, relèvent de l'autorité hiérarchique ou de la tutelle du ministre de l'économie et des finances⁷⁶.

⁷³ Groupement construisant la ligne à grande vitesse Sud Europe Atlantique.

⁷⁴ Cour des comptes, *Rapport public thématique : La grande vitesse ferroviaire : un modèle porté au-delà de sa pertinence*. La Documentation française, octobre 2014, 173 p., disponible sur www.ccomptes.fr

⁷⁵ Cour des comptes, *Port autonome de Paris*, rapport particulier, juin 2016, disponible sur www.ccomptes.fr.

⁷⁶ Cour des comptes, *Rapport public thématique : France Télévisions : mieux gérer l'entreprise, accélérer les réformes*. La Documentation française, octobre 2016, 222 p., disponible sur www.ccomptes.fr

La Cour a également relevé que, malgré des améliorations récentes, le conseil d'administration de **Radio France** n'était pas véritablement un organe délibérant et a recommandé de renforcer son rôle dans la gouvernance de l'entreprise, afin qu'il puisse prendre des décisions sur un nombre limité de sujets, plutôt que d'être accaparé par l'évocation, pour information, d'une multitude de points.

S'agissant de la **Caisse des dépôts et consignations**, son statut spécifique conduit à une faiblesse pour les décisions d'investissement : si la Caisse est placée sous la surveillance particulière du Parlement, le directeur général, seul responsable, est nommé par décret du Président de la République, qui peut seul mettre fin à ses fonctions. La Cour s'est exprimée sur les risques de cette organisation dans son rapport public annuel 2016 à propos de l'opération de fusion entre **Transdev**, filiale de la Caisse, et Veolia Transport en soulignant la nécessité que les décisions stratégiques d'investissement de la Caisse aient un caractère plus collégial et impliquent davantage la commission de surveillance.

C - Des statuts juridiques encore inadaptés

Le statut d'établissement public, y compris industriel et commercial, ne permet pas d'assurer à une entreprise une gouvernance appropriée, particulièrement lorsqu'elle intervient dans un cadre concurrentiel.

Le cas de la **SNCF** en est une illustration exemplaire. La réforme ferroviaire de 2014 a réuni l'opérateur historique et le propriétaire des rails dans un même ensemble, qualifié de « groupe public ferroviaire », pour lequel différents scénarios d'organisation ont été envisagés. Celui finalement retenu, un statut d'EPIC pour les trois composantes de la SNCF, a été vu par l'État comme présentant l'avantage de mieux garantir la mise en œuvre de ses choix, de maintenir la dette ferroviaire hors de celles des administrations publiques⁷⁷ et de favoriser l'acceptabilité de la réforme, le statut de société anonyme risquant d'être perçu comme le signe annonciateur d'une privatisation ultérieure. Les inconvénients attachés, de façon générale, au statut d'établissement public industriel et commercial (EPIC) n'ont pas pour autant été effacés.

⁷⁷ Cette exclusion, présentée comme un avantage, est plutôt un inconvénient en termes de transparence des comptes publics, en particulier pour le recensement et la comptabilisation des engagements hors bilan de l'État, puisque celui apporte aux établissements publics une garantie de passif illimitée. Cf. Cour des comptes, *Communication à la commission des finances du Sénat, Le recensement et la comptabilisation des engagements hors bilan de l'État*, mai 2013, 215 p., disponible sur www.ccomptes.fr

Ces inconvénients sont principalement de trois ordres :

- le statut d'EPIC est source de fragilité juridique dans le cadre de l'ouverture à la concurrence. La jurisprudence européenne considère en effet que la garantie de passif implicite et illimitée de l'État, sous-jacente à ce statut, peut être regardée comme conférant un avantage particulier susceptible de fausser la concurrence et d'affecter les échanges, et ainsi de constituer une aide d'État. Sa compatibilité avec les règles européennes n'est donc pas assurée ;
- il fait de l'entreprise un démembrement de l'État, sans intérêt social précisément identifié et suffisamment distingué de celui de l'État. De ce fait les entreprises concernées sont soumises à de fréquentes interventions et à des mécanismes de décision publique n'offrant pas un cadre satisfaisant pour le déploiement de leur stratégie (prévisibilité, stabilité, délais). La poursuite de multiples objectifs, souvent contradictoires, imposés par l'État, entrave l'efficacité de l'entreprise. Sans être impossible, une telle approche serait plus difficile à mettre en œuvre avec une entreprise dotée d'un statut de société anonyme lui conférant un intérêt social spécifique ;
- il est doté d'un conseil d'administration qui ne dispose pas de l'autonomie et des compétences suffisantes pour protéger efficacement les intérêts de l'entreprise. Même si ses administrateurs doivent agir conformément à l'objet statutaire de l'établissement, les représentants de l'État siégeant au conseil d'administration sont vus comme défendant avant tout les positions de leur autorité hiérarchique.

Ces inconvénients sont particulièrement marqués pour des entreprises ferroviaires soumises à une prochaine ouverture à la concurrence (SNCF et RATP). Dans le cas du groupe SNCF, un réseau de trois EPIC, n'ayant par définition pas de liens capitalistiques entre eux, crée de surcroît une organisation lourde et complexe, reposant sur des dispositions *ad hoc*, au sein de laquelle l'établissement de tête a du mal à se positionner. Au total, les inconvénients sont substantiels et l'emportent sur les avantages immédiats.

Il en va de même pour le statut d'établissement public « à double visage⁷⁸ » des **grands ports maritimes**, qui a été maintenu par défaut, au motif que toute évolution pourrait être assimilée à un début de privatisation.

⁷⁸ Empruntant au statut d'établissement public administratif et à celui d'établissement public industriel et commercial.

D - Une propension irrépressible à intervenir dans la gestion

Le souci de préserver la paix sociale, notamment, amène l'État à intervenir directement dans des négociations en cours dans certaines entreprises publiques. Exemple récent, la grève de la SNCF de juin 2016 et l'immixtion de l'État qui s'en est suivie illustrent le fait que la SNCF n'est toujours pas perçue comme une entreprise à part entière.

Le principe d'autonomie des personnes morales a cependant pour conséquence qu'une autre personne (physique ou morale) ne saurait se substituer à une société sans commettre une faute et engager sa responsabilité en tant que « dirigeant de fait ».

L'exercice du rôle d'actionnaire devrait donc conduire l'État, lorsqu'il souhaite influencer la stratégie de l'entreprise, non pas à se substituer à ses dirigeants, mais au contraire à les responsabiliser, dans le respect des organes sociaux de l'entreprise. De ce point de vue, les règles de gouvernance et la discipline financière du code de commerce constituent un cadre rigoureux dont le bénéfice gagnerait à être étendu à toutes les entreprises publiques.

En d'autres occasions, différents gouvernements sont intervenus directement à l'occasion de conflits sociaux⁷⁹, se substituant ainsi aux dirigeants des entreprises dont l'État est actionnaire. De telles interventions, même moins directes que dans le cas de la SNCF, ont pour effet de fragiliser les dirigeants de l'entreprise, en donnant le sentiment aux représentants des salariés qu'il est toujours possible de contourner leurs interlocuteurs normaux.

Les pouvoirs publics peuvent, certes, être amenés à intervenir également dans des conflits sociaux concernant des entreprises entièrement privées, mais, en pareil cas, ils jouent un rôle d'intermédiaire ou de médiateur entre personnes privées, sans pouvoir d'injonction à leur égard, ni conflit d'intérêts potentiel avec elles.

⁷⁹ Comme dans ceux qu'Air France, la SNCM ou Radio France ont connus.

IV - Une efficacité incertaine

A - Des interventions insuffisamment motivées

Si les différents motifs de détention sont mieux formalisés aujourd'hui, la combinaison des critères permet aux actionnaires publics d'investir dans tous les secteurs de l'économie, sans que les défaillances de marché, les insuffisances de fonds privés ou les autres motifs d'intervention ne soient clairement posés. La publication de la doctrine de l'APE n'a d'ailleurs conduit à aucune remise en cause majeure dans son portefeuille, ce qui montre le caractère peu contraignant des critères utilisés.

Loin d'être théorique, la question des motifs d'intervention se pose de manière concrète, secteur par secteur : l'État a-t-il vocation à rester indéfiniment actionnaire de référence de constructeurs automobiles ou d'un opérateur de télécommunications intervenant sur des marchés concurrentiels ? Doit-il être actionnaire minoritaire d'un casino ? La Caisse des dépôts et consignations doit-elle continuer à être actionnaire d'une entreprise d'assurance totalement banalisée ou d'une société de services exploitant des stations de ski et des parcs de loisirs ?

La pertinence de l'intervention d'un actionnaire public au capital d'une entreprise commerciale doit être démontrée, au regard, par exemple, de la protection d'intérêts stratégiques essentiels ne pouvant pas être assurée autrement que par la présence au capital, ou encore de défaillances de marché ou d'insuffisances avérées de l'investissement privé.

Bien qu'évolutive dans le temps, la notion de défaillance de marché peut être définie au regard de circonstances particulières. Ainsi, le marché privé du financement aux collectivités locales a-t-il été jugé défaillant après la faillite de Dexia en 2012. L'État a mis en place des financements alternatifs via le fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations, puis a créé la Société de financement local (devenue SFIL) en 2013, avec l'accord de la Commission européenne. De même, la création de Bpifrance a-t-elle répondu au constat d'une insuffisance des fonds privés destinés au capital investissement, particulièrement dans le domaine de l'innovation.

D'autres motifs de détention peuvent être invoqués⁸⁰, comme le besoin de venir en aide temporairement à des entreprises en situation de risque systémique. Dans ce cas de figure, l'État n'a pas vocation à rester actionnaire, dès lors que le risque identifié a été maîtrisé.

Pour sa part, la **Caisse des dépôts et consignations**, qui doit financer des missions d'intérêt général sans pour autant disposer d'actionnaire pouvant alimenter ses fonds propres, doit susciter, par ses résultats, les ressources nécessaires à son activité. Ses interventions en capital peuvent donc aussi être fondées sur le seul intérêt financier, mais celui-ci doit être clairement démontrable, par comparaison avec des investissements alternatifs moins risqués et plus liquides.

B - Des recouvrements entre actionnaires publics

Il n'y a pas de coordination formelle entre l'APE et la Caisse des dépôts et consignations. Quand bien même son directeur général est nommé par décret du Président de la République, son statut spécial lui confère une grande autonomie. Cependant, les évolutions majeures des participations de la Caisse depuis 2008 ont souvent répondu à des demandes de l'État, qu'il s'agisse de la restructuration de son activité d'investisseur (création du FSI puis de Bpifrance) ou d'investissements conjoints pour lesquels il sollicite la Caisse (augmentation de capital de La Poste, création de SFIL). Près des deux tiers du portefeuille de participations de la Caisse sont aujourd'hui co-détenus avec l'État.

Cette mise à contribution de la Caisse est conforme à son rôle, et traduit la volonté de l'État de l'associer à l'actionnariat d'anciens monopoles publics, qu'il peine lui-même à accompagner en raison de la situation budgétaire, et dont il ne peut pas, ou ne veut pas, ouvrir le capital aux investisseurs privés. Toutefois cette pratique devrait être encadrée par une définition des motifs d'investissement conjoint.

Il existe par ailleurs un recouvrement potentiel entre l'APE et Bpifrance, l'objectif n° 3 de la doctrine de l'État (secteurs et filières stratégiques) étant formulé de manière très similaire à celui assigné à la banque publique⁸¹.

⁸⁰ Cf. *infra*, chapitre V, I-A.

⁸¹ « Accompagner le développement et la consolidation d'entreprises nationales, en particulier dans des secteurs et des filières déterminantes pour la croissance économique nationale » ; et « des investissements ponctuels au capital des plus grandes entreprises considérées comme stratégiques pour l'économie nationale ».

La progression des interventions de Bpifrance dans le domaine du capital investissement soulève également la question de l'articulation entre ses interventions pour compte propre et celles au titre des programmes d'investissements d'avenir, pour lesquels la banque publique intervient en tant qu'opérateur de l'État. La question se pose avec acuité dans la perspective du troisième programme d'investissements d'avenir (PIA 3), comme l'a souligné la Cour dans son rapport sur Bpifrance⁸².

La Cour a, dans ce rapport, recommandé, afin d'éviter tout risque de déperdition de l'argent public et de perte d'efficacité, que l'État clarifie au plus tôt les lignes de partage, afin d'éviter tout recoupement entre les interventions de Bpifrance au titre du PIA et celles au titre de ses fonds propres dans le domaine du capital investissement au profit des PME.

Les participations du Programme d'investissements d'avenir (PIA)

Lancé en 2010 et géré par le Commissariat général à l'investissement, le PIA investit dans la recherche partenariale et co-investit, avec le secteur privé et les collectivités locales, sur des projets de long terme dont la caractéristique commune est l'innovation. Les PIA 1 et 2 sont dotés de 47 Md€. Dans le choix des projets, la constitution d'actifs est recherchée avec un retour sur investissement qui peut prendre des formes variées : subventions, avances remboursables, prêts, prises de participation. Les participations s'élèvent à 5,7 Md€ pour les PIA 1 et 2 (soit 12 % des montants mobilisés)⁸³. Selon le rapport du comité *ad hoc* d'examen à mi-parcours⁸⁴, les participations « couvrent effectivement une défaillance de marché pour le passage à l'industrialisation des nouvelles technologies. Le PIA permet des prises de participation dans des « sociétés de projets industriels », ce que ne faisaient ni Bpifrance, ni les fonds privés, compte tenu du haut niveau de risque. » Toutefois, « certains fonds de participations lancés dans le cadre du PIA risquent d'être en concurrence avec ceux des opérateurs déjà existants, comme Bpifrance, voire avec les acteurs privés. »

⁸² Cour des comptes, *Rapport public thématique : Bpifrance : une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider*, op. cit. La Documentation française, novembre 2016, 203 p. disponible sur www.ccomptes.fr

⁸³ Total des crédits consommables et non consommables. Cf. Cour des comptes, *Le programme d'investissements d'avenir (PIA) : une démarche exceptionnelle, des dérives à corriger*, 2015.

⁸⁴ Présidé par Philippe Maystadt. Cf. France Stratégie, *Programmes d'investissements d'avenir, Rapport du comité d'examen à mi-parcours*, mars 2016.

Les doctrines d'intervention des actionnaires spécialisés (CEA, CNES, IFPEN et BRGM) sont peu formalisées⁸⁵. Leurs prises de participations visent à valoriser leurs activités de recherche et développement, notamment par des filiales spécialisées (CEA Investissements, IFPEN Investissements). Ces établissements publics détiennent des participations dont la gestion est, dans les faits, souvent inspirée par l'État, comme dans le cas d'Areva (détenue majoritairement par le CEA) ou d'Arianespace (détenue par le CNES). Ils peuvent aussi laisser un autre actionnaire prendre leur place pour des raisons financières : par exemple, en 2016, Bpifrance a remplacé l'IFPEN pour l'augmentation de capital de CGG.

C - Un actionnaire à l'influence inégale

L'influence réelle que l'État exerce sur la stratégie des entreprises dont il détient des parts, est très variable.

Elle est forte dans les entreprises à participation exclusive ou majoritaire, mais, souvent, la position d'actionnaire de l'État y entre en contradiction avec ses autres objectifs de politique publique, qui, finalement, tendent à l'emporter.

Si elles ne sont pas correctement régulées, ces contradictions affaiblissent l'État, soit que son rôle d'actionnaire ne puisse pas être correctement rempli (il ne défend pas suffisamment les intérêts des entreprises qu'il possède), soit que, à l'inverse, il soit soupçonné de privilégier ce rôle au détriment de ses autres objectifs de politique publique. L'État a pu être ainsi décrit comme un « Gulliver empêché, à la fois surpuissant et diminué⁸⁶ ».

Dans les cas d'actionnariat public minoritaire d'entreprises industrielles, l'influence de l'État sur leur stratégie dépend d'un ensemble de facteurs, comme l'environnement concurrentiel, la présence d'autres actionnaires, l'existence d'autres outils d'intervention publique ou sa représentation dans les instances de gouvernance. Cependant, même lorsqu'il est en position d'actionnaire de référence, il peine à peser effectivement sur la stratégie des entreprises.

⁸⁵ Le contrat État-CNES 2016-2020 prévoit de mettre à jour et de formaliser la stratégie de participation avec une priorité donnée à l'innovation et au développement des applications dans le spatial. Le BRGM s'est fixé pour objectif en 2016 de formaliser sa politique de valorisation de la recherche via ses filiales.

⁸⁶ APE, *Propositions pour une modernisation de l'actionnariat public*, op. cit. page 8.

Ainsi, la détention de 20 % de capital d'**Alstom**⁸⁷ ne lui a pas évité d'être mis en difficulté par l'annonce, en septembre 2016, de la fermeture du site de Belfort, finalement annulée au prix d'annonces de mesures coûteuses pour l'État et la SNCF en tant qu'acheteurs de locomotives et de rames de TGV.

Dans **l'industrie automobile**, l'État actionnaire exerce une influence limitée. Il a pris des précautions pour protéger ses intérêts dans les groupes **Renault et PSA**, mais son poids y reste faible, notamment en matière de choix et de rémunération des dirigeants⁸⁸.

Par son comportement, il a même compromis ses propres capacités de manœuvre en montant au capital de **Renault** en 2015, opération réalisée sans information des dirigeants, ni du conseil d'administration, ni du partenaire Nissan. Pourtant, l'alliance conclue avec Nissan en 1999 prévoyait la limitation des parts de l'État, en contrepartie de la neutralisation des droits de vote de Nissan chez Renault. Même présentée comme temporaire lors de son annonce, début 2015, cette montée au capital a été très mal perçue et a entraîné plusieurs mois de négociations. L'accord conclu en février 2016 permet à l'État de garder une minorité de blocage sur les décisions structurantes mais plafonne ses droits de vote à leur niveau antérieur pour les autres décisions. Fin 2016, la revente des titres Renault acquis en 2015 n'est toujours pas réalisée, le cours de bourse restant inférieur à celui auquel l'État les a achetés.

L'alignement de la stratégie d'**Orange** avec les objectifs de l'État est réel, mais cette cohérence tient pour une bonne part à la continuation de la stratégie d'un opérateur historique, dont la position sur le marché, les avantages comparatifs et les valeurs d'entreprise sont intimement liées au choix d'un service à vocation universelle. Ce positionnement, qui était hier celui d'un monopole d'État, correspond aujourd'hui à la stratégie de différenciation de l'entreprise : être sur chaque marché l'opérateur n° 1 ou n° 2 et posséder le meilleur réseau. Pour autant, il est loin d'être avéré que les avantages retirés par la sphère publique de sa participation l'emportent sur les inconvénients pour la stratégie de développement de l'entreprise et pour la consolidation industrielle du secteur. La réticence de l'État à voir sa participation diluée et son influence réduite peut, de ce point de vue, constituer un handicap pour l'avenir d'Orange. Cette difficulté a été une des raisons, parmi d'autres, de l'échec de la tentative de rapprochement entre Orange et Bouygues début 2016.

⁸⁷ En vertu d'un contrat de prêt signé avec Bouygues, l'État dispose, pour la durée du prêt, de 20 % des actions et des droits de vote d'Alstom.

⁸⁸ Cf. l'analyse sectorielle présentée dans l'Annexe n° 6.

D - Des effets peu probants

1 - Un manque d'évaluation

Les résultats de l'actionnariat public sont peu ou mal mesurés. Les deux objectifs du programme budgétaire 731 – *Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État* sont de nature exclusivement financière : veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières et assurer le succès des opérations de cession.

Il en va de même pour les indicateurs utilisés : rentabilité opérationnelle des capitaux employés, suivi et maîtrise de l'endettement, rendement total pour l'actionnaire. Les objectifs de politique publique, tels que ceux de politique industrielle ou de la préservation d'opérateurs résilients, ne sont pas suivis en tant que tels, alors que l'efficacité et l'efficience des participations publiques devraient pouvoir être appréciées, à l'aune des objectifs des politiques sectorielles, ou des motifs de détention retenus.

2 - Des résultats souvent en deçà des ambitions affichées

Le niveau des participations publiques, plus élevé en France que dans la moyenne des autres pays comparables, ne s'est pas accompagné de meilleures performances économiques. Entre 2010 et 2015, le taux de croissance annuel moyen de la France s'est élevé à 1,1 % contre 1,2 % pour l'Union européenne.

La situation des finances publiques s'est, dans le même temps, détériorée, avec une dette publique moyenne de 90 % du PIB, contre 83,5 % pour l'Union Européenne, ainsi qu'un déficit public moyen de - 4,7 % du PIB contre - 4 % pour la moyenne européenne.

Les participations publiques n'ont pas davantage freiné la désindustrialisation du pays. S'il affecte l'ensemble des pays développés, ce mouvement a été particulièrement marqué en France. Selon l'INSEE, le poids de l'industrie manufacturière dans l'économie, qui atteignait près de 20 % du PIB en 1985, a chuté à 15,7 % en 2000, 11,5 % en 2009 et 11,2 % en 2015. Par comparaison, l'industrie manufacturière représente 22,8 % du PIB en Allemagne, 15,8 % en Italie et 13,3 % en Espagne.

La politique industrielle s'appuie sur des outils d'intervention multiples, comprenant, notamment sous forme d'incitations fiscales, les soutiens à la recherche et au développement ou à l'exportation, ou encore la promotion des pôles de compétitivité. Ils peuvent être plus efficaces que le levier actionnarial, en étant moins que lui tributaires de contradictions et de conflits d'objectifs. Sous réserve qu'elle soit orientée vers le financement de l'appareil productif, l'épargne privée est abondante et ses emplois sont peu onéreux pour les entreprises.

À part pour la mission de sauvetage d'entreprises en cas de risques systémiques, convenablement remplie, le degré d'atteinte des objectifs affichés par l'État actionnaire appelle des appréciations nuancées :

- s'agissant de l'objectif de souveraineté, les raisons de la présence de l'État dans le secteur de la défense sont anciennes et légitimes (défense des intérêts essentiels de la Nation). Pour autant, la présence au capital n'est pas le seul moyen dont dispose l'État, comme l'attestent les cas de deux entreprises jouant un rôle déterminant dans la fabrication d'armements essentiels, dont l'État n'est que marginalement actionnaire : **MBDA Systems** et **Dassault Aviation**. Cette présence ne confère qu'un poids marginal à l'État dans leur gouvernance, largement compensé, pour la protection des intérêts stratégiques, par l'utilisation d'outils juridiques spécifiques ;
- s'agissant du besoin de s'assurer de l'existence d'opérateurs résilients, l'État est l'actionnaire unique ou majoritaire des grands opérateurs de l'énergie nucléaire (**EDF**, **Areva**) et des transports ferroviaires (**SNCF**). Les résultats constatés au cours des dernières années ne peuvent être jugés convaincants : la situation de ces opérateurs s'est plutôt dégradée, faute, notamment, d'être parvenus à une compétitivité satisfaisante ;
- s'agissant du développement et de la consolidation d'entreprises dites stratégiques dans des secteurs et des filières déterminantes pour la croissance économique, la définition de ce caractère stratégique est trop large pour que cet objectif puisse être mesuré avec solidité.

CONCLUSION

Dans une économie de marché, l'exercice du rôle d'actionnaire public exige une définition rigoureuse des raisons justifiant une intervention publique en fonds propres. Ces raisons ont été insuffisamment précisées. Il en va de même de la distribution des rôles entre les trois actionnaires principaux, l'APE, la Caisse des dépôts et consignations et Bpifrance.

Des progrès de gouvernance ont été accomplis, grâce à une professionnalisation aujourd'hui reconnue et à la mise en place d'outils et de procédures appropriés. C'est plutôt dans les entreprises dont l'État est actionnaire exclusif ou majoritaire que subsistent les principales carences. Certains défauts de surveillance ont été lourds de conséquence, notamment dans la filière nucléaire avec Areva et dans le secteur financier avec Dexia. La prise de décision publique continue aussi à pâtir d'un manque de rigueur. Sans même remonter à la tradition colbertiste, les fondements et les modes de fonctionnement du secteur public ont été établis à une époque où les grands monopoles des industries de réseaux assumaient des missions de service public, dans un cadre statutaire protecteur, et avec le soutien d'un État fort. Si l'environnement s'est profondément transformé, les réflexes anciens perdurent, perpétuant une logique de tutelle toujours vivace.

Or les difficultés structurelles que connaissent les entreprises publiques des secteurs de l'énergie, des transports ferroviaires ou de l'audiovisuel public montrent que le maintien de l'approche traditionnelle de l'État ne peut constituer un garde-fou contre les dérives de gestion : la puissance publique est à la fois trop présente dans la gestion et trop peu vigilante comme actionnaire. Cet apparent paradoxe tient à l'insuffisante transformation des moyens d'action de l'État. Il montre la nécessité de faire évoluer profondément les pratiques de l'État actionnaire.

Chapitre V

Les voies de progrès

Au vu des analyses qui précèdent, un constat s'impose : pour progresser dans la voie d'un actionnariat public plus performant, la nécessaire évolution des pratiques ne pourra provenir que de décisions particulièrement volontaristes. Toutefois, cette condition *sine qua non* risque de ne pas être suffisante. Des transformations plus profondes doivent donc également être envisagées, pour rompre réellement et durablement avec des comportements solidement ancrés dans les habitudes et les modes de pensée.

Dans cette perspective, la Cour préconise de retenir trois priorités d'action : fixer des objectifs stratégiques clairs, assortis de motifs circonscrits d'intervention (I) ; encadrer davantage l'exercice de la fonction d'actionnaire notamment pour garantir l'autonomie de gestion des entreprises (II) ; limiter les interventions en capital au strict nécessaire, notamment en redimensionnant le portefeuille (III).

I - Fixer des objectifs stratégiques clairs

A - Préciser les doctrines d'intervention

1 - Circonscrire les motifs de détention

Les lignes directrices publiées en 2014 ne contraignent guère l'État dans ses choix d'investissement, en raison de la largeur du spectre d'action couvert par chacune. Elles ne fournissent pas de guide pour fixer des cibles en terme de niveau de détention. La doctrine d'actionnaire de la Caisse des dépôts et consignations est plus extensible encore et ses décisions de co-investissement avec l'État sont prises au cas par cas.

Il est donc nécessaire que les doctrines d'investissement soient précisées, les objectifs retenus étant clarifiés en fonction d'une liste de motifs d'intervention bien définis et circonscrits. Ces doctrines pourraient également inclure les éléments de nature stratégique justifiant la détention par l'État de participation dans les entreprises, par exemple pour protéger l'accès à une ressource ou à une technologie clé. La révision à engager devrait distinguer les secteurs justifiant la présence durable d'actionnaires publics, de ceux dans lesquels des moyens alternatifs peuvent être plus efficaces. Elle devrait être conduite de manière coordonnée entre les trois principaux actionnaires publics, dans le respect des compétences de leurs organes de gouvernance respectifs.

La politique de l'État actionnaire aux Pays-Bas

Le portefeuille est constitué à la fois de participations permanentes, pour lesquelles le Gouvernement souhaite disposer de la majorité du capital, et de participations temporaires, acquises à la suite d'une situation de crise ou pour lesquelles le Gouvernement estime que la détention du capital ne constitue plus le moyen le plus efficace pour mettre en œuvre ses objectifs de politique publique. Chaque année, une évaluation d'une partie du portefeuille est conduite, de telle sorte que la pertinence de la détention d'un actif soit expertisée au moins une fois tous les sept ans, sur la base de la situation du marché, de la gouvernance d'entreprise et de la manière dont les objectifs publics sont atteints.

Pour la **Caisse des dépôts et consignations**, la doctrine d'actionnaire devrait préciser les motifs de détention de ses filiales et expliciter la politique des participations dites stratégiques, incluant les interventions conjointes avec l'État. Les principes qui président au développement de nouveaux investissements, le cas échéant sous forme de nouvelle filiale, mériteraient aussi d'être énoncés, ainsi que les axes d'une gestion plus active de son portefeuille (ouverture, voire cession, du capital lorsque la présence de la Caisse n'est plus justifiée).

Le positionnement d'investisseur de **Bpifrance** appelle également des éclaircissements, avec ses deux actionnaires, pour déterminer ce qu'il convient de faire de l'important ensemble de participations dans les moyennes et grandes entreprises (12,5 Md€ à fin 2015 et une capacité d'intervention supplémentaire de 4 Md€), en faisant évoluer, si nécessaire, la doctrine d'intervention et en ajustant le montant des fonds propres alloués.

2 - Choisir des niveaux cibles de détention

Dès lors que la doctrine d'investissement est définie, le taux de participation (ou niveau de détention) nécessaire pour atteindre les objectifs poursuivis peut être variable. Il dépend notamment de

l'existence, dans tel ou tel secteur, d'instruments réglementaires permettant d'atteindre les mêmes buts.

L'existence de « niveaux cibles » de détention guiderait utilement les décisions sur le périmètre des participations. Ils visent à associer à chaque motif d'intervention des taux cibles de détention, éventuellement sous forme de fourchettes. La définition des niveaux cibles participe de la doctrine d'intervention et devrait donc être validée en même temps que celle-ci.

La typologie qui suit constitue une illustration possible de cette démarche étant rappelé que les taux cités, à titre indicatif, doivent faire l'objet de choix de politique publique arrêté par le Gouvernement et le Parlement.

Quels taux cibles pour quels motifs de détention ?

1) Pour les entreprises **en situation de monopole naturel et dont la puissance publique assure une large part de financement**, la logique économique conduit à détenir l'intégralité des parts. Il en va de même pour les services publics dont l'activité est en concurrence mais qui sont financés majoritairement par l'État (audiovisuel public). La protection des intérêts publics et la recherche d'une bonne gestion impliquent alors une régulation forte et indépendante, une stricte séparation entre les différents rôles de l'État (actionnaire, régulateur, responsable de la politique publique) et une gouvernance garantissant solidement la défense de l'intérêt social des entreprises.

2) S'agissant des entreprises chargées **d'une infrastructure essentielle ou d'un monopole naturel, mais qui ne sont pas financées par l'État**, la protection des intérêts publics peut reposer sur une régulation solide plutôt que sur la détention du capital. Une participation assortie de droits de minoritaire (33,3 %) peut être suffisante. Il est possible de descendre en deçà de la minorité de blocage lorsque les protections juridiques sont suffisantes (concessions du service public aéroportuaire).

3) Dans le cas des **principales entreprises intervenant dans la filière nucléaire** (Areva et EDF), la détention publique majoritaire (plus de 50 %) peut être recommandée. Il n'est pas nécessaire d'aller au-delà pour garantir la protection des intérêts supérieurs de la Nation, même si la situation des entreprises peut justifier que la part de détention publique soit temporairement plus importante.

4) Dans le cas des entreprises chargées d'**intérêts essentiels liés à la défense nationale**, les dispositifs juridiques alternatifs à la détention du capital sont destinés à protéger les intérêts stratégiques de l'État. Ces mécanismes lui confèrent des droits de gouvernance importants et permettent de s'opposer à une prise de contrôle non sollicitée ou des cessions d'actifs jugées inopportunes. Dans ce contexte, le maintien d'une participation au capital (avec un objectif cible de l'ordre de 15 %) vise principalement à peser sur les choix stratégiques de l'entreprise et à protéger la base industrielle et technologique de défense.

5) Pour ce qui concerne **les entreprises présentant un intérêt industriel** nécessitant temporairement l'intervention d'un actionnaire public, seule une participation minoritaire (entre 10 et 20 % du capital) paraît justifiée, sauf cas exceptionnel nécessitant le sauvetage d'une entreprise présentant des risques systémiques. Assortie de droits de gouvernance confortant l'influence de l'actionnaire public, un tel niveau de participation est suffisant pour lui permettre de jouer un rôle d'investisseur stratégique. La participation doit être cédée une fois les objectifs industriels atteints.

Cette démarche permettra d'anticiper et de décider en toute connaissance de cause et de façon cohérente. Les actionnaires publics disposeraient ainsi d'une méthode permettant de gérer plus aisément leurs participations et de faciliter leur retrait lorsque leur présence n'est plus jugée nécessaire. Cette proposition concerne en premier lieu l'APE, mais aussi Bpifrance et dans une moindre mesure la Caisse des dépôts.

B - Redistribuer les participations entre l'APE et Bpifrance

Il est préconisé de revoir la répartition des participations entre les actionnaires publics, s'agissant en particulier des rôles respectifs de l'APE et de Bpifrance. Chacun de ces deux acteurs gagnerait à être spécialisé sur son cœur de métier, l'APE transférant à Bpifrance les participations industrielles, pour la plupart minoritaires et cotées.

L'APE devrait alors se concentrer sur ses objectifs n° 1 (souveraineté), n° 2 (opérateurs résilients) et n° 4 (sauvetage), c'est à dire sur les domaines les plus régaliens comme le nucléaire, la défense et les services publics fortement dépendants de financements publics (ferroviaire, audiovisuel). Son métier évoluerait vers l'accompagnement de la transformation des grandes entreprises, sujet pour lesquels elle aurait à développer ses compétences. Elle continuerait d'être mobilisée

pour les sauvetages d'entreprises présentant des risques systémiques, notamment dans le secteur financier dans lequel Bpifrance ne peut intervenir. L'accompagnement du développement de secteurs ou filières stratégiques ou la stabilisation de l'actionnariat d'entreprises (actuel objectif n° 3 des lignes directrices de l'APE) relèverait désormais de Bpifrance, qui deviendrait ainsi l'outil principal de mise en œuvre actionnariale de la politique industrielle.

Cette clarification requiert une redistribution des participations. Si la majorité du portefeuille des grandes entreprises de Bpifrance relève d'ores et déjà de ce champ (c'est notamment le cas d'Eutelsat, Constellium, Gemalto ou Technip), Bpifrance entrerait au capital d'autres entreprises, comme le Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies (LFB), groupe pharmaceutique spécialiste des médicaments issus du vivant, ou les deux constructeurs automobiles dont l'État est aujourd'hui actionnaire direct (Renault, Groupe PSA). À l'inverse, certaines participations telles que STMicroelectronics (en raison de la présence au capital de l'État italien) seraient transférées à l'APE, comme vient de l'être Eramet, qui agit dans un secteur relevant de la souveraineté nationale et dont Bpifrance était le premier actionnaire.

Une telle évolution serait de nature à améliorer la gouvernance d'entreprises cotées désormais détenues par une entité elle-même soumise au droit des sociétés, et dont les dirigeants disposent d'une réelle autonomie opérationnelle. Elle faciliterait les cessions ultérieures, en rassemblant entre les mains de Bpifrance toutes les participations minoritaires dans des entreprises évoluant dans des secteurs ouverts à la concurrence, au sein desquels l'État n'a pas nécessairement vocation à rester durablement actionnaire.

C - Effectuer régulièrement des revues de portefeuille

L'hétérogénéité et la faible mobilité du portefeuille de participations publiques nécessitent d'autant plus de s'interroger systématiquement, à intervalles réguliers, sur les justifications de la détention de chacun des actifs. Conformément à ce que l'on observe tant à l'étranger que chez les investisseurs privés, le support de cette réflexion devrait être une revue de portefeuille, consistant notamment à analyser les motifs essentiels du maintien de chaque participation au sein du patrimoine public et à envisager les évolutions possibles.

À cette occasion, une approche sectorielle s'impose, qui devrait associer les experts industriels des ministères et des agences concernés. Une telle revue de portefeuille pourrait être conduite au début de chaque législature, moment adéquat pour fixer le périmètre et les niveaux de détention cibles à moyen terme des participations publiques, ainsi que le socle des stratégies actionnariales des porteurs de participations.

Les éléments clés d'une revue de portefeuille

Caractéristiques de l'entreprise : lien avec la défense nationale, la sécurité, l'accès à une ressource stratégique ; existence d'un monopole naturel ; caractère essentiel au regard d'une technologie clé ; risques attachés à la structure de son actionnariat.

Analyse du secteur d'activité et des leviers d'action disponibles : objectifs de politique publique poursuivis dans le secteur ; structure concurrentielle du marché ; autres outils d'intervention disponibles : réglementation, régulation, fiscalité, subventions, cahiers des charges, contractualisation ; présence d'autres investisseurs de long terme.

D - Coordonner les stratégies actionnariales

L'élaboration et la validation de la politique publique de participation dans les entreprises relèvent du Gouvernement, sous le contrôle du Parlement, auquel il revient d'apporter les éventuels aménagements législatifs requis par cette politique et d'exercer son rôle de surveillance à l'égard de la Caisse des dépôts et consignations.

La formalisation des stratégies d'intervention au capital des entreprises permettra d'anticiper davantage et d'éviter aux pouvoirs publics de réagir seulement dans l'urgence d'une crise annoncée, sous la pression médiatique. À cet effet, il appartient aux pouvoirs publics d'organiser l'élaboration conjointe de stratégies d'investissement à moyen terme (trois à cinq ans). La validation et la mise en œuvre de ces stratégies s'effectuera sous le contrôle des instances de gouvernance respectives des différents actionnaires.

La coordination des décisions d'investissement et de désinvestissement des principaux actionnaires publics, tout aussi nécessaire, relève également des pouvoirs publics⁸⁹.

La nouvelle feuille de route de l'**APE** devrait lui donner une plus grande autonomie dans la mise en œuvre de la politique de l'État actionnaire. Cette démarche permettra aussi de définir précisément le positionnement d'investisseur de **Bpifrance** et le dimensionnement de son portefeuille de participations dans les grandes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire. Au sein de la **Caisse des dépôts** la commission de surveillance doit se prononcer sur la nécessité et la façon, pour l'établissement public, de se concentrer davantage sur les domaines dans lesquels elle dispose d'un avantage comparatif avéré, comme les investissements liés au développement des territoires.

Ainsi pourra être traité à froid, si possible en début de législature, l'ensemble des questions liées aux cessions et acquisitions d'actifs, y compris les éventuelles modifications législatives requises. L'ambition d'une plus grande efficacité de l'État actionnaire et d'une rotation accrue des actifs appelle une rupture avec la situation actuelle marquée par des débats de principe non résolus, des obstacles législatifs non anticipés et une absence d'analyse d'ensemble, secteur par secteur, du rôle que peuvent jouer les actionnaires publics.

II - Encadrer davantage l'exercice de la fonction actionnariale

A - Garantir l'autonomie de gestion des entreprises

1 - Transformer les établissements publics en sociétés

La question du statut juridique se pose avec une acuité particulière dans le **secteur des transports ferroviaires**, notamment en raison de l'ouverture prochaine à la concurrence et de la fin des monopoles de la SNCF

⁸⁹ Pour les entreprises cotées, cette coordination s'exerce dans le cadre du droit boursier qui prévoit, lorsqu'elle est avérée, une solidarité entre personnes ayant passé un accord en vue de mettre en œuvre une politique commune (action de concert).

et de la RATP. Dans le cas de la SNCF, la réforme ferroviaire de 2014 a réuni l'opérateur historique et le propriétaire des rails au sein d'un même ensemble de trois établissements publics, dans une construction statutaire complexe, qui est peu viable à terme, et comporte des inconvénients substantiels⁹⁰. Dans la perspective de l'ouverture à la concurrence, en 2020 pour les TGV et au plus tard en 2023 pour les TER et les Intercités, l'évolution vers un statut de société anonyme devrait donc être préparée, au moins pour **SNCF Mobilités**, dans un délai compatible avec cette ouverture.

Un tel statut permettrait, tout d'abord, de lever l'hypothèque juridique qui pèse sur le statut d'établissement public au regard des règles européennes en matière de concurrence et d'aides d'État. Cet argument est invoqué par l'Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières, qui recommande une telle évolution pour « renforcer l'égal accès au réseau des entreprises ferroviaires, au bénéfice des clients et des usagers⁹¹ ». Il l'est aussi par le rapport parlementaire sur la mise en application de la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire, qui relève que le statut d'établissement public de SNCF Mobilités n'est « pas compatible avec le principe d'une concurrence équitable⁹² ».

Au-delà de cet avantage en lui-même déterminant, l'adoption du statut de société anonyme conférerait à l'entreprise publique un intérêt social propre et impliquerait ainsi de la considérer comme une entreprise à part entière, et non plus comme un démembrement de l'État. Elle aurait pour effet de la doter d'un conseil d'administration de plein exercice, chargé de valider ses orientations stratégiques, de surveiller sa gestion et de défendre collégialement son intérêt social.

Même si le statut de société anonyme ne donnerait pas une protection absolue à l'entreprise contre des décisions néfastes économiquement, il renforcerait les moyens à sa disposition pour s'y opposer. Il contribuerait à créer les conditions d'une véritable autonomie de gestion, nécessaire à l'amélioration de la productivité et au redressement de la situation financière. Il inciterait l'État à mettre en œuvre une stratégie pluriannuelle à l'égard du groupe public, qui fait aujourd'hui défaut.

⁹⁰ Cf. *supra*, chapitre IV, partie III et Annexe n° 6.

⁹¹ Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières, *La mise en œuvre de la réforme ferroviaire : état des lieux du régulateur*, octobre 2016.

⁹² Assemblée Nationale, *Rapport d'information sur la mise en application de la loi n° 2014-872 du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire*, présenté par MM. Gilles Savary et Bertrand Pancher, octobre 2016.

La question se pose de savoir si ce statut devrait être adopté non seulement pour l'opérateur de transport (**SNCF Mobilités**), mais aussi pour l'EPIC de tête (**SNCF**) et pour le gestionnaire d'infrastructures (**SNCF Réseau**). Ces évolutions paraissent également souhaitables, pour créer un véritable groupe entre l'entreprise de tête et ses filiales, et pour protéger aussi l'intérêt social de SNCF Réseau. Au demeurant, dans le domaine des industries électriques et gazières, les opérateurs des réseaux de transport et de distribution sont d'ores et déjà des sociétés anonymes, filiales respectivement des groupes EDF et Engie, et dont la majorité du capital est obligatoirement public. Dans le cas de SNCF Réseau, la transformation statutaire impliquerait de traiter au préalable la question de ses capitaux propres, qui sont fortement négatifs, ce qui n'est pas le cas de SNCF Mobilités, qui bénéficie d'une situation nette positive.

L'opportunité du passage des établissements publics à un statut de société mérite examen pour les **grands ports maritimes**, partagés entre missions économiques et missions de service public. Leur statut actuel reste ambigu, l'État prenant des libertés avec l'autonomie des établissements et se refusant à arbitrer dans les priorités à fixer parmi des grands ports, entre ceux qui relèvent d'une stratégie nationale et ceux qui relèvent d'enjeux régionaux.

Les entreprises du secteur **audiovisuel public** sont d'ores et déjà constituées en sociétés nationales de programme. Des dérogations au cadre général applicable aux entreprises à participation publique résultant de l'ordonnance du 20 août 2014 existent toutefois, qui ne sont pas toutes justifiées. Des améliorations de la gouvernance y sont possibles, sans modifier les modalités de nomination des dirigeants par le CSA.

Ainsi, plutôt que d'être administrateur, position ambiguë pour le représentant du ministre de la culture et de la communication, celui-ci pourrait avantageusement occuper la fonction – à créer – de commissaire du Gouvernement (sans droit de vote) auprès de **France Télévisions**, **Radio France** et **France Médias Monde**, comme c'est le cas dans d'autres secteurs où interviennent des entreprises chargées de missions de service public. Le Gouvernement a du reste indiqué qu'il entendait procéder prochainement à une telle réforme pour Arte France.

D'une manière générale, **l'application intégrale de l'ordonnance du 20 août 2014 à toutes les entreprises du portefeuille** permettrait de mieux identifier les différents rôles de l'État à l'égard des entreprises, de prévenir les conflits d'objectifs et les conflits d'intérêts entraînés par les différents rôles de l'État, et de moderniser la gouvernance des entreprises.

2 - Adopter un code de gouvernance des entreprises à participation publique

Il est de l'intérêt des entreprises à participation publique que l'État actionnaire s'astreigne à respecter scrupuleusement leur autonomie de gestion et à bannir tout interventionnisme intempestif. Quand bien même l'oublie-t-il souvent, c'est aussi l'intérêt de l'État lui-même, pour préserver l'efficacité et la cohérence de l'action publique. Il ne peut donc y avoir que des avantages à l'élaboration et à la publication d'un **code de gouvernance des entreprises à participation publique**. Une charte régissant les relations entre l'APE et les entreprises de son portefeuille avait bien été rédigée lors de la création de l'agence en 2004, mais elle n'a pas été actualisée depuis lors.

Ce code devrait définir les règles applicables au fonctionnement des organes sociaux, aux relations avec l'actionnaire (revues stratégiques, échanges d'information, absence d'intervention dans la gestion), aux principes à appliquer lors d'opérations en capital et au suivi des risques majeurs. Le périmètre d'application - entreprises détenues majoritairement ou aussi celles détenues à titre minoritaire - peut être débattu, mais l'articulation avec le code AFEP-MEDEF, auxquels doivent se conformer les entreprises cotées, sera essentielle.

B - Renforcer la gouvernance des actionnaires publics

Une meilleure distinction est nécessaire entre, d'une part, le niveau des grandes orientations et des arbitrages majeurs sur l'évolution du périmètre, qui relèvent de décisions gouvernementales, et, d'autre part, le niveau de la mise en œuvre opérationnelle. Celle-ci revient aux trois principaux actionnaires publics, l'APE, la Caisse des dépôts et consignations et Bpifrance, ainsi que, en tant que de besoin, aux actionnaires sectoriels et au commissaire général à l'investissement.

Au niveau gouvernemental, il est souhaitable qu'un ministre (celui chargé de l'économie) ait la responsabilité de la politique de l'État actionnaire, l'APE étant placée sous son autorité. Par délégation du Premier ministre et dans les limites fixées par celui-ci, le pilotage et la coordination de la préparation des décisions interministérielles devraient lui incomber. Les conditions dans lesquelles les arbitrages sont rendus doivent être améliorées, notamment par une meilleure formalisation des différentes étapes de la décision.

Annoncé lors du Conseil des ministres du 2 août 2013, le **comité stratégique de l'État actionnaire** n'a jamais été constitué. Sa mise en place n'en reste pas moins pleinement justifiée. Composé notamment de personnalités extérieures au secteur public, choisies en raison de leur connaissance de l'entreprise, de l'industrie, de la finance ou des questions sociales, il serait une instance d'expertise et de conseil utile, placée auprès du directeur général de l'APE. Il se prononcerait sur les questions de doctrine, sur les objectifs et les résultats de l'APE et sur les questions de gouvernance. À l'image du Haut comité du gouvernement d'entreprise (créé dans le cadre du code AFEP-MEDEF), il serait chargé de suivre la mise en œuvre du code de gouvernance des entreprises à participation publique et pourrait être saisi par les entreprises de demandes d'avis sur des points de gouvernance.

Bien qu'aussi annoncé à ce même Conseil des ministres, le **comité des nominations** n'a, lui non plus, jamais vu le jour. Son utilité est pourtant peu contestable. Il apporterait une plus grande rigueur et une plus grande transparence pour les nominations des dirigeants et administrateurs des entreprises du périmètre. Il pourrait être composé d'un nombre restreint de membres : le commissaire aux participations de l'État, le président du comité stratégique et deux ou trois personnalités.

S'agissant de la **Caisse des dépôts et consignations**, la Cour a déjà souligné la nécessité que sa commission de surveillance soit plus impliquée dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement portant sur des enjeux majeurs.

Ainsi a-t-elle recommandé de permettre au comité des investissements de la commission de surveillance de recourir à des expertises extérieures et de lui donner la possibilité de surseoir à statuer lorsqu'il estime que les conditions ne sont pas réunies pour lui permettre de présenter un avis éclairé. Elle a également suggéré de renforcer la compétence de la commission de surveillance en lui donnant un droit de veto sur les opérations dont est saisi le comité des investissements⁹³.

⁹³ Cour des comptes, *Rapport public annuel 2016*, Tome I. La fusion Transdev-Veolia Transport : une opération mal conçue, de lourdes pertes à ce jour pour la Caisse des dépôts, p. 429-471. La Documentation française, février 2016, 696 p., disponible sur www.ccomptes.fr

C - Faire de l'APE une agence autonome

Les recommandations qui précèdent, portant sur la gouvernance, sont de nature à améliorer l'exercice, par l'État, de ses prérogatives actionnariales. Elles doivent être prolongées par des mesures rendant plus efficace la gestion administrative et budgétaire des participations publiques. L'application de ces différentes recommandations permettrait de substantiels progrès, mais elles ne suffiront vraisemblablement pas : peu ou prou déjà présentées et réitérées, elles n'ont été que très partiellement suivies jusqu'à présent.

Pour rendre ces améliorations effectives et durables, il est nécessaire d'aller au-delà, et d'envisager une transformation plus profonde. L'évolution de l'APE vers un statut d'agence, autonome dans sa gestion et chargée de mettre en œuvre les orientations décidées par les pouvoirs publics, constituerait une réforme de cette nature, pour faire réellement évoluer les pratiques de l'État actionnaire, notamment lors de la prise de décision gouvernementale.

1 - Une nécessité : améliorer la gestion administrative et budgétaire

a) L'organisation et le fonctionnement de l'APE

Le renforcement des fonctions centrales de l'APE implique la création d'une direction financière de plein exercice réunissant les fonctions comptables, budgétaires et financières, et d'une fonction « stratégie, synthèse, pilotage ». La mise en place d'une fonction de suivi des risques permettrait de mieux les anticiper et les maîtriser, particulièrement pour les entreprises détenues exclusivement ou majoritairement par l'État. L'élaboration d'un tableau de suivi des risques, s'appuyant sur les comités d'audit des entreprises détenues, doit être l'instrument de cette politique.

La gestion des ressources humaines de l'Agence doit évoluer, pour ralentir la rotation des équipes, recourir à des profils plus expérimentés et accroître la diversité des recrutements. Treize ans après sa création, l'APE doit donc disposer, dans ce domaine, d'une réelle autonomie vis-à-vis de la direction générale du Trésor, dont le modèle de gestion des ressources humaines n'est pas adapté à une activité de gestion de participations financières (Cf. annexe n° 9 sur l'organisation et le fonctionnement de l'APE).

b) La cohérence et la transparence du cadre budgétaire

Pour renforcer la cohérence du cadre budgétaire et améliorer le produit financier des participations publiques et leur contribution au désendettement, certaines améliorations peuvent être obtenues :

- d'une part, en distinguant, dans deux sections au sein du CAS PFE, les opérations patrimoniales de l'État actionnaire (financées par les seules ressources de cession de participations) des autres interventions en capital, hors du champ de l'APE. Les recettes issues des produits de cession et des réductions en capital du périmètre de l'APE seraient exclusivement affectées au désendettement de l'État et au financement d'opérations d'investissement en capital ;
- d'autre part, en intégrant au rapport annuel sur l'État actionnaire et dans les indicateurs de gestion de l'APE une mesure globale de sa performance, aujourd'hui mal appréciée, qui tiendrait compte des trois indicateurs de mesure de la performance de la gestion de participations : évolution de la valeur intrinsèque des entreprises, plus-values et moins-values de cessions, et dividendes. Ces informations permettraient de reconstituer ce que seraient les résultats d'une société d'investissement regroupant les participations de l'APE.

Il en résulterait un progrès dans l'information financière sur la gestion par l'État de ses participations, mais sans remédier aux autres lacunes et inconvénients de l'organisation et des règles actuelles : dissociation entre opérations en capital et dividendes, absence de perspectives budgétaires pluriannuelles, manque d'incitations à la gestion active du portefeuille, insuffisante souplesse de la gestion.

2 - Un objectif : transformer le statut de l'APE

L'APE est, depuis sa création, un service de l'État à compétence nationale et non une véritable agence, au sens d'opérateur public doté de la personnalité morale. La transformation de son statut en agence autonome étendrait le modèle d'une gestion déléguée, déjà mis en œuvre avec Bpifrance, aux participations détenues aujourd'hui directement par l'État. Comme pour Bpifrance, les objectifs de la nouvelle APE devraient être strictement définis et encadrés par les pouvoirs publics, sous la forme d'un contrat d'objectifs pluriannuel et de mandats de gestion annuels.

S'agissant de la forme juridique de cette agence, le statut de société publique de gestion des participations, intégralement détenue par l'État⁹⁴, est préférable à celui d'établissement public, pour prévenir les inconvénients liés à la gouvernance insuffisamment protectrice des établissements publics.

L'APE serait dotée d'un conseil d'administration, comportant des administrateurs indépendants et au sein duquel seraient constitués le comité stratégique et le comité des nominations évoqués précédemment. Les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général seraient dissociées. Le directeur général serait nommé pour un mandat d'une durée limitée (cinq ans) et choisi après appel à candidatures et examen par le comité des nominations. Chargé d'évaluer ces candidatures, ce comité proposerait aux pouvoirs publics une liste réduite de personnalités susceptibles d'assurer cette responsabilité.

L'étendue des compétences exercées par l'APE serait fixée par les statuts de la société, le contrat d'objectifs pluriannuel et les mandats de gestion annuels, qui préciseront les conditions et les limites de l'autonomie conférée à l'agence. En particulier, les règles d'autorisation des acquisitions et des cessions des participations publiques, peuvent rester, comme aujourd'hui, validées par le Gouvernement. Il ne s'agirait donc aucunement d'exonérer l'APE d'un contrôle *a priori* en termes d'orientations ou de pouvoir de nomination, l'État étant en mesure de fixer lui-même la ligne de partage entre les compétences qu'il conservera et celles qu'il délèguera.

D'un point de vue financier, l'APE verserait chaque année au budget de l'État un dividende, fruit des produits de cession et des dividendes qu'elle aura elle-même reçus, et qui alimenterait le budget général sous la forme de recettes non fiscales.

L'APE deviendrait ainsi une agence autonome - mais non indépendante - dans un cadre de gouvernance plus rigoureux et plus respectueux de l'autonomie de gestion des entreprises. Le contrôle des objectifs et de la gestion d'une telle structure sera organisé avec soin, pour veiller à ce qu'elle s'inscrive dans le cadre des objectifs fixés par le Gouvernement et le Parlement.

⁹⁴ Comme les *holdings* Sogepa (qui porte déjà les participations de l'État dans Airbus Group et Groupe PSA) ou TSA (qui porte les titres Thales).

Un exemple de *holding* d'État : la société finlandaise Solidium

La société Solidium, intégralement détenue par l'État finlandais, a été créée en 2008 afin de rendre la gestion des participations publiques plus active et d'assurer une part domestique significative dans le capital de sociétés importantes. Le choix a été fait d'une organisation séparant les rôles et détachant le contrôle politique de la gestion et des décisions courantes : le Gouvernement – le Premier ministre et le ministre chargé des participations – définit le cadre d'action de Solidium et est tenu régulièrement informé ; un conseil d'administration prend les décisions d'investissement ; les dirigeants de Solidium préparent et exécutent ces décisions. La société compte onze salariés, dont six gestionnaires de participation. Solidium prend des participations de long terme minoritaires mais significatives, pour garantir une influence suffisante (10 à 20 %).

Les avantages d'une telle évolution seraient les suivants : une amélioration de la gouvernance, la fonction d'État actionnaire étant prise en charge par une entité soumise au droit des sociétés ; une meilleure valorisation du portefeuille coté⁹⁵ et un rendement budgétaire accru pour l'État ; une meilleure appréciation de la performance globale de l'État actionnaire ; une plus grande souplesse de gestion, tant sur le plan financier que sur celui des ressources humaines, ce qui permettrait de recruter et de retenir durablement des cadres dotés d'une meilleure expérience du monde de l'entreprise. En outre, la transformation du statut de l'APE obligerait à mettre en place un processus plus rigoureux de décision interministérielle et une stratégie pluriannuelle des participations publiques.

III - Limiter les interventions en capital au strict nécessaire

Les constats effectués par la Cour invitent à considérer l'actionnariat comme un outil de politique publique à utiliser avec précaution et discernement. Le fait que le périmètre des participations publiques soit avant tout le fruit de l'histoire appelle d'autant plus, de la part de l'État actionnaire, une réflexion sur la taille, la composition et les évolutions souhaitables de ce portefeuille.

⁹⁵ La valorisation boursière des participations bénéficierait de la plus grande souplesse de gestion conférée à un opérateur autonome.

A - Utiliser davantage les alternatives aux participations

Pour atteindre ses objectifs économiques, industriels ou sociaux, l'État peut mobiliser d'autres outils que l'actionnariat, qui peuvent être plus efficaces ou plus efficients. Lorsqu'une entreprise est chargée d'une **mission de service public**, cette mission est encadrée par des dispositions réglementaires (cahier des charges) et contractuelles (contrat d'objectifs et de moyens, contrat de performance). L'État peut également prescrire de manière unilatérale des normes particulières liées à l'utilisation du domaine public. Le législateur peut ainsi imposer à certains acteurs des conditions de protection des actifs nécessaires à l'exécution du service public, quel que soit le régime de propriété (publique ou privée) de ces actifs.

Pour protéger les **intérêts essentiels de la Nation**, l'État dispose de puissants moyens juridiques. Il peut, lorsqu'il procède à une cession de titres sur le marché, recourir à une action spécifique (*golden share*). Celle-ci donne à l'État des prérogatives dérogatoires au droit commun : approbation préalable du franchissement à la hausse de certains seuils de détention, présence au conseil d'administration d'un représentant de l'État, possibilité de s'opposer à toute décision concernant des actifs stratégiques⁹⁶. D'autres outils peuvent être utilisés, comme les actions de préférence⁹⁷ ou des dispositifs contractuels, tels que des conventions de protection des intérêts stratégiques (garantissant la pérennité ou le maintien en France de certains actifs) et des pactes d'actionnaires, pour préserver les entreprises contre des prises de participation hostiles.

Ce type de protection est souvent subordonné au rachat de la participation des partenaires en cas d'opposition à une décision considérée comme contraire aux intérêts essentiels du pays. De tels dispositifs ont, par leur existence même, des effets dissuasifs : le coût de leur emploi serait considérable, mais leurs conséquences suffisamment massives pour que la probabilité de leur utilisation soit faible. Ces différents outils juridiques sont largement utilisés dans le secteur de la défense, dans lequel l'État exerce une influence qui n'est pas liée exclusivement au *quantum* de ses participations en capital. Sans méconnaître leurs limites⁹⁸, ils pourraient être sollicités davantage, dans ce secteur comme dans d'autres.

⁹⁶ L'État détient des actions spécifiques dans Thales, Engie, Nexter. Cf. Annexe n° 8.

⁹⁷ Articles L. 228-11 et suivants du code de commerce.

⁹⁸ Au-delà de l'utilisation de ces outils, la protection des intérêts essentiels à la sécurité nationale peut, dans le domaine de la défense, justifier le maintien d'une présence actionnariale de l'État, à une hauteur suffisante pour préserver son influence.

D'une manière générale, s'il s'agit de **protéger des entreprises jugées stratégiques** d'une prise de contrôle non sollicitée d'investisseurs étrangers, des dispositions législatives et réglementaires soumettent à autorisation préalable les investissements dans certains secteurs d'activité (défense nationale, sécurité, jeux d'argent, etc.)⁹⁹, comme c'est notamment le cas aux États-Unis, où les pouvoirs publics disposent d'instruments efficaces de protection. La mise en œuvre des mesures protectrices nationales actuelles, issues du décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et du décret n° 2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable, pourrait être renforcée, y compris par une communication destinée aux investisseurs étrangers. L'Union européenne pourrait également se doter de mesures propres à éviter des prises de contrôle étrangères contraires aux intérêts stratégiques européens.

**La protection des intérêts stratégiques nationaux
aux États-Unis : l'amendement Exon-Florio**

Depuis l'adoption en 1988 de l'amendement Exon-Florio, le président des États-Unis peut faire obstacle à une acquisition étrangère dans une société américaine s'il existe une « preuve crédible que l'intérêt étranger exerçant un contrôle pourrait prendre des mesures menaçant la sécurité nationale ». L'examen est confié au Comité sur les investissements étrangers aux États-Unis (CFIUS). Seules deux acquisitions ont été interdites, mais de nombreux investisseurs auraient retiré leur offre après le déclenchement d'une procédure, ou modifié substantiellement son contenu. Le *Foreign Investment in National Security Act*, voté en 2007, a renforcé le contrôle des investissements étrangers, en l'élargissant aux infrastructures essentielles et aux ressources stratégiques. Dans certains cas la mise en place d'un *proxy board*, composé exclusivement de citoyens américains peut être imposée, qui limite fortement les interactions avec les actionnaires étrangers.

S'agissant de la **politique industrielle**, visant par exemple à développer ou soutenir des filières ou des secteurs particuliers, l'intervention en fonds propres n'est qu'un des outils mobilisables et rarement le plus adéquat, en dehors de certains cas spécifiques (comme

⁹⁹ Dispositions relatives aux investissements étrangers en France : articles L. 151-3 et R. 153-1 du code monétaire et financier.

l'insuffisance de capital investissement). Les politiques d'enseignement et de recherche, de soutien à l'innovation, la politique fiscale, voire la politique de la concurrence, s'appuient sur d'autres leviers pour favoriser le développement de l'industrie et la compétitivité de l'économie.

Le recours accru aux outils alternatifs permettra d'éviter de mobiliser inutilement du capital public.

B - Redimensionner le portefeuille

Le portefeuille de l'État actionnaire doit être dimensionné en fonction des objectifs de politique publique poursuivis. Ce choix relève du Gouvernement et du Parlement. La Cour présente deux options, entre lesquelles il ne lui appartient pas de trancher. La première option vise à ajuster le périmètre des participations, sans que la réduction des taux de participation n'entraîne une perte d'influence. La seconde procède d'un choix plus marqué, consistant à resserrer significativement le périmètre.

1 - Option n° 1 : ajuster le périmètre

Dans bon nombre de cas, il est possible de réduire le taux de participation de l'actionnaire public sans pour autant diminuer son influence et ses droits de gouvernance dans l'entreprise détenue. Cette première option ne constitue pas une rupture par rapport à la politique actuelle des participations publiques, puisqu'elle n'implique pas de changement substantiel du périmètre, mais une adaptation limitée des taux de détention, tenant compte des considérations stratégiques de la puissance publique.

Une telle évolution est d'autant plus nécessaire que les besoins de financement liés aux recapitalisations déjà annoncées s'élèvent au moins à 7 Md€ dès 2017. Elle se justifie aussi par le fait que les niveaux de détention ne doivent pas créer de conflits d'intérêts, ni constituer des obstacles au développement des entreprises – ce qui peut être le cas lorsque l'État ne veut pas se laisser diluer, pour ne pas partager son influence avec d'autres actionnaires. Les exemples qui suivent illustrent la démarche recommandée ; certains d'entre eux nécessitent des modifications législatives.

La gestion du service public aéroportuaire confié à **ADP** ne nécessite pas le maintien d'une participation majoritaire, comme la loi le prévoit actuellement. Le contrôle réglementaire des plateformes aéroportuaires franciliennes pourrait s'accommoder d'un niveau de participation inférieur, par exemple, la minorité de blocage.

Cette évolution pourrait entraîner le retour au régime de droit commun de la concession, applicable actuellement aux sociétés aéroportuaires régionales¹⁰⁰ et, si cela est jugé nécessaire, le renforcement des dispositions garantissant la continuité du service public aéroportuaire.

Dans le secteur de l'énergie, les besoins financiers d'EDF et d'Areva, qui nécessiteront des recapitalisations importantes, pourraient contraindre l'État à arbitrer en faveur d'une dilution. Il lui faudra néanmoins avoir stabilisé la situation et les perspectives industrielles de ces deux entreprises. En revanche, il ne paraît pas indispensable, compte tenu des dispositions législatives et réglementaires existantes, de maintenir la contrainte portant sur la détention d'au moins un tiers du capital ou des droits de vote dans **Engie**, cette part pouvant se rapprocher, sans perte d'influence notable, de 20 %.

S'agissant des participations minoritaires des secteurs de l'industrie et des télécommunications (Orange, Renault, Groupe PSA, autres participations portées par Bpifrance), les actionnaires publics peuvent réduire leur niveau de participation en préservant l'essentiel de leurs droits de gouvernance, pour permettre la réalisation d'opérations industrielles impliquant des évolutions actionnariales. Il en va de même pour certaines participations du secteur de la défense et de l'aéronautique, où des cessions limitées sont envisageables, sans effet sur l'influence réelle de l'État.

Pour sa part, la Caisse des dépôts et consignations, doit démontrer en quoi ses filiales apportent une contribution d'intérêt général ou un intérêt financier supérieur à celui d'autres investissements moins risqués. Sur la base de ce diagnostic, la Caisse devrait ainsi établir le périmètre-cible du groupe en le fondant sur ces deux critères et envisager des ajustements de son périmètre. En toute hypothèse, le passage, s'agissant de **CNP Assurances**, à la minorité de blocage (contre 40,9 % actuellement), n'affecterait pas l'influence de son principal actionnaire.

L'ensemble des opérations citées ici pourraient, sous réserve des contraintes juridiques et de marché, procurer **une dizaine de milliards d'euros de recettes de cessions**.

¹⁰⁰ L'État redevenant alors le propriétaire effectif du foncier et de l'infrastructure.

2 - Option n° 2 : resserrer significativement le périmètre

Différentes considérations peuvent inciter à une réduction plus significative des participations publiques dans les entreprises. Face à la difficulté intrinsèque que l'État éprouve à assumer simultanément ses différentes missions et à surmonter les conflits d'objectifs ou d'intérêts qui s'ensuivent, on peut estimer que les conditions d'efficacité de l'actionnariat direct de l'État sont telles que les inconvénients de la présence d'un actionnaire public l'emportent trop souvent sur ses avantages.

L'État ne pouvant se déterminer selon le seul souci d'assurer le développement des entreprises, celles-ci peuvent aussi avoir intérêt à disposer d'autres actionnaires.

Cette option n° 2 s'inscrit dans l'hypothèse d'une nette réduction du périmètre de l'actionnariat public. Elle concerne les trois actionnaires principaux.

La puissance publique se concentrerait sur ses missions de réglementation, de régulation et de prescription de services publics. Un tel choix n'interdirait pas à l'État d'être actionnaire, mais cantonnerait son rôle à des motifs précis comme le sauvetage d'entreprises dont la défaillance emporterait des risques systémiques ou d'entreprises présentant des intérêts essentiels pour la sécurité nationale et ne pouvant pas être protégés par d'autres moyens. De ce point de vue, les actionnaires publics n'auraient pas vocation à être durablement actionnaires d'entreprises industrielles ou de service en situation concurrentielle, en dehors des exceptions mentionnées ci-dessus.

Le choix de cette option porterait particulièrement à conséquences compte tenu de l'étendue du champ actuel de ces participations.

Ses avantages seraient les suivants : elle ferait disparaître les conflits d'intérêts inhérents au rôle de l'État actionnaire direct d'entreprises et renforcerait donc l'efficacité de l'action publique ; elle donnerait aux entreprises une plus grande flexibilité stratégique en leur ouvrant la possibilité de nouvelles alliances capitalistiques ; elle susciterait des ressources financières pour l'État et les autres actionnaires publics, nettement plus importantes que dans l'option n° 1, ces ressources pouvant être utilisées pour désendetter l'État ou financer des investissements jugés prioritaires.

Ses limites tiendraient principalement aux conditions de sa mise en œuvre. Un tel resserrement du périmètre devrait être progressif et ordonné pour préserver les intérêts patrimoniaux de l'État et des autres actionnaires publics. Il pourrait nécessiter le renforcement de la régulation de certains secteurs (par exemple, avec une généralisation du régime concessif pour les infrastructures aéroportuaires). Pour préserver les intérêts patrimoniaux de l'État, les cessions ne pourront être réalisées qu'à la condition que le contexte de marché s'y prête.

La question des actionnaires alternatifs aux actionnaires publics actuels mérite également attention. En effet, l'épargne des Français, attirée par l'assurance-vie, l'immobilier ou l'épargne réglementée, s'investit moins dans les entreprises que dans d'autres pays. Il n'entre pas dans l'objet du présent rapport d'analyser cette situation, dont les causes relèvent d'un ensemble de facteurs (comportements d'épargne des ménages, fiscalité de l'épargne et du patrimoine, financement des retraites par répartition et non par capitalisation). Pour autant, cette contrainte devrait également être prise en compte, de même que la nécessité de favoriser le développement d'actionnariats stables pour les entreprises au capital desquelles l'État actionnaire se désengagerait.

CONCLUSION

Si la plupart des entraves à une bonne efficacité de l'État actionnaire ont fait l'objet depuis longtemps de diagnostics concordants et d'efforts répétés pour en venir à bout, les réformes sont demeurées partielles et leurs effets notoirement insuffisants. Centrées sur trois priorités d'action, les recommandations formulées par la Cour tiennent compte de cette réalité.

En premier lieu, l'État actionnaire doit se fixer des objectifs plus clairs, et s'y tenir, en appliquant des stratégies d'intervention coordonnées entre les trois principaux actionnaires publics. De façon générale, les trois actionnaires principaux, mais l'APE au premier chef, doivent adapter leur portefeuille à leurs objectifs, en se fixant des taux cibles de détention. Une redistribution des participations, notamment minoritaires et industrielles entre l'APE et Bpifrance est préconisée.

En deuxième lieu, l'exercice de la fonction d'actionnaire public devrait être d'avantage encadré. Il s'agit notamment de mieux garantir l'autonomie des entreprises, en banalisant leurs statuts et en adoptant un code de bonnes pratiques pour leurs relations avec les actionnaires publics. La gouvernance des trois actionnaires publics doit elle-même être renforcée. Une évolution de la gestion administrative et budgétaire de l'État actionnaire s'impose également. Ces mesures visent à traiter toutes les participations comme des entreprises à part entière, en respectant leur autonomie de gestion et en les dotant d'une gouvernance solide. Pour que ces recommandations soient réellement et durablement appliquées, le changement de statut de l'APE, pour en faire une agence autonome, doit être un objectif.

Enfin, les interventions en capital devraient être limitées au niveau strictement nécessaire. Les pouvoirs publics disposent d'autres leviers d'action, souvent au moins aussi efficaces. Par ailleurs, un redimensionnement du portefeuille est nécessaire pour l'adapter au mieux aux objectifs poursuivis.

La Cour présente deux options, entre lesquelles il ne lui appartient pas de trancher. La première vise à ajuster le périmètre des participations, sans que la réduction des taux de participation n'entraîne une perte d'influence. La seconde procède d'un choix plus marqué, consistant à resserrer significativement ce périmètre.

Conclusion générale

Les constats effectués par la Cour, appuyés sur une analyse des années 2010 à 2016, appellent une appréciation critique de l'aptitude de l'État à être un bon actionnaire. Ils valent au premier chef pour l'État *stricto sensu*, incarné par l'Agence des participations de l'État, mais également pour la Caisse des dépôts et consignations et pour Bpifrance.

Cinquante ans après le rapport Nora, et malgré d'indéniables progrès, notamment de gouvernance et de professionnalisation, les mêmes faiblesses chroniques demeurent : un portefeuille de participations publiques dispersé et peu mobile, des opérations aux motivations floues et trop souvent dictées par l'urgence, un étai de contraintes contradictoires aboutissant à ce que les autres objectifs de politique publique l'emportent en général sur les préoccupations patrimoniales de l'actionnaire, parfois aux dépens des intérêts des entreprises détenues.

Les objectifs de politique publique poursuivis par l'État, qu'il s'agisse de l'équipement du pays en infrastructures de qualité, de la protection des intérêts essentiels de la Nation ou de la compétitivité de l'économie, ne sont nullement en cause ici. La question centrale posée par ce rapport est celle de l'efficacité de l'outil que constitue l'actionnariat pour atteindre ces objectifs, relativement aux autres instruments d'intervention.

Or de nombreux contre-exemples conduisent à douter de l'efficacité de l'outil là où il est pourtant mis en avant. Ainsi, l'actionnariat public se révèle-t-il rarement le remède le plus adapté pour contrer, en profondeur et dans la durée, la perte de compétitivité et la désindustrialisation de l'appareil productif national.

De surcroît, la situation d'ensemble des entreprises à participation publique se dégrade, comme le montrent à la fois le passé récent et les perspectives pour les prochaines années. La nette détérioration des performances financières des entreprises détenues s'accompagne, corrélativement, de déséquilibres croissants pour les finances publiques,

du fait notamment de besoins de recapitalisation inhabituellement élevés. Si la part des participations minoritaires dans le portefeuille public a sensiblement augmenté au fil des ans, c'est parmi les grandes entreprises publiques à participation exclusive ou majoritaire que l'on trouve les situations les plus tendues, dans les secteurs des transports ferroviaires, de l'énergie nucléaire ou de l'audiovisuel.

Dans ces conditions, seules des transformations profondes pourront venir à bout d'obstacles diagnostiqués de longue date mais jusqu'à présent jamais complètement surmontés en dépit d'efforts tangibles et réitérés. Les préconisations de la Cour s'attachent à prendre en compte cette réalité d'autant plus déterminante que, à bien des égards, la donne a beaucoup changé.

Depuis cinquante ans, l'environnement s'est en effet grandement modifié. L'économie s'est ouverte, la concurrence s'est installée dans tous les secteurs, le numérique et la transition énergétique bouleversent le contexte industriel et commercial. L'entreprise publique n'est plus le modèle, y compris social, qu'elle a incarné au siècle précédent.

La persistance de certains atavismes dans les pratiques de l'État actionnaire, notamment sa propension à faire fi de l'autonomie de gestion des entreprises, n'en apparait que plus anachronique et préjudiciable. La puissance publique gagnerait pourtant à s'affranchir résolument de la logique de tutelle - ce terme devant être banni, tant il paraît antinomique de toute forme d'autonomie de gestion. Bien qu'il se veuille stratège, l'État peine à être un actionnaire de long terme, soucieux d'accompagner les nécessaires mutations des entreprises. Il lui faut impérativement rompre avec une vision inappropriée de son rôle d'actionnaire et avec son penchant à intervenir sous la pression du moment, par crainte d'apparaître passif ou impuissant, alors qu'en procédant ainsi, il ne peut qu'affaiblir les entreprises dont il est actionnaire et, finalement, s'affaiblir lui-même.

Le contexte a aussi changé du fait la situation des finances publiques. La gestion d'un portefeuille de participations publiques de plus de 100 Md€ se conçoit différemment dans un pays qui souffre d'un déficit public structurel et subit une dette publique de 2 200 Md€, approchant 100 % du PIB. La conservation et l'adaptation de ce portefeuille doivent être justifiées avec un soin proportionné à cette contrainte.

En définitive, l'ensemble de ces considérations, qu'elles portent sur l'efficacité de l'outil ou sur ses contraintes d'emploi, invitent inéluctablement à s'interroger sur le domaine de pertinence de l'actionnariat public, et donc sur le dimensionnement du portefeuille des participations publiques. Pour le circonscrire aux interventions strictement nécessaires, il est nécessaire d'user davantage des solutions alternatives, mais il convient aussi de redimensionner le périmètre des participations publiques. À cet égard, deux options sont envisageables : une première option consiste à ajuster le périmètre, à influence égale de l'actionnaire public ; une seconde option va au-delà et vise à resserrer significativement ce périmètre.

S'il n'appartient pas à la Cour des comptes de se prononcer sur le choix entre ces deux options, il lui paraît nécessaire de souligner que de tels mouvements devraient, en tout état de cause, être mis en œuvre de façon ordonnée, en veillant à la préservation des intérêts patrimoniaux de l'État, comme de ceux des entreprises concernées.

Recommandations

Fixer des objectifs stratégiques clairs

1. (ministre chargé de l'économie, Caisse des dépôts et consignations, Bpifrance) articuler les doctrines d'investissement des actionnaires publics et coordonner leurs stratégies actionnariales ;
2. (ministre chargé de l'économie, Caisse des dépôts et consignations, Bpifrance) choisir des niveaux cibles de participation correspondant aux différents motifs d'intervention ;
3. (ministre chargé de l'économie, Bpifrance) redistribuer les participations entre l'Agence des participations de l'État et Bpifrance en transférant les participations industrielles minoritaires de l'Agence à Bpifrance ;
4. (Caisse des dépôts et consignations) établir et rendre publique une doctrine d'intervention en fonds propres de la Caisse des dépôts et consignations, comme opérateur et comme investisseur financier, et définir le périmètre cible du groupe en le justifiant par la contribution à l'intérêt général ou par un intérêt financier avéré ;
5. (ministre chargé de l'économie, Caisse des dépôts et consignations, Bpifrance) procéder régulièrement à une revue de l'ensemble du portefeuille des participations, en actualisant, si nécessaire, le périmètre cible et les taux de détention pertinents ;
6. (ministre chargé de l'économie, Caisse des dépôts et consignations, Bpifrance) établir et publier annuellement un état détaillé de la valeur des participations publiques et compléter les informations statistiques de l'Insee en intégrant les participations minoritaires.

Encadrer davantage l'exercice de la fonction d'actionnaire

7. (ministre chargé de l'économie, ministre chargé des transports) préparer l'évolution des entreprises ferroviaires vers un statut de société anonyme ;

8. (ministre chargé de la culture et de la communication, ministre chargé de l'économie) aligner la gouvernance des entreprises de l'audiovisuel public sur les dispositions de l'ordonnance du 20 août 2014 en créant un poste de commissaire du Gouvernement pour le ministère de la culture et de la communication ;
9. (ministre chargé de l'économie) établir un code de gouvernance des entreprises à participation publique, traitant notamment de leurs relations avec leurs actionnaires publics et protégeant l'autonomie de gestion de ces entreprises ;
10. (ministre chargé de l'économie) rendre plus collégiale et plus transparente la gouvernance de l'APE, notamment en créant un comité stratégique et un comité des nominations ;
11. (ministre chargé de l'économie) améliorer l'organisation et le fonctionnement de l'Agence des participations de l'État (fonctions centrales et gestion des ressources humaines) et compléter les outils de suivi de la performance et de maîtrise des risques ;
12. (Premier ministre) faire évoluer le statut de l'Agence des participations de l'État pour la transformer en agence autonome, mettant en œuvre les orientations arrêtées par les pouvoirs publics.

Limiter les interventions en capital au strict nécessaire

13. (ministre chargé de l'économie) utiliser davantage les alternatives aux participations, notamment les dispositifs juridiques de protection des intérêts essentiels de la Nation ;
14. (Premier ministre) supprimer les seuils *minima* de détention non justifiés, notamment pour les participations publiques dans Aéroports de Paris, CNP Assurances et Engie ;
15. (Premier ministre) redimensionner le portefeuille de participations publiques en choisissant entre un ajustement du périmètre et un resserrement plus significatif.

Glossaire

ADP : Aéroports de Paris
AFD : Agence française de développement
AFEP : Association française des entreprises privées
AFITF : Agence de financement des infrastructures de transport de France
AFPA : Association pour la formation professionnelle des adultes
APE : Agence des participations de l'État
APU : Administrations publiques
ARAFER : Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières
ARCEP : Autorité de régulation des communications électroniques
et des postes
ASI : Autorité de supervision indépendante
BEI : Banque européenne d'investissement
BPI : Banque publique d'investissement
BRGM : Bureau de recherches géologiques et minières
CAFFIL : Caisse française de financement local
CAS PFE : Compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »
CDC : Caisse des dépôts et consignations
CEA : Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives
CGE : Compte général de l'État
CGEFI : Service du Contrôle général économique et financier
CIF : Crédit immobilier de France
CNES : Centre national d'études spatiales
CNR : Compagnie nationale du Rhône
COM : Contrat d'objectifs et de moyens
CPT : Commission des participations et des transferts
CSA : Conseil supérieur de l'audiovisuel
DGAC : Direction générale de l'aviation civile
DGFIP : Direction générale des finances publiques
DGITM : Direction générale des infrastructures, des transports et de la mer
EDF : Électricité de France

EPIC :	Établissement public à caractère industriel et commercial
ETI	Entreprise de taille intermédiaire
ETP	Équivalent temps plein
FSI :	Fonds stratégique d'investissement
GPM :	Grand port maritime
IFPEN :	IFP Énergies nouvelles (ancien Institut français du pétrole)
INA :	Institut national de l'audiovisuel
Insee :	Institut national de la statistique et des études économiques
LBO :	Leverage Buy-Out (acquisition avec effet de levier)
LOLF :	Loi organique relative aux lois de finances
MCEFT :	Mission de contrôle économique et financier des transports
MEDEF :	Mouvement des entreprises de France
MES :	Mécanisme européen de stabilité
OCDE :	Organisation de coopération et de développement économique
PBR :	Price-to-Book Ratio (ratio capitalisation boursière sur valeur comptable)
PIA :	Programme d'investissements d'avenir
PIB :	Produit intérieur brut
PME :	Petite et moyenne entreprise
RATP :	Régie autonome des transports parisiens
RECME :	Répertoire des entreprises contrôlées majoritairement par l'État
RFF :	Réseau ferré de France
ROCE :	Return on Capital Employed (rentabilité opérationnelle des capitaux employés)
ROE :	Return on Equity (rentabilité des capitaux propres)
RSE :	Responsabilité sociétale des entreprises
RTE :	Réseau de transport d'électricité
SCET :	Services, conseil, expertises et territoires (société du groupe CDC)
SEM :	Société d'économie mixte
SFEF :	Société de financement de l'économie française
SFIL :	Société de financement local
SLI :	Société pour le logement intermédiaire
SNCF :	Société nationale des chemins de fer français
SNI :	Société nationale immobilière
SOGIMA : ...	Société de gestion immobilière des armées
SOGEPA : ...	Société de gestion de participations aéronautiques
SPE :	Service des participations de l'État
TOCE :	Taxe sur les services fournis par les opérateurs de communications électroniques
TSR :	Total Shareholder Return (rendement total pour les actionnaires)
WACC :	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> (coût moyen pondéré du capital)

Annexes

Annexe n° 1 : méthodologie de l'enquête	140
Annexe n° 2 : liste des personnes rencontrées	142
Annexe n° 3 : principales données financières.....	151
Annexe n° 4 : inventaire des participations publiques dans les entreprises	160
Annexe n° 5 : principales opérations de cession et d'acquisition depuis 2009	170
Annexe n° 6 : analyse comparative des participations publiques dans les secteurs de l'économie	171
Annexe n° 7 : le cadre budgétaire	212
Annexe n° 8 : le cadre juridique.....	220
Annexe n° 9 : l'organisation et le fonctionnement de l'APE	229

Annexe n° 1 : méthodologie de l'enquête

L'enquête de la Cour des comptes a porté sur l'ensemble des participations dans les entreprises détenues par des actionnaires publics relevant de l'État. Ces participations constituent en France un vaste ensemble, qui n'avait pas, jusqu'à présent, fait l'objet d'un inventaire complet et d'une analyse globale.

La Cour a retenu une approche transversale, en étudiant les actionnaires publics considérés individuellement et les différents secteurs de l'économie dans lesquels ces actionnaires sont présents. Il en est résulté un croisement entre une vue « verticale » (les actionnaires) et une vue « horizontale » (les secteurs), avec des investigations parallèles, selon une méthodologie commune, tant pour les actionnaires que pour les secteurs. Pour les besoins de l'enquête, ont été retenus sept actionnaires (trois qualifiés de généralistes et quatre qualifiés de sectoriels) et sept secteurs économiques.

Une approche transversale

	3 actionnaires généralistes			4 actionnaires sectoriels			
							
7 secteurs							
Transports	✓		✓				
Énergie	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Services/finances	✓	✓	✓				
Défense et Aéro.	✓	✓		✓			
Industrie	✓	✓					
Télécoms	✓	✓					
Audiovisuel	✓	✓					

Source : Cour des comptes.

Pour illustrer le raisonnement et le documenter par des exemples concrets, un échantillon de trente entreprises a été analysé. Leurs situations ont été analysées et leurs dirigeants ont été rencontrés par les rapporteurs. L'enquête n'a toutefois pas porté sur la gestion de ces entreprises, mais sur la manière dont les personnes publiques conçoivent et assurent leur rôle d'actionnaire, ainsi que sur les résultats de leurs interventions.

Échantillon d'entreprises retenu



Source : Cour des comptes

Pour cette enquête, la Cour des comptes a constitué en janvier 2016 une formation interchambres *ad hoc* composée de magistrats issus des quatre chambres dont relèvent les secteurs concernés. Les travaux d'instruction ont été menés de janvier à mai 2016 afin d'aboutir, sur un modèle commun, à onze relevés d'observations provisoires, portant sur chacun des principaux actionnaires et sur chacun des secteurs.

Ces relevés se sont appuyés sur le résultat des investigations menées, d'une centaine d'entretiens réalisés auprès des actionnaires, des administrations, des entreprises et d'experts. Ils ont été contredits avec les parties prenantes et ont servi à l'établissement d'un relevé de synthèse qui a lui-même ensuite été contredit et dont est issu le présent rapport. La Cour s'est en outre appuyée sur ses précédents travaux relatifs aux entreprises publiques et aux rapports annuels relatifs aux finances publiques. Elle a également recueilli les points de vue des partenaires sociaux (organisations syndicales représentatives et associations d'employeurs), ainsi que d'économistes, notamment lors de tables rondes organisées à cet effet.

Les comparaisons internationales se sont appuyées sur les nombreux travaux de l'OCDE sur les entreprises publiques et la documentation réunie par l'Agence des participations de l'État (APE) lors du State Holding Dialogue, qui réunit régulièrement un certain nombre d'actionnaires publics.

Annexe n° 2 : liste des personnes rencontrées

1 - Cabinets ministériels

- Cabinet du ministre de l'économie et des finances
 - Thierry AULAGNON, directeur de cabinet
- Cabinet du ministre des finances et des comptes publics
 - Claire WAYSAND, directrice de cabinet
- Cabinet du ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique
 - Alexis KOHLER, directeur de cabinet
- Cabinet du secrétaire d'État à l'industrie
 - Thomas CAZENAVE, directeur de cabinet
- Cabinet du secrétaire d'État au budget
 - François ADAM, directeur de cabinet

2 - Agence des participations de l'État (APE)

- Martin VIAL, directeur général de l'Agence, commissaire aux participations de l'État
- Lucie MUNIESA, directrice générale adjointe
- Jérôme BARON, secrétaire général
- Juliette d'ABOVILLE, cheffe du pôle juridique
- Thomas CHALUMEAU, chef du pôle Stratégie
- François CHAMPARNAUD, chef du pôle Finance
- Philippe MARSEILLE, chef du pôle Audit et Comptabilité
- Aymeric DUCROCQ, directeur de participations (industrie)
- Solenne LEPAGE, directrice de participations (transports)
- Bertrand WALCKENAER, directeur de participations (services et finances)
- Alexis ZAJDENWEBER, directeur de participations (énergie)
- Françoise LOMBARD, directrice adjointe de participations (audiovisuel et télécoms)
- Pierre-Olivier CHOTARD, chargé de participations

- Clarisse COLONNA, chargée de participation
- Paul TIRVAUDEY, chargé de participations
- Hubert VIRLET, chargé de participations
- Nathalie DIERYCKXVISSCHERS, chargée de participations
- Adrien TENNE, chargé de participations

3 - Bpifrance

- Nicolas DUFOURCQ, directeur général
- Bertrand FINET, directeur exécutif Mid & large caps
- Arnaud CAUDOUX, directeur financier Groupe
- Pierre BENEDETTI, directeur financier de Bpifrance Investissement
- Sébastien MOYNOT, directeur d'investissement
- Serge BEDROSSIAN, directeur d'investissement
- Stéphanie FRACHET, directrice d'investissement

4 - Caisse des dépôts et consignations

- Pierre-René LEMAS, directeur général
- Catherine MAYENOBE, secrétaire générale
- Franck SILVENT, directeur du pôle « finances, stratégies et participations »
- Olivier MAREUSE, directeur financier
- Jean-Marc MORIN, directeur juridique et fiscal
- Antoine COLAS, responsable du département du pilotage du groupe
- Loïc BONHOURE, directeur du développement
- Céline SCEMAMA, directrice du département de la stratégie
- Marianne LOURADOUR, directrice de l'audit central du groupe
- Anne GAUTHIER, directrice des risques et du contrôle interne
- Serge BERGAMELLI, directeur adjoint de l'investissement local
- Fabienne MOREAU, direction de l'investissement local
- Guillaume GOURNAY, direction juridique et fiscale

5 - Actionnaires sectoriels

a) Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives (CEA)

- Daniel VERWAERDE, administrateur général
- Christophe GÉGOUT, administrateur général adjoint

b) Centre national d'études spatiales (CNES)

- Jean-Yves LE GALL, président-directeur général
- Antoine SEILLAN, directeur financier

c) IFP Énergies nouvelles

- Didier HOUSSIN, président
- Georges PICARD, directeur général adjoint
- Éric LAFARGUE, directeur du développement industriel

6 - Administrations centrales

a) Ministère de l'environnement, de l'énergie et de la mer

- Direction générale de l'aviation civile
 - Patrick GANDIL, directeur général
 - Marc BOREL, directeur du transport aérien
- Direction générale de l'énergie et du climat
 - Laurent MICHEL, directeur général
- Direction générale des infrastructures, des transports et de la mer
 - François POUPARD, directeur général
 - Nicolas TRIFT, adjoint au sous-directeur des ports
 - Emmanuel KOZAL, chef de bureau
- Secrétariat général du ministère de l'environnement, de l'énergie et de la mer et du ministère du logement et de l'habitat durable
 - Francis ROL-TANGUY, secrétaire général

b) Ministère de l'économie et des finances

- Direction du budget
 - Denis MORIN, directeur du budget
 - Arnaud JULLIAN, sous-directeur
 - Jean-Baptiste MINATO, chef du bureau chargé des participations
- Direction générale du Trésor
 - Corso BAVAGNOLI, chef de service du financement de l'économie
- Direction générale des entreprises
 - Pascal FAURE, directeur général

c) Ministère de la défense

- Direction générale de l'armement
 - Laurent COLLET-BILLON, délégué général à l'armement
 - Bertrand LE MEUR, chef du service des affaires industrielles et de l'intelligence économique

d) Ministère de la culture et de la communication

- Direction générale des médias et des industries culturelles
 - Martin AJDARI, directeur général
 - Ludovic BERTHELOT, sous-directeur de l'audiovisuel

7 - Contrôle général économique et financier

- Isabelle ROUX-TRESCASES, cheffe du service
- Daniel METAYER, adjoint à la cheffe du service
- Mission de contrôle transports
 - Noël de SAINT PULGENT, chef de la mission de contrôle transports
 - Didier MILLOT, contrôleur général
 - Denis PLANTAMP, contrôleur général
 - Laurent MOQUIN, contrôleur général
 - Michel POT, administrateur civil
- Mission médias et culture
 - Anne CAZALA, contrôleur général économique et financier (Radio France et France Médias Monde)

8 - Autorités de régulation

- Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)
 - Ludovic LEBRUN, directeur adjoint
 - Clément ROYO, adjoint au chef du service
 - Alexandra DE CARVALHO, responsable du Pôle Caisse des dépôts et consignations
- Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP)
 - Sébastien SORIANO, président
 - Stéphane Lhermitte, directeur des affaires économiques et de la prospective
- Commission des participations et des transferts
 - Bertrand SCHNEITER, président
 - Dominique AUGUSTIN, secrétaire général
- Commission de régulation de l'énergie (CRE)
 - Philippe de LADOUCETTE, président
- Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA)
 - Olivier SCHRAMECK, président
 - Guillaume BLANCHOT, directeur général

9 - Entreprises

a) Audiovisuel

- France Télévisions
 - Delphine ERNOTTE, présidente-directrice générale
 - Stéphane SITBON-GOMEZ, directeur de cabinet
- Radio France
 - Mathieu GALLET, président-directeur général
 - Maïa WIRGIN, secrétaire générale

b) Défense – aéronautique

- Airbus Group
 - Denis RANQUE, président du conseil d'administration
 - John HARRISON, secrétaire général et directeur juridique
- Airbus Safran Launchers
 - François AUQUE, président d'Airbus Defence and Space France
 - Alain CHARMEAU, président d'Airbus Safran Launchers
- Arianespace
 - Stéphane ISRAËL, président-directeur général
 - Michel DOUBOVICK, directeur financier
- Dassault Aviation
 - Eric TRAPPIER, président-directeur général
 - Bruno GIORGIANNI, directeur des affaires publiques
- DCNS
 - Hervé GUILLOU, président-directeur général
- Nexter
 - Stéphane MAYER, président-directeur général
 - Philippe BURTIN, ancien président-directeur général (2009-2015)
- Safran
 - Ross Mc INNES, président du conseil d'administration
 - Philippe PETITCOLIN, directeur général
 - Alex FAIN, secrétaire général
- Thales
 - Patrick CAINE, président-directeur général
- TSA et Sogepa
 - Thierry DISSAUX, président

c) Énergie – matières premières

- Areva
 - Philippe VARIN, président du conseil d'administration
 - Philippe KNOCHE, directeur général
- CGG
 - Rémi DORVAL, président du conseil d'administration
- EDF
 - Jean-Bernard LÉVY, président-directeur général
 - Pierre TODOROV, secrétaire général
- Engie
 - Pierre MONGIN, secrétaire général du groupe
- Eramet
 - Patrick BUFFET, président-directeur général
- Technip
 - Thierry PILENKO, président-directeur général
 - Patrick PICARD, secrétaire du conseil
 - Stefen SIEGEL, vice-président Legal

d) Industrie et télécommunications

- Eiffage
 - Benoit de RUFFRAY, président-directeur général ;
 - Christian CASSAYRE, directeur financier ;
 - Xavier OMBREDANE, directeur des financements, de la trésorerie et des relations avec les investisseurs.
- Orange
 - Pierre LOUETTE, secrétaire général
 - Nicolas GUERIN, directeur juridique
- Groupe PSA
 - Carlos TAVARES, président du directoire
 - Jean-Baptiste de CHÂTILLON, directeur financier
- Renault
 - Mouna SEPHERI, directrice déléguée à la présidence
 - Dominique THORMANN, directeur financier

e) Services – finance

- CNP Assurances
 - Jean-Paul FAUGERE, président du conseil d'administration
 - Frédéric LAVENIR, directeur général
- La Poste
 - Philippe WAHL, président-directeur général
 - Nicolas ROUTIER, directeur général adjoint
- Société nationale immobilière (SNI)
 - André YCHE, président du directoire

f) Transports

- Air France – KLM
 - Alexandre de JUNIAC, président-directeur général
 - Jacques LE PAPE, secrétaire général
- Aéroport de Lyon
 - Philippe BERNAND, président du directoire
- Aéroports de Paris
 - Augustin de ROMANET, président-directeur général
- RATP
 - Élisabeth BORNE, présidente-directrice générale
 - Nathalie LEBOUCHER, directrice stratégie, innovation et développement
 - Alain LEDUC, directeur financier
 - Jérôme HARNOIS, directeur de cabinet
- SNCF
 - Frédéric SAINT GEOURS, président du conseil de surveillance
 - Guillaume PEPY, président du directoire
- SNCF Réseau
 - Jacques RAPOPORT, président-directeur général
 - Alain QUINET, directeur général délégué
 - Odile FAGOT, directrice générale adjointe

10 - Partenaires sociaux

- MEDEF : Michel GUILBAUD, directeur général
- AFEP : François SOULMAGNON, directeur général
- CGT-FO : Jean-Michel GAVEAU, membre du pôle des activités économiques
- CFE-CGC : Gérard MARDINE, secrétaire national à l'économie, l'industrie, le développement durable, la RSE et le logement
- CFTC : Serge BRU, conseiller politique

11 - Experts et personnalités qualifiées

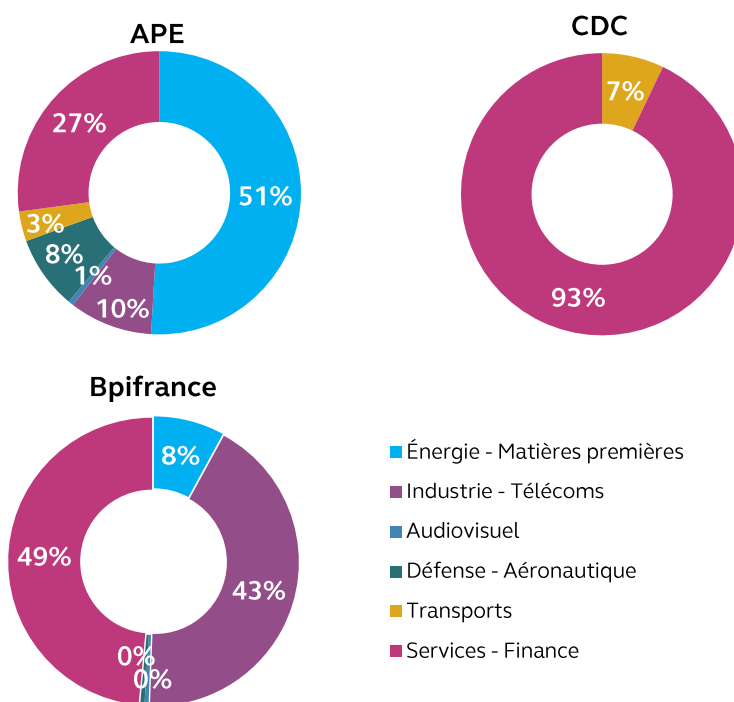
- David AZEMA, ancien directeur général de l'APE (2012-2014)
- Jean-Dominique COMOLLI, ancien directeur général de l'APE (2010-2012)
- Régis TURRINI, ancien directeur général de l'APE (2014-2015)
- Marion GUILLOU, ex-administratrice d'Areva
- Colette LEWINER, administratrice d'EDF
- Françoise MALRIEU, administratrice de La Poste et d'Engie
- Frédéric LEMOINE, président du directoire de Wendel
- Nicolas HUET, secrétaire général d'Eurazéo
- Louis GALLOIS, président du conseil de surveillance, Groupe PSA
- Alain BONNAFOUS, professeur émérite, Université Louis Lumière - Lyon 2
- Jean-Marie CHEVALIER, professeur à l'Université Paris-Dauphine
- Elie COHEN, directeur de recherche au CNRS, professeur à Sciences Po
- Philippe DESSERTINE, professeur à l'Institut d'administration des entreprises, Université Paris I - Panthéon Sorbonne
- Jean TIROLE, président de Toulouse School of Economics

Annexe n° 3 : principales données financières

La présente annexe rassemble un ensemble de données financières auxquelles il est fait référence dans le corps du rapport.

a) La spécialisation sectorielle des trois principaux actionnaires publics

Répartition sectorielle des portefeuilles des actionnaires publics en 2015 (en valeur nette comptable)



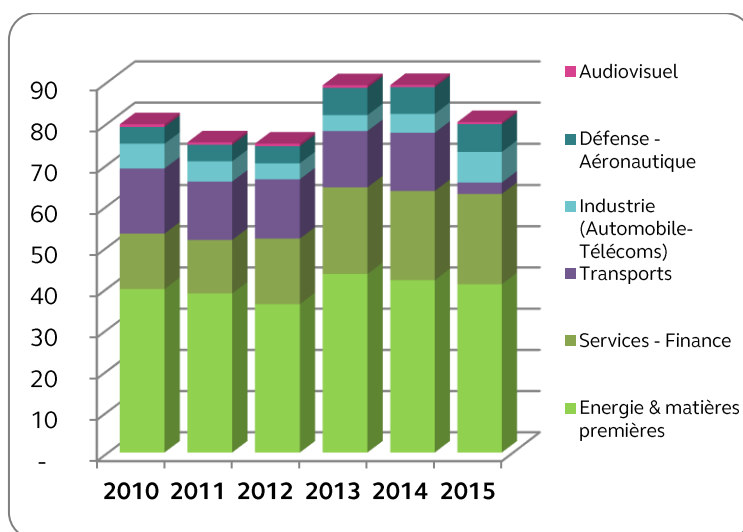
Source : Cour des comptes

b) L'évolution de la valeur comptable des participations de l'APE

Pour l'Agence des participations de l'État (APE), et sauf mention contraire, les données sur la valeur des participations présentées dans le rapport sont issues du compte général de l'État (CGE). Le périmètre correspond aux participations financières directes de l'État dans les établissements et entreprises, dont le suivi du portefeuille est assuré par

l'APE, incluant la participation dans l'EPIC BPI-Groupe, qui détient 50 % de Bpifrance. La Caisse des dépôts et consignations (CDC), bien qu'inscrite à l'actif du bilan de l'État et figurant dans le CGE comme participation financière¹⁰¹, ne fait pas partie du périmètre de suivi de l'APE.

Valeur nette comptable des participations de l'APE en Md€



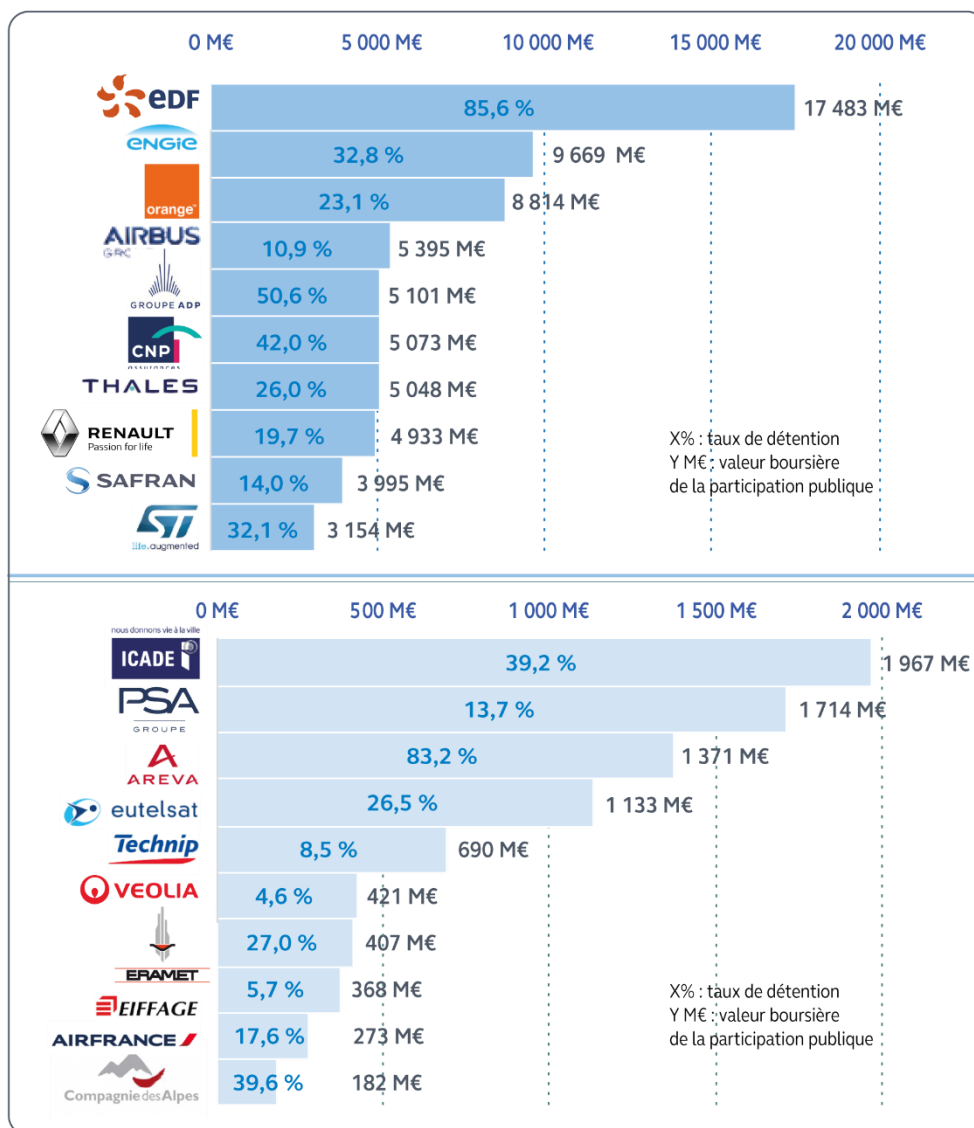
Source : Cour des comptes d'après données du compte général de l'État

La valeur comptable du portefeuille de l'APE (dans le CGE) est stable (+ 0,5 Md€) sur la période examinée. De manière synthétique, cette hausse provient des éléments suivants (en M€) :

- - investissements de la période (hors dividendes en actions) : 6 797
- - dividendes versés en actions : 2 296
- - sortie de titres (cessions, liquidation) : - 4 942
- - augmentation de la dépréciation des entités non contrôlées (Air France et Dexia : - 1 104
- - variations de la valeur d'équivalence des entités contrôlées : - 2 514

¹⁰¹ La CDC est classée dans le CGE comme une participation « non contrôlée », en raison de son statut spécial.

c) Valeur boursière des vingt principales participations publiques cotées au 31 décembre 2016



Sources : Cour des comptes d'après données de marché

Notes : Les taux de détention sont arrondis à un chiffre après la virgule et recouvrent l'ensemble des participations publiques. La valeur boursière est celle correspondant aux participations publiques et non à la capitalisation totale des entreprises.

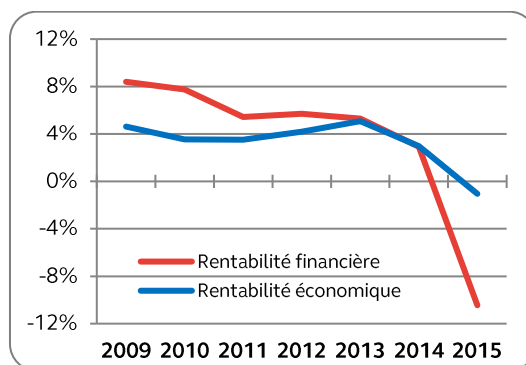
d) La rentabilité décroissante des entreprises du portefeuille de l'APE

La mesure de la rentabilité des entreprises détenues par l'État peut s'appuyer sur les outils habituellement utilisés¹⁰² :

- la rentabilité financière, ou *Return on Equity* (ROE), mesure la rentabilité des capitaux propres en rapportant le résultat net au montant des capitaux propres comptables. Cet indicateur est sensible à la structure financière de l'entreprise et à l'effet de levier de la dette, qui accroît mécaniquement la rentabilité des capitaux propres, sans créer de valeur ;
- la rentabilité économique, ou *Return on Capital Employed* (ROCE), évite ce biais en mesurant la rentabilité dégagée par l'ensemble des capitaux investis par les entreprises. Le ROCE est égal au rapport du résultat d'exploitation après impôt sur les capitaux investis (somme des capitaux propres et des dettes financières nettes).

La rentabilité se dégrade au fil des années, 2015 est la première année où les entreprises du portefeuille de l'APE ne dégagent plus, dans leur ensemble aucune rentabilité, ni économique ni financière. La rentabilité financière était encore de l'ordre de 8 % en 2009 et 2010, mais elle chute à partir de 2011 et s'est établie en moyenne à 1,8 % entre 2011 et 2015 (contre 7,1 % en moyenne pour les entreprises du CAC 40).

Évolution de la rentabilité financière (ROE) et de la rentabilité économique (ROCE) du portefeuille de l'APE



Source : Cour des comptes d'après données APE

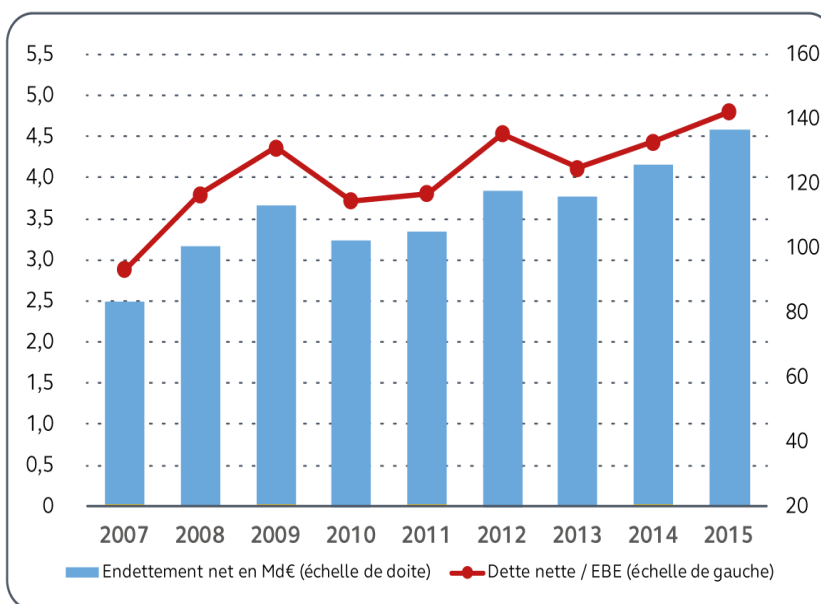
¹⁰² Cf. *Finance d'entreprise* – Pierre Vernimmen, 14^{ème} édition par Pascal Quiry et Yann Le Fur, Dalloz, 2016. Chapitre 31 : Les mesures de la création de valeur.

e) La dégradation de la situation financière des entreprises publiques

La dette financière nette des entreprises contrôlées par l'APE a augmenté de 64 % entre 2007 et 2015, et atteint 136,6 Md€ à fin 2015, soit 150 % des fonds propres de ces entreprises. Le ratio rapportant les dettes financières à l'excédent brut d'exploitation (EBE) s'est fortement dégradé, passant de 2,9 à 4,8 en 2015.

Pour mémoire, il est généralement admis¹⁰³ que ce ratio, qui mesure le nombre d'années d'EBE nécessaire pour rembourser la dette, devient critique lorsqu'il dépasse le niveau 3. Au-delà de 5 à 6 fois, l'entreprise est considérée comme étant à haut risque (*high yield*).

Dette financière nette (en Md€ - échelle de droite) et ratio de soutenabilité (échelle de gauche) des entreprises suivies par l'APE



Source : Cour des comptes d'après données APE

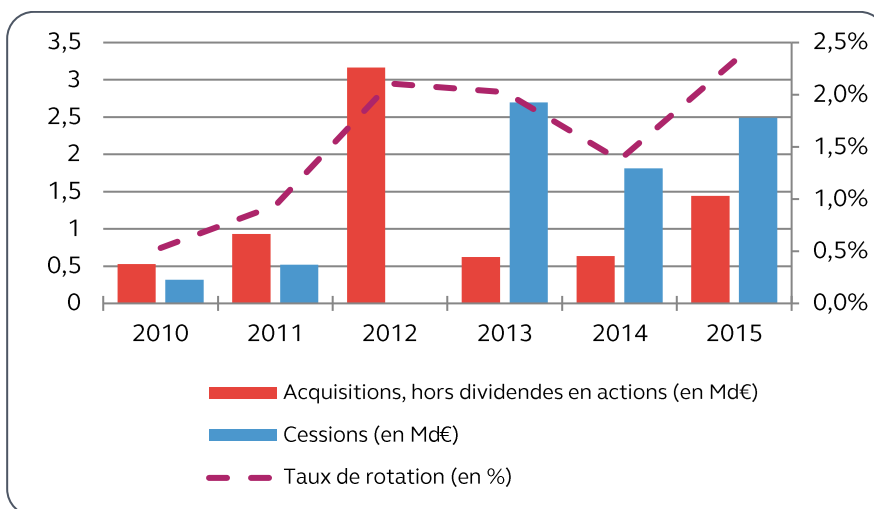
¹⁰³ Cf. *Finance d'entreprise* – Pierre Vernimmen, 14^{ème} édition par Pascal Quiry et Yann Le Fur, Dalloz, 2016. Chapitre 13 : L'analyse du financement.

f) Une rotation des actifs qui reste limitée

Sur les dix dernières années, l'État a procédé à 25,7 Md€ de cessions de titres, dont près de la moitié pour la seule année 2006. La gestion du portefeuille de l'APE a ensuite été moins dynamique, tout particulièrement depuis le début de la crise financière de 2008, limitant d'autant les recettes du compte d'affectation spéciale des participations financières de l'État (CAS PFE).

L'État s'est concentré sur la cession de titres présentant peu de risques d'exécution (Safran, Airbus, ADP), portant sur des volumes réduits et des titres liquides ayant bénéficié d'une hausse. Il a néanmoins réalisé quelques opérations de grande ampleur, comme les augmentations de capital d'Areva (en 2010), de La Poste (entre 2011 et 2013) et de BPI-Groupe (en 2013), ou encore l'entrée au capital de Groupe PSA en 2014. Toutefois, le taux de rotation du portefeuille de l'APE¹⁰⁴ reste limité, à 1,6 % en moyenne sur les six dernières années, même s'il a tendance à croître depuis 2010.

Taux de rotation du portefeuille de l'APE



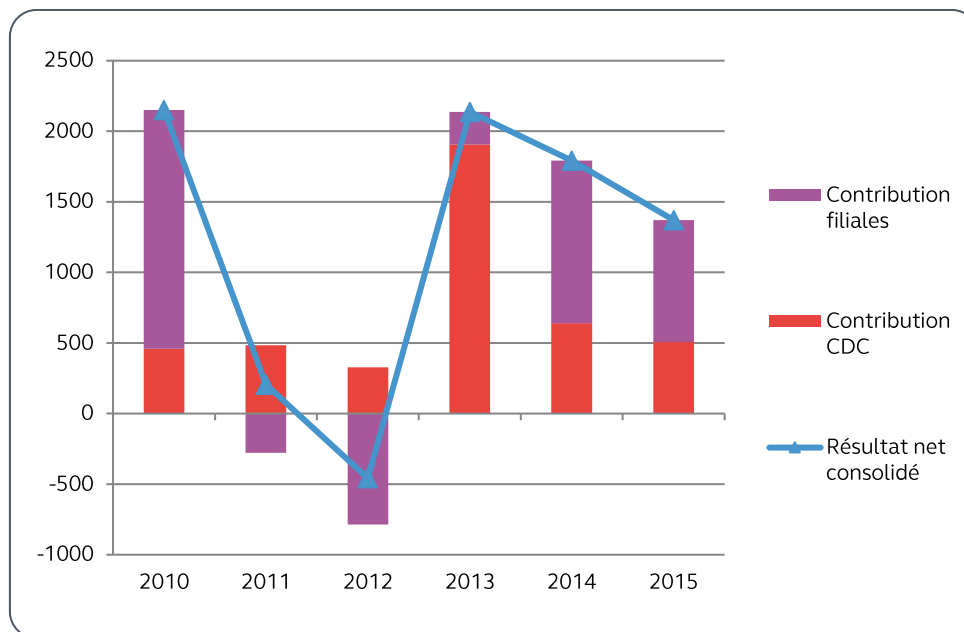
Source : Cour des comptes

¹⁰⁴ Le taux de rotation du portefeuille de l'année N correspond à la moyenne des acquisitions (hors dividendes en actions) et cessions de l'année N, rapportée à la moyenne de la valeur nette comptable entre N-1 et N.

g) La contribution des filiales et participations aux résultats du groupe Caisse des dépôts et consignations

Sur la période examinée, la contribution des filiales et participations au résultat net a représenté 2,8 Md€ en cumulé, soit 40 % du résultat du groupe. Les résultats se redressent globalement depuis 2013, les années 2011 et 2012 étant marquées par le sinistre Dexia (perte de 2,9 Md€), les difficultés de Transdev-Veolia et des dépréciations d'actifs importantes au sein du FSI.

Contribution des filiales et participations de la CDC au résultat net consolidé du groupe (M€)



Source : Cour des comptes d'après CDC

h) Les participations de Bpifrance

Participations gérées par Bpifrance : valeur nette comptable au bilan consolidé à fin 2015

Moyennes et grandes entreprises 12,1 Md€	PME 0,5 Md€	Innovation 0,6 Md€
Grosses capitalisations 11,8 Md€	Fonds régionaux – Petites capitalisations 445 M€	Capital-risque 115 M€
Moyennes capitalisations 248 M€	Fonds industries culturelles et créatives 32 M€	<i>Large Venture</i> 455 M€
Fonds Avenir Automobile 71 M€	Fonds filières (nucléaire, bois, ferroviaire) 12 M€	

Source : Cour des comptes d'après données Bpifrance

Notes : (i) Le suivi des participations de BPI s'effectue selon les trois familles d'investissement présentées dans le tableau ci-dessus, à quoi s'ajoutent les fonds de fonds, pour un montant de 1,6 Md€ ; (ii) Sont reprises ici les valeurs issues des comptes consolidés de Bpifrance, établis en normes comptables internationales, qui peuvent différer des valeurs indiquées dans le Tableau n° 1 du chapitre I, issues des comptes sociaux de la banque publique, pour des raisons de comparabilité avec les autres actionnaires publics.

Bpifrance détient, au 31 décembre 2015, 771 entités, dont 42 participations gérées au titre des programmes d'investissements d'avenir (PIA) et 22 investissements qui représentent des titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) et d'autres titres immobilisés (ATI), non retenues au titre des participations dans le présent rapport, qui sont donc au nombre de 707. Les participations qui remontent à la constitution du FSI (comme Orange, Eiffage, TDF, Eutelsat) représentent un poids très important dans le portefeuille de Bpifrance. Le FSI avait principalement orienté ses investissements dans les grandes entreprises vers les secteurs parapétrolier et électronique : Technip, Vallourec, CGG Veritas, Eramet, Gemalto, ST Microelectronics. Ces participations ont, pour certaines, bénéficié de réinvestissements.

Si les grandes entreprises sorties du portefeuille de Bpifrance depuis sa création ont connu des performances contrastées, le portefeuille de grandes entreprises de Bpifrance affiche au total un multiple d'investissement positif de 1,41 au 31 décembre 2015¹⁰⁵.

Le portefeuille d'ETI acquis après la création du FSI, et qui représente 1,7 Md€ d'investissements à fin 2015, n'a quasiment pas été cédé (une vingtaine de millions d'euros). Le taux de rendement interne (TRI) réalisé par l'ensemble des ETI au 31 décembre 2015 est au total légèrement négatif, de l'ordre de - 2 %. Il s'agit, pour la plupart, d'ETI non cotées, dont les performances sont logiquement, comme pour tous les fonds d'investissement, très contrastées. Parmi les investissements supérieurs à 75 M€, on relève une grande disparité de performance de rentabilité de l'investissement : certains TRI sont voisins de 30 % et d'autres de - 35 %.

Dans le métier d'investissements en fonds propres dans les PME, les performances sont globalement positives et également disparates en fonction des catégories gérées. Le multiple des investissements est de 1,16¹⁰⁶.

Enfin, le segment de l'innovation représente environ 600 M€ à fin 2015. Les fonds en phase de maturité affichent des performances globalement négatives (multiples d'investissement inférieurs à 0,4) et les fonds plus récents des performances positives, à considérer cependant avec prudence puisqu'aucune sortie n'a eu encore lieu s'agissant des investissements en phase de maturité. La catégorie « *Large Venture* », investie massivement (plus de 450 M€ en un peu plus d'un an), a une existence trop récente pour que des conclusions solides puissent être tirées.

¹⁰⁵ Sur la base de la valeur des participations au jour de leur apport au FSI pour celles qui ont été apportées à cette date par la CDC et l'État au FSI (notamment Orange).

¹⁰⁶ PME Régions (1,18), PME sectoriel (1,08), PME filières (1,07), PME tourisme et loisirs (1,00).

Annexe n° 4 : inventaire des participations publiques dans les entreprises

L'ensemble des données du tableau d'inventaire des principales participations publiques provient des actionnaires concernés (comptes annuels et réponses aux questionnaires de la Cour). Il appelle les précisions suivantes :

- ne figurent dans cet inventaire que les 200 principales participations ; le recensement ne tient pas compte des titres de placement, des titres immobilisés de l'activité de portefeuille et des autres titres immobilisés (obligations, etc.) ;
- les participations détenues par des fonds d'investissement sont regroupées dans le tableau d'inventaire qui suit en une seule ligne, portant le nom du fonds considéré. Le nombre total de participations portées par ces fonds a été toutefois intégré dans le recensement du nombre de participations présenté au Tableau n° 1 du Chapitre I ;
- les participations sont classées par secteur d'activité, puis par ordre alphabétique, et non par actionnaire ;
- la valeur nette comptable des participations financières reprise dans cet inventaire est celle qui figure dans les comptes sociaux des actionnaires. Elle est évaluée selon les méthodes rappelées dans l'encadré ci-après ;
- les entreprises codétenues par plusieurs actionnaires publics apparaissent en couleur bleue dans le tableau d'inventaire ;
- certaines lignes de l'inventaire font apparaître conventionnellement des niveaux de détention à 0 %, pour les raisons suivantes :
 - Airbus Group (détenu à 9,91 %) et Groupe PSA (détenu à 14,13 %) sont détenus indirectement par l'État *via* la holding Sogepa, ce qui explique la détention du capital à 0 % ;
 - l'État ne détient qu'une seule action d'Alstom à fin 2015. À la suite d'un accord de prêt de titres conclu avec Bouygues, depuis le premier trimestre 2016, l'État détient 20 % des actions et des droits de vote d'Alstom, pendant la durée de ce prêt ;
 - l'État détient 100 actions d'Eramet, ce qui correspond à une détention négligeable du capital (arrondie à 0 %) ;

- les Autoroutes et tunnel du Mont Blanc (ATMB) et la Société française du tunnel routier de Fréjus (SFTRF) sont détenues par l'État *via* le Fonds pour le développement d'une politique intermodale des transports dans le massif alpin (abrégé en « Fonds massif alpin »), ce qui explique la détention du capital à 0 % ;
- l'État détient directement 2060 actions Thales (la détention du capital étant arrondie à 0,00 %) et le reliquat *via* la holding TSA.

**Valeur nette comptable, valeur d'équivalence
et valeur de marché**

La **valeur nette comptable** des participations financières correspond à leur évaluation dans les états financiers des différents actionnaires. Cette évaluation répond à des normes comptables qui diffèrent d'un actionnaire à un autre. L'État retient deux méthodes : la valeur historique (coût d'acquisition, éventuellement déprécié) pour les entités non contrôlées et la valeur d'équivalence pour les entités contrôlées. La Caisse des dépôts et consignations et Bpifrance appliquent le plan comptable général dans leurs comptes sociaux et évaluent leurs participations financières à la valeur historique (éventuellement dépréciée). La **valeur d'équivalence** d'une entreprise correspond à la valeur de la quote-part de ses capitaux propres consolidés directement détenue par chaque actionnaire.

Ces deux notions correspondent à une approche comptable, insuffisante pour appréhender la valeur d'une entreprise, laquelle peut être supérieure ou inférieure à la valeur inscrite au bilan de son actionnaire, ou celle qui figure dans ses propres comptes. La **valeur de marché** d'une entreprise est ainsi traditionnellement calculée selon une approche multicritères : capitalisation boursière, actif net consolidé et réévalué, multiples de transactions comparables, actualisation des flux de trésorerie futurs.

Pour suivre la valeur de leurs actifs, les sociétés d'investissement utilisent le concept d'actif net réévalué (ANR), ou somme des parties, qui correspond à une réévaluation des données patrimoniales par la détermination de la « juste valeur » des actifs et des passifs. Si les participations sont cotées, c'est le cours de bourse qui est utilisé (par exemple la moyenne des cours du dernier mois), pour déterminer leur capitalisation boursière. La valeur boursière doit être considérée avec prudence car elle reflète une valeur instantanée appréciée par les marchés financiers, et non la valeur intrinsèque d'une entreprise. De plus, certaines participations publiques cotées seraient difficilement négociables à un prix proche de leur cours de bourse en cas de désengagement de leur actionnaire de référence.

Entreprise	Secteur	Actionnaire	Détention du capital (%)	Valeur nette comptable (M€)	Valeur d'équivalence (M€)	Valeur boursière (M€)	Effectifs	Chiffre d'affaires (M€)	Résultat d'exploitation (M€)	Résultat net (M€)
Arte France	Audiovisuel	APE	25,00	7	7		598	170	-3	-2
France Médias Monde	Audiovisuel	APE	100	4	4		1 808	255	-7	0
France Télévisions	Audiovisuel	APE	100	433	433		10 502	3 006	-30	0
Radio France	Audiovisuel	APE	100	25	25		4 629	639	-27	-14
Sofirad	Audiovisuel	APE	100	13	13					
Tyrol Acquisition 1 Cie SCA	Audiovisuel	Bpifrance	23,99	0	-349,5					
AD Industrie	Défense - Aéronautique	Bpifrance	14,23	5	6,8		1 576	197,0	0	1,7
Airbus Group	Défense - Aéronautique	APE	0,00	0	0	5 322	136 574	64 450	4 062	2 696
Arianespace Participation	Défense - Aéronautique	CNES	34,68	135	135		330	1 398		3,28
CERFACS	Défense - Aéronautique	CNES	21,31	ns	ns		nd	7		0,02
Daher	Défense - Aéronautique	Bpifrance	17,09	61	26,6		8 077	970,0	0	20,0
DCNS	Défense - Aéronautique	APE	62,49	507	507		12 953	3 039	54	68
Défense Conseil International (DCI)	Défense - Aéronautique	APE	50,00	101	101		978	227	21	17
GIAT Industries	Défense - Aéronautique	APE	100	343	343					
GIE MEDES	Défense - Aéronautique	CNES	42,86	ns	ns		nd	3		0,01
Mecadev	Défense - Aéronautique	Bpifrance	30,00	12	31,2		2 427	336,0	0	12,0
ODAS	Défense - Aéronautique	APE	34,00	10	0		93	595	2	3
Safran	Défense - Aéronautique	APE	15,39	13	866	4 068	70 087	18 100	2 077	-424
SIMKO (Société immobilière de Kourou)	Défense - Aéronautique	CNES	40	2	2		78	43		7,01
Sogepa	Défense - Aéronautique	APE	100	4 443	4 443					
Telespace Participation	Défense - Aéronautique	CNES	99,99	7	7		0	0		0,38
Thales	Défense - Aéronautique	APE	0,00	0	0	3 786	61 848	14 063	965	765
TSA (Thales)	Défense - Aéronautique	APE	100	1 340	1 340		0	0	11	206
Areva	Energie - Matières premières	APE	28,83	-725	-725	599	39 761	4 199	-1 388	-2 038
	Energie - Matières premières	CEA	54,17	872	-1 363	1 125	39 761	4 199	-1 388	-2 038
Axens	Energie - Matières premières	IFPEN	100	219	410		1 066	499		40,0
Beicip-Franlab	Energie - Matières premières	IFPEN	100	3,1	41,6		236	77		8,3
CEA Investissement	Energie - Matières premières	CEA	100	23	27,3		5	0,89		-1,2
CFG Services SAS	Energie - Matières premières	BRGM	100	0,2	0,2		31	5,6		
CGG	Energie - Matières premières	IFPEN	3,58	17,1	62,1	17,1	7 277	1 935		-1 336
	Energie - Matières premières	Bpifrance	7,04	33	112,4	33	7 277	1 934,8	0	-1 335,5

Entreprise	Secteur	Actionnaire	Détention du capital (%)	Valeur nette comptable (M€)	Valeur d'équivalence (M€)	Valeur boursière (M€)	Effectifs	Chiffre d'affaires (M€)	Résultat d'exploitation (M€)	Résultat net (M€)
Charbonnages de France	Energie - Matières premières	APE	EPIC/EPA	-3	-3		3	0	-4	-6
Co-courtage nucléaire	Energie - Matières premières	CEA	90	0,03	0,03		0	0,73		0,31
COFIP	Energie - Matières premières	IFPEN	100	34,1	53,6		5	6		1,5
Compagnie Caribéenne de Géothermie (CCG)	Energie - Matières premières	BRGM	28,00	0,01	0,01		0	0		
EasyLi	Energie - Matières premières	IFPEN	23	0	0,03		10	1,2		-0,03
EDF	Energie - Matières premières	APE	84,94	29 514	29 514	22 139	156 312	75 006	4 280	1 187
Engie	Energie - Matières premières	APE	32,76	12 059	14 112	13 024	155 494	69 883	-3 242	-4 617
Eramet	Energie - Matières premières	APE	0,00	0	0	0	13 938	3 109	-207	-714
	Energie - Matières premières	BRGM	1,34	17,7	19,6	10,5	13 938	3 109	-207	-714
	Energie - Matières premières	Bpifrance	25,66	362	376,3	201	13 938	3 109,0	-207	-714,0
Eurecat	Energie - Matières premières	IFPEN	50	8,5	53,7		464	105		7,5
FT1CI - ST Microelectronics	Energie - Matières premières	CEA	20,77	153	1 009	1 123	43 200	6 349		96
	Energie - Matières premières	Bpifrance	11,36	550	552,0	614	43 200	6 349,0	0	96,0
Geogreen	Energie - Matières premières	IFPEN	3	0	0,01		2	0,4		-0,2
	Energie - Matières premières	BRGM	1,5	0,01	0,01		2	0,4		-0,2
Géothermie Bouillante	Energie - Matières premières	BRGM	97,80	32,3	32,3		17	9,9		
Heurtey Petrochem	Energie - Matières premières	IFPEN	36	38,8	33,8	38,8	1 050	420		8,3
IFP Investissements	Energie - Matières premières	IFPEN	100	93,9	163		0	0		-4,6
IFP Technologies Canada	Energie - Matières premières	IFPEN	100	3,2	8,7		2	1,3		-0,3
IFP Training	Energie - Matières premières	IFPEN	61,70	5,6	25,4		323	61		4,5
IRIS Instruments SAS	Energie - Matières premières	BRGM	51,00	4,9	4,9		25	5,2		
Mavel	Energie - Matières premières	IFPEN	24	1	1		15	2		0,1

Entreprise	Secteur	Actionnaire	Détention du capital (%)	Valeur nette comptable (M€)	Valeur d'équivalence (M€)	Valeur boursière (M€)	Effectifs	Chiffre d'affaires (M€)	Résultat d'exploitation (M€)	Résultat net (M€)
Sequana	Energie - Matières premières	Bpifrance	15,42	41	72,2	41	193	3 300,0	0	-67,0
Société minière de Chessy	Energie - Matières premières	BRGM	100	-13,9	-13,9		0	0		
Tech'Advantage	Energie - Matières premières	IFPEN	100	0,7	3,9		70	12		0,5
Technip	Energie - Matières premières	IFPEN	2,38	106	108	130	34 400	12 209		45,1
	Energie - Matières premières	Bpifrance	5,28	223	240,0	281	34 400	12 209,0	0	45,1
TEOS	Energie - Matières premières	IFPEN	50	0,2	0,2		10	3,5		0,1
Vallourec	Energie - Matières premières	Bpifrance	5,42	62	212,7	62	19 307	3 803,0	0	-864,8
Alstom	Industrie - Télécoms	APE	0,00	0	0	0	87 849	6 163	-621	-719
Altia Industry	Industrie - Télécoms	Bpifrance	9,09	0	0,0					
Biom'Up	Industrie - Télécoms	Bpifrance	23,66	8	0,0		54	3,9	0	-9,9
Cardiologs Technologies	Industrie - Télécoms	Bpifrance	14,69	1	0,0					
Carso	Industrie - Télécoms	Bpifrance	19,08	17	15,6		2 000	170,0	0	-0,8
Cégédim	Industrie - Télécoms	Bpifrance	15,02	67	27,6	67	3 600	426,0	0	67,0
Cellectis	Industrie - Télécoms	Bpifrance	8,22	24	20,0	80	80	50,3	0	-20,5
Citegreen	Industrie - Télécoms	Bpifrance	16,67	0	0,1					
Climpact Mexnext	Industrie - Télécoms	Bpifrance	15,65	1	0,6		21	2,1	0	0,3
Constellium	Industrie - Télécoms	Bpifrance	12,22	61	-10,6	91	8 900	5 200,0	0	-552,0
Corwave	Industrie - Télécoms	Bpifrance	16,51	1	0,7		15	0,0	0	-1,3
Crystal / Ercom	Industrie - Télécoms	Bpifrance	26,24	10	6,8		200	33,0	0	-1,4
Eiffage	Industrie - Télécoms	Bpifrance	13,83	529	442,2	785	66 000	13 909,0	0	312,0
Eutelsat Communications	Industrie - Télécoms	Bpifrance	26,45	1 196	683,9	1 699	1 000	1 476,0	0	355,2
Farinia	Industrie - Télécoms	Bpifrance	34,63	20	21,5		1 200	232,0	0	-0,3
Fidex Cylande	Industrie - Télécoms	Bpifrance	26,98	5	9,5		330	31,5	0	2,0
Grimaud	Industrie - Télécoms	Bpifrance	16,97	20	12,9		1 932	257,0	0	17,0
Groupe Gorgé	Industrie - Télécoms	Bpifrance	8,23	9	7,3	27	1 536	264,8	0	1,6
Groupe PSA	Industrie - Télécoms	APE	0,00	0	0	1 793	182 157	54 676	1 976	899
Horizon Parent Holding - Verallia	Industrie - Télécoms	Bpifrance	10,47	23	60,5		10 000	2 391,0	0	230,1
LFB - Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies	Industrie - Télécoms	APE	100	480	480		2 111	502	12	0

Entreprise	Secteur	Actionnaire	Détention du capital (%)	Valeur nette comptable (M€)	Valeur d'équivalence (M€)	Valeur boursière (M€)	Effectifs	Chiffre d'affaires (M€)	Résultat d'exploitation (M€)	Résultat net (M€)
Limagrain	Industrie - Télécoms	Bpifrance	13,04	77	75,3		8 600	1 657,0	0	77,2
Mader	Industrie - Télécoms	Bpifrance	12,45	3	4,0		800	175,5	0	2,8
Mersen	Industrie - Télécoms	Bpifrance	10,85	38	54,7	38	6 375	772,0	0	1,3
Monnaie de Paris	Industrie - Télécoms	APE	EPIC/EPA	172	172		476	131	4	2
NGE	Industrie - Télécoms	Bpifrance	21,13	60	57,5		7 645	1 477,0	0	20,0
Novasep	Industrie - Télécoms	Bpifrance	14,62	31	6,9		1 188	249,0	0	-19,0
NTL Holding - Translor	Industrie - Télécoms	Bpifrance	49,00	0	-5,4		200	22,4	0	-6,0
Orange	Industrie - Télécoms	APE	13,45	5 390	4 157	5 516	144 499	40 236	4 742	2 652
	Industrie - Télécoms	Bpifrance	9,60	3 391	3 193,6	3 937	144 499	40 236,0	4 742	2 652,0
Paprec	Industrie - Télécoms	Bpifrance	33,52	128	80,9		3 096	818,4	0	-52,5
Qosmos	Industrie - Télécoms	Bpifrance	16,66	4	1,7		78	23,5	0	6,0
Renault	Industrie - Télécoms	APE	19,74	1 580	5 526	5 408	120 136	45 327	2 121	2 823
Sequans	Industrie - Télécoms	Bpifrance	10,03	8	-0,1	11	196	32,5	0	-27,0
Siclae	Industrie - Télécoms	Bpifrance	11,33	51	55,8		6 000	2 191,0	0	-3,0
Soitec	Industrie - Télécoms	Bpifrance	9,54	14	4,8	14	1 149	222,9	0	-259,2
Soprol	Industrie - Télécoms	Bpifrance	18,75	127	193,0		4 100	4 282,0	0	0,1
STX France	Industrie - Télécoms	APE	33,34	0	45		2 290	985	5	4
Tinubu Square	Industrie - Télécoms	Bpifrance	33,66	10	1,6		79	14,7	0	2,2
Tokheim	Industrie - Télécoms	Bpifrance	26,38	5	18,2		5 900	702,0	0	45,5
TXCELL	Industrie - Télécoms	Bpifrance	11,27	8	1,7	10	64	0,9	0	-11,3
Valneva	Industrie - Télécoms	Bpifrance	9,98	23	12,4	28	390	78,4	0	-20,6
Vergnet	Industrie - Télécoms	Bpifrance	47,73	11	0,3	20	166	30,0	0	-0,9
Viadeo	Industrie - Télécoms	Bpifrance	10,63	2	3,4	2	200	24,3	0	-23,3
VIT	Industrie - Télécoms	Bpifrance	19,93	4	1,6		72	13,4	0	-5,2
Vittal Finances - Riou Glass	Industrie - Télécoms	Bpifrance	22,39	8	7,9		900	155,8	0	-3,2
Voluntis	Industrie - Télécoms	Bpifrance	21,30	6	1,3		106	2,5	0	-8,8
Windhurst Industries	Industrie - Télécoms	Bpifrance	20,31	0	0,0					
Withings	Industrie - Télécoms	Bpifrance	12,72	11	3,1		141	66,9	0	-3,9
AEW Europe	Services - Finance	CDC	40,00	37	37		300			
Averroes finance II	Services - Finance	Bpifrance	50,00	14	14					
Averroes finance III	Services - Finance	Bpifrance	50,00	30	30					
Bpifrance	Services - Finance	APE	EPIC/EPA	10 578	10 578					
	Services - Finance	CDC	50,00	10 491	11 181					

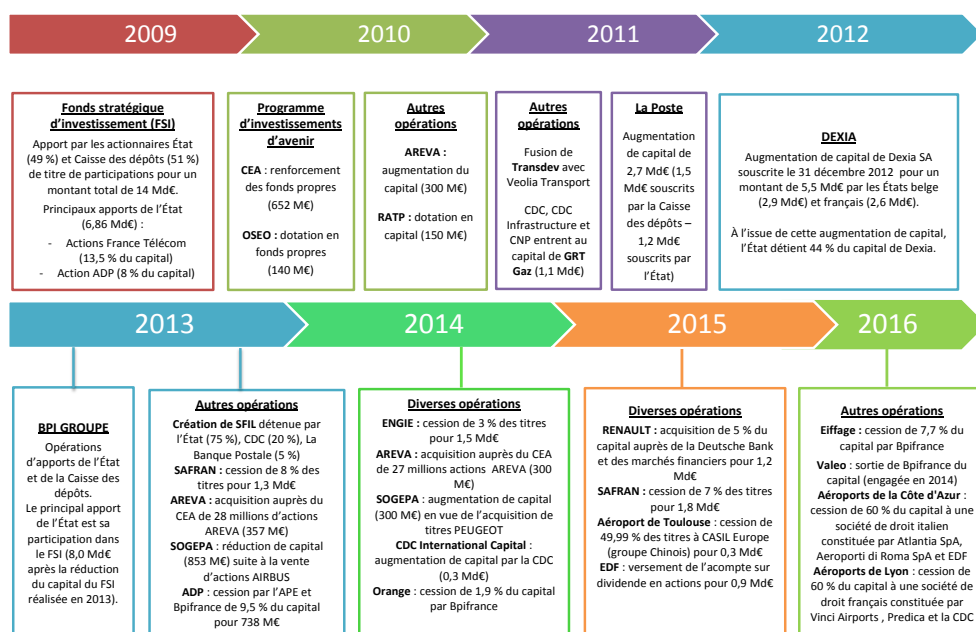
Entreprise	Secteur	Actionnaire	Détention du capital (%)	Valeur nette comptable (M€)	Valeur d'équivalence (M€)	Valeur boursière (M€)	Effectifs	Chiffre d'affaires (M€)	Résultat d'exploitation (M€)	Résultat net (M€)
Casino d'Aix-les-Bains	Services - Finance	APE	17,70	2	0					
CDC Elan PME	Services - Finance	CDC	100	88	96					
CDC Entreprises Capital Investissement	Services - Finance	Bpifrance	100,00	151	141,1		0	0,0	0	-16,3
CDC Entreprises Valeurs Moyennes	Services - Finance	CDC	100	1	2					
CDC GPI - Gestion des placements immobiliers	Services - Finance	CDC	100	1	1					
CDC GPII - Gestion des placements immobiliers internes	Services - Finance	CDC	100	0,05	1					
CDC International Capital	Services - Finance	CDC	99,90	299	299		14			
CDCE-1	Services - Finance	Bpifrance	100,00	150	150					
Civipol Conseil	Services - Finance	APE	40,03	2	2					
CNP Assurances	Services - Finance	APE	1,11	191	191	95	2 897	31 585	2 426	1 130
	Services - Finance	CDC	40,93	1 863	6 095	3 503	2 897	31 585	2 426	1 130
Compagnie des Alpes (CDA)	Services - Finance	CDC	39,65	183	291	149	3 758	696	197	30
Consortium de réalisation (CDR)	Services - Finance	APE	100	0	0		0	0	0	13
Dexia	Services - Finance	APE	44,40	2 032	1 828	5	1 205	834	190	163
Egis Environmental Investment	Services - Finance	CDC	87,19	1	-1					
Egis SA	Services - Finance	CDC	74,88	119	245		13 000	937	46,8	26,9
FFI IV - FSI France Investissement	Services - Finance	Bpifrance	100,00	1 520	1 520					
Fonds France Investissement Croissance 4	Services - Finance	Bpifrance	100,00	150	150					
Financière du Millénium - Gruau	Services - Finance	Bpifrance	24,12	0	5,5		1 100	208,0	0	2,5
Fonds de Modernisation des Equipementiers Automobiles RANG 2	Services - Finance	Bpifrance	14,00	5	5					
Fonds Avenir Automobile	Services - Finance	Bpifrance	33,33	139	70,9					
Fonds ETI 2020	Services - Finance	Bpifrance	100,00	3 000	486,3					
Fonds France Investissement Tourisme	Services - Finance	Bpifrance	100,00	50	8,5					
Fonds Innobio	Services - Finance	Bpifrance	49,70	93	135,8					
Fonds Mode et Finance	Services - Finance	Bpifrance	27,73	1	4,7					

Entreprise	Secteur	Actionnaire	Détention du capital (%)	Valeur nette comptable (M€)	Valeur d'équivalence (M€)	Valeur boursière (M€)	Effectifs	Chiffre d'affaires (M€)	Résultat d'exploitation (M€)	Résultat net (M€)
Fonds Patrimoine et Création	Services - Finance	Bpifrance	100,00	33	12,9					
Française des Jeux	Services - Finance	APE	72,00	400	400		1 778	1 649	234	159
FSI PME Portefeuille	Services - Finance	Bpifrance	100,00	2 411	2 411					
G2 Mobility	Services - Finance	Bpifrance	26,44	1	1,3		22	1,4	0	-1,3
Holdco SIIC (Icade)	Services - Finance	CDC	75,07	2 328	2 696		1 475			
Holding SP	Services - Finance	APE	29,43	4						
Imprimerie nationale	Services - Finance	APE	100	106	106		717	209	25	19
Informatique CDC	Services - Finance	CDC	100	2	2		1 158			
Investissements de la CDC pour le développement local (DIDL)	Services - Finance	CDC	31,00	1 577	1 577					
Isorg	Services - Finance	Bpifrance	20,66	3	2,0		30	4,5	0	-2,5
La Nef Lumière SAS	Services - Finance	CDC	75,00	15	14		2	11,4		0,9
La Poste	Services - Finance	APE	73,68	7 164	7 164		253 158	23 045	875	635
	Services - Finance	CDC	26,32	1 654	1 820		253 158	23 045	875	635
Malthazar SAS	Services - Finance	CDC	50,00	52	51			10	635	4
Nouvelle Société de Réalisation de Défaillance (NSRD)	Services - Finance	APE	98,72		10					
Palais de Tokyo	Services - Finance	APE	100	0	0					
Qualium Investissement	Services - Finance	CDC	100	7	13		27			2,3
Santoline	Services - Finance	CDC	33,87	15	29		7	3,6		-31
SAS Paris Nord Est	Services - Finance	CDC	79,00	0	-19			23,8		-14
SCET (Services, Conseil, Expertises et Territoires)	Services - Finance	CDC	100	25	32		405			
SCI des Régions	Services - Finance	CDC	100	6	12					
SCI Mac Donald Logements locatifs	Services - Finance	CDC	100	49	53					
Semmaris (Société gestionnaire du Marché International de Rungis)	Services - Finance	APE	33,34	9	0		217	105	28	19
SFIL - Société de financement local	Services - Finance	APE	75,00	1 039	1 039		401	75	-30	-59
	Services - Finance	CDC	20,00	0	0		401	75	-30	-59
SGGP (Société de gestion de garanties et de participations)	Services - Finance	APE	100	18	18		1	0	0	0

Entreprise	Secteur	Actionnaire	Détention du capital (%)	Valeur nette comptable (M€)	Valeur d'équivalence (M€)	Valeur boursière (M€)	Effectifs	Chiffre d'affaires (M€)	Résultat d'exploitation (M€)	Résultat net (M€)
SNI - Société Nationale Immobilière	Services - Finance	CDC	100	975	1 545		6 903			
Société internationale de la Moselle	Services - Finance	APE	49,02	9						
Société pour le logement intermédiaire (SLI)	Services - Finance	APE	100		0,8					
Sovafim	Services - Finance	APE	100	191	191		9	27	13	8
SPPE (Société de prise de participation de l'État)	Services - Finance	APE	100	1	1		0	0	0	0
Univers 12	Services - Finance	CDC	100	3	3					
Veolia	Services - Finance	CDC	6,75	702	641,5	831	158 780	24 965	2 997	450,2
Aéroport de Bale-Mulhouse	Transports	APE	EPIC/EPA	14	14					
Aéroport de Bordeaux-Mérignac	Transports	APE	60,00	32	32		206	67	12	7
Aéroport de La Guadeloupe	Transports	APE	60,00	14	14			53	2	4
Aéroport de La Martinique	Transports	APE	60,00	25	25		142	44	1	0
Aéroport de La Réunion	Transports	APE	60,00	28	28		279	57	9	5
Aéroport de Lyon	Transports	APE	60,00	35	35		493	162	24	14
Aéroport de Marseille Provence	Transports	APE	60,00	46	46		372	130	12	9
Aéroport de Montpellier	Transports	APE	60,00	6	6		104	25	3	2
Aéroport de Nice Côte d'Azur	Transports	APE	60,00	124	124		588	235	43	26
Aéroport de Paris-ADP	Transports	APE	50,63	2 088	2 088	5 371	8 996	2 916	787	430
Aéroport de Strasbourg-Entzheim	Transports	APE	60,00	8	8		89	20	0	0
Aéroport de Toulouse-Blagnac	Transports	APE	10,01	0	8		290	124	15	5
Air France - KLM	Transports	APE	17,58	370	40	370	96 417	26 062	1 115	118
Autoroutes et tunnel du Mont Blanc (ATMB)	Transports	APE	0,00	0	0		446	186	92	55
Caisse Nationale des Autoroutes	Transports	APE	EPIC/EPA	0	0		0	2	0	0
CDC Infrastructure	Transports	CDC	100	793	1 073		15			
CDG Express Etudes	Transports	APE	33,30	0	0					
Compagnie générale maritime et financière (CGMF)	Transports	APE	100	34	34					
Compagnie nationale du Rhône	Transports	CDC	33,20	235	307		1 372			

Entreprise	Secteur	Actionnaire	Détention du capital (%)	Valeur nette comptable (M€)	Valeur d'équivalence (M€)	Valeur boursière (M€)	Effectifs	Chiffre d'affaires (M€)	Résultat d'exploitation (M€)	Résultat net (M€)
Fonds massif Alpin (FDPITMA)	Transports	APE	EPIC/EPA		54					
Inframed Infrastructure	Transports	CDC	39,00	109	109					
Port autonome de Bordeaux	Transports	APE	EPIC/EPA	131	131		336	36	3	5
Port autonome de Dunkerque	Transports	APE	EPIC/EPA	371	371		399	79	11	9
Port autonome de Guadeloupe	Transports	APE	EPIC/EPA	127	127		152	37	0	0
Port autonome de La Guyane	Transports	APE	EPIC/EPA	63	63					
Port autonome de La Martinique	Transports	APE	EPIC/EPA	256	256		110	24	9	6
Port autonome de La Réunion	Transports	APE	EPIC/EPA	239	239		260	45	13	6
Port autonome de La Rochelle	Transports	APE	EPIC/EPA	129	129		104	25	12	7
Port autonome de Marseille	Transports	APE	EPIC/EPA	433	433		1 039	142	6	8
Port autonome de Nantes St Nazaire	Transports	APE	EPIC/EPA	123	123		561	63	1	-6
Port autonome de Paris	Transports	APE	EPIC/EPA	565	565		239	91	24	22
Port autonome de Rouen	Transports	APE	EPIC/EPA	235	235		459	70	11	9
Port autonome de Strasbourg	Transports	APE	EPIC/EPA	214	214					
Port autonome du Havre	Transports	APE	EPIC/EPA	659	659		1 199	188	29	24
RATP	Transports	APE	EPIC/EPA	3 675	3 675		59 667	5 556	624	437
SFTRF (Société française du tunnel routier du Fréjus)	Transports	APE	0,00	0	0		300	122	31	16
SNCF Mobilités	Transports	APE	EPIC/EPA	4 324	4 324		120 747	29 296	-1 254	-2 178
SNCF Réseau	Transports	APE	EPIC/EPA	-11 630	-11 630		27 325	6 264	-8 648	-9 916
Société française du tunnel sous la Manche (SFTM)	Transports	APE	99,98							
Transdev Group	Transports	CDC	50,00	428	425		33 893	6 600		

Annexe n° 5 : principales opérations de cession et d'acquisition depuis 2009



Annexe n° 6 : analyse comparative des participations publiques dans les secteurs de l'économie

La présente annexe dresse une analyse comparative des participations publiques dans les différents secteurs de l'économie. Elle présente les différents rôles de l'État et les objectifs de politique publique, secteur par secteur, les modalités d'exercice de la fonction d'actionnaire public, et la situation financière des entreprises de chaque secteur concerné. Les éléments d'analyse figurant dans cette annexe sont la synthèse des travaux sectoriels réalisés par la Cour et couvrent l'ensemble du périmètre traité dans cette enquête. Les données financières présentées ci-après sont en revanche établies à partir des seuls comptes combinés de l'Agence des participations de l'État (APE), en l'absence de comptes consolidés de l'État ou des actionnaires publics dans leur ensemble.

Les états financiers combinés de l'APE

Les comptes combinés, présentés chaque année dans le rapport financier de l'État actionnaire, consistent en une consolidation comptable, sans société tête de groupe. Ils correspondent ainsi, non pas à un « groupe État », mais plutôt à un ensemble composé des entreprises de son portefeuille. Les états financiers combinés regroupent les entités significatives gérées par l'APE ; ils sont détaillés secteur par secteur. Sauf mention contraire, les secteurs présentés ci-après sont ceux présentés par l'APE dans ses rapports annuels. Pour mémoire, les secteurs retenus sont : l'audiovisuel, la défense et l'aéronautique, l'énergie, le secteur financier, l'industrie et les télécommunications, les transports.

Les états financiers combinés sont établis selon la méthode d'intégration globale pour les participations contrôlées de manière exclusive (plus de 50 %). Les autres participations (entreprises contrôlées conjointement et entités sous influence notable) sont comptabilisées par mise en équivalence. L'intégration globale consiste à combiner tous les comptes des sociétés contrôlées en remplaçant les titres de participation détenus par la société mère dans les filiales par les actifs et les passifs correspondants. La mise en équivalence consiste à substituer à la valeur comptable des titres détenus le montant de la part qu'ils représentent dans les capitaux propres de la société associée, y compris les résultats de la période. Dans les tableaux de données financières de cette annexe, le seul agrégat concernant les sociétés mises en équivalence est leur résultat (à hauteur de la quote-part détenue dans chaque société).

Les six secteurs présentés dans cette annexe sont les suivants :

- secteur de l'audiovisuel public (A) ;
- secteur de la défense et l'aéronautique (B) ;
- secteur de l'énergie (C) ;
- secteur financier (D) ;
- secteurs de l'industrie et des télécommunications (E) ;
- secteur des transports (F).

A - Le secteur de l'audiovisuel public

Depuis 1975, date de la dissolution de l'Office de radiodiffusion-télévision française (ORTF), l'organisation de l'audiovisuel public a été modifiée à plusieurs reprises : après la constitution de sociétés de programme indépendantes, un regroupement a été opéré avec la création d'une présidence commune en 1992 et la constitution de l'entreprise unique France Télévisions en 2009, ainsi que par la création d'une entreprise chargée de l'audiovisuel extérieur de la France, également en 2009 (dénommée aujourd'hui France Médias Monde). Le périmètre du secteur audiovisuel public a été modifié par la privatisation de TF1 en 1986 et celle de la SFP (Société française de production) en 2001.

L'État détient directement 100 % du capital des principales entreprises du secteur : France Télévisions, Radio France, France Médias Monde et l'Institut national de l'audiovisuel (INA), lequel est doté d'un statut d'établissement public. L'État contrôle aussi la totalité du capital d'Arte France (dont 25 % directement) et 66,6 % du capital de TV5 Monde (*via* les autres entreprises du secteur public audiovisuel).

1 - Les rôles de l'État et les objectifs de politique publique dans le secteur de l'audiovisuel

a) Les différents rôles d'un État multicéphale

Dans le secteur public audiovisuel, l'État poursuit, outre son rôle d'actionnaire, ceux :

- de financeur puisque 80 % des ressources du secteur proviennent de la contribution à l'audiovisuel public du compte de concours financiers (CCF) « Avances à l'audiovisuel public », ce qui constitue une spécificité de ce secteur. Cette évolution s'est encore renforcée avec l'arrêt de la publicité après 20 heures sur France Télévisions en 2009, qui a nécessité l'affectation au CCF de la taxe sur les services fournis par les opérateurs de communications électroniques (140,5 M€) et la mise en place de recettes de complément inscrit dans le programme budgétaire 313 « Médias, livres et industries culturelles » ;

- de porteur de politiques publiques, cette mission étant assurée par la direction générale des médias et des industries culturelles (DGMIC) du ministère de la culture et de la communication. Cette direction assure le suivi et la réglementation de l'ensemble du secteur audiovisuel – public et privé – et joue un rôle central vis-à-vis des entreprises de l'audiovisuel public, en élaborant les cahiers des missions et des charges, en participant à l'élaboration des contrats d'objectifs et de moyens et en siégeant dans les conseils d'administration ; il en résulte un positionnement complexe, qui doit concilier la mise en œuvre de politiques publiques, telles que le soutien à la création audiovisuelle et cinématographique et la défense de l'intérêt social des seules entreprises publiques ;
- et de régulateur. Le secteur audiovisuel se caractérise par l'existence d'un régulateur indépendant, le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA), qui dispose de prérogatives étendues. Outre son rôle de régulateur du secteur audiovisuel dans son ensemble, le CSA exerce des compétences spécifiques vis-à-vis des entreprises publiques du secteur. C'est le CSA qui nomme les présidents-directeurs généraux de France Télévisions, Radio France et France Médias Monde. Le CSA suit également l'activité et les résultats de ces entreprises : il rend des avis sur les cahiers des missions et des charges, ainsi que sur le rapport d'exécution du contrat d'objectifs et de moyens ; il nomme les personnalités indépendantes des conseils d'administration.

b) L'articulation entre les différents rôles de l'État

Le fait que la redevance (contribution à l'audiovisuel public) représente plus de 80 % des ressources des sociétés de l'audiovisuel public constitue en soi une spécificité qui distingue ce secteur. L'État a versé ainsi près de 3,7 Md€ à ces entreprises en 2015.

Le rôle de l'État s'en trouve modifié. L'État actionnaire, via l'APE, a du mal à s'affirmer, les autres missions de l'État prenant le pas sur le rôle d'actionnaire. L'État comme porteur de politiques publiques sectorielles joue un rôle déterminant, les entreprises assurant des missions de service public, notamment pour le soutien à la création. Sur chaque sujet, l'État porteur de politiques publiques doit rechercher un équilibre entre les acteurs publics et privés du secteur. Il s'ensuit que cela place le ministère de la culture et de la communication dans une situation de conflits d'intérêts à l'égard des entreprises du secteur public audiovisuel.

L'État a du mal à se départir d'un mode traditionnel d'exercice de la tutelle¹⁰⁷, qui entretient la confusion entre la mise en œuvre des objectifs de politique publique et l'exercice de la fonction d'actionnaire. La situation est rendue plus complexe encore par le fait que le régulateur, le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA), exerce des compétences habituellement dévolues à l'actionnaire ou au conseil d'administration.

Il en résulte, pour les entreprises du secteur, un cadre d'exercice complexe et une confusion quant aux rôles exercés par les différentes administrations et quant aux objectifs qui leur sont fixés, fréquemment contradictoires.

2 - L'exercice de la fonction d'actionnaire

L'exercice des responsabilités de l'État auprès des entreprises du secteur public audiovisuel donne lieu à deux documents, qui mélangent définition des missions de service public et objectifs stratégiques : les cahiers des missions et des charges (qui ont valeur réglementaire) et les contrats d'objectifs et de moyens (COM), qui sont pluriannuels. Cet enchevêtrement s'est longtemps traduit par un manque de clarté des orientations fixées aux entreprises, entretenu par l'absence de plans stratégiques formalisés.

L'articulation entre cahiers des charges et COM est en effet imparfaite, les deux textes se recoupant fréquemment et les COM étant des instruments jusqu'à présent beaucoup trop lourds. Le fait que l'État n'ait pas été en mesure de respecter les engagements financiers pluriannuels qu'il avait lui-même souscrits a en partie vidé de sa substance cet exercice, la régulation budgétaire et fiscale annuelle continuant de prévaloir. La Cour recommande que les COM soient allégés, ce qui permettrait au plan stratégique de l'entreprise de jouer un rôle plus important. Cette évolution a été engagée en 2016, avec la signature des COM de Radio France et de France Télévisions, plus resserrés et plus stratégiques, et des suivis concentrés sur un nombre limité d'indicateurs de performance.

¹⁰⁷ L'arrêté du 17 novembre 2009 relatif à l'organisation de la DGMIC précise que celle-ci « assure la tutelle des organismes du secteur audiovisuel public » ; mais il n'a pas été possible d'identifier le texte qui fonderait de manière incontestable une telle tutelle sur les entreprises de l'audiovisuel public.

Par ailleurs, au moment où se développent des réflexions, notamment au Parlement, sur le regroupement des sociétés de l'audiovisuel public au sein d'une société holding commune, l'État a peu abordé cette question et continue largement à traiter chaque entreprise isolément.

Ce point avait été soulevé en 2015 par le rapport du groupe de travail sur l'avenir de France Télévisions¹⁰⁸. Un progrès a été enregistré depuis lors avec la création d'un comité stratégique des entreprises de l'audiovisuel public.

Mais il manque une vision à moyen terme de la stratégie, de l'organisation et des besoins financiers du secteur de l'audiovisuel public. L'État devrait d'autant plus s'attacher à l'élaborer qu'il existe de nombreuses synergies potentielles : information, investissements techniques, conception, production, développement numérique, etc.

Enfin, les conseils d'administration de ces entreprises, privés de certaines de leurs compétences essentielles, peinent à devenir des lieux d'orientation stratégique, comme la Cour l'a souligné dans ses rapports sur **France Télévisions**¹⁰⁹ et **Radio France**¹¹⁰. Les dispositions de l'ordonnance du 20 août 2014 ne s'appliquent aux sociétés de l'audiovisuel que pour autant qu'elles ne sont pas contradictoires avec celles de la loi du 30 septembre 1986 modifiée. La représentation de l'État dans les instances de gouvernance de France Télévisions, Radio France et France Médias Monde répond ainsi à un cadre spécifique, contrairement à Arte France, qui sera pleinement soumise aux dispositions de l'ordonnance de 2014 à compter de 2017.

La composition des conseils est marquée par une sur-représentation de personnalités issues de la fonction publique et un manque d'administrateurs provenant du monde de l'entreprise ou bénéficiant d'une expérience internationale. À l'exception des comités d'audits, les comités spécialisés sont peu actifs.

¹⁰⁸ *France Télévisions 2020 : le chemin de l'ambition*, Rapport du groupe de travail interministériel sur l'avenir de France Télévisions, février 2015.

¹⁰⁹ Cour des comptes, *Rapport public thématique : France Télévisions : mieux gérer l'entreprise, accélérer les réformes*. La Documentation française, octobre 2016, 222 p., disponible sur www.ccomptes.fr

¹¹⁰ Cour des comptes, *Rapport public thématique : Radio France : les raisons d'une crise, les pistes d'une réforme*. La Documentation française, avril 2015, 238 p., disponible sur www.ccomptes.fr

La pratique actuelle du choix des représentants de l'État conduit à faire perdurer la logique historique de tutelle et gagnerait à être normalisée, en distinguant les rôles de représentant de l'État actionnaire, d'une part, et de porteur de la politique publique sectorielle, d'autre part - mission habituellement confiée à un commissaire du Gouvernement, comme à La Poste ou EDF.

Le Gouvernement a indiqué qu'il entendait procéder prochainement à la mise en conformité des statuts d'ARTE avec l'ordonnance du 20 août 2014 et créer au conseil d'administration de cette société un poste de représentant de l'État, occupé par un représentant de l'APE et un poste de commissaire du Gouvernement, occupé par un représentant de la DGMIC.

3 - La situation financière des entreprises du secteur de l'audiovisuel public

Au cours de la période examinée, la situation financière du secteur de l'audiovisuel public s'est dégradée : l'excédent brut d'exploitation cumulé du secteur a baissé de 25 % entre 2010 et 2015 ; chacune des entreprises de l'audiovisuel public a connu entre un et trois exercices déficitaires ; les résultats combinés du secteur sont négatifs depuis 2013, qu'il s'agisse du résultat opérationnel ou du résultat net, avec toutefois une amélioration en fin de période. Enfin, la position financière qui était positive fin 2010 se dégrade et devient négative en 2015, ce qui signifie que toute la trésorerie disponible a été consommée durant cette période et que les entreprises doivent désormais recourir à l'endettement pour financer leurs investissements et leur développement.

On observe par ailleurs, compte tenu du financement par le compte de concours financiers d'avances à l'audiovisuel public, des effets de contagion des pertes d'une entreprise sur le reste du secteur. Ainsi, en 2013 et 2014, les fortes pertes de **France Télévisions** (84 M€ et 38 M€) ont nécessité une révision des moyens alloués à **Radio France** (2013 : montant prévu de 637 M€ pour un montant versé de 605 M€ ; 2014 : montant prévu de 648 M€ pour un montant versé de 600 M€).

Données financières des entreprises* du secteur public audiovisuel

<i>En M€</i>	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Chiffre d'affaires</i>	4 029	4 028	4 164	4 007	3 996	4 071
<i>Excédent brut d'exploitation</i>	453	382	393	317	291	345
<i>Résultat opérationnel</i>	46	6	20	-102	-54	-36
<i>Résultat net des sociétés intégrées</i>	28	10	9	-81	-44	-15
<i>Résultat des sociétés mises en équivalence</i>	2	3	2	1	-	-1
<i>Endettement net (Dette nette : + / Actif net : -)</i>	-163	-61	-114	-81	-12	26

Source : Cour des comptes d'après données APE

* Les entreprises suivantes ont fait l'objet d'une intégration globale : Arte France, Audiovisuel extérieur de la France, France Télévisions et Radio France.

La situation des entreprises du secteur public audiovisuel se caractérise par **une fragilité devenue structurelle**, en raison de l'évolution de leur modèle économique, marqué par un effet de ciseau entre des charges qui progressent spontanément et des recettes quasiment stables depuis 2010. La suppression en 2009 de la publicité nocturne sur France Télévisions est en partie à l'origine de cette stabilité puisque, dans le même temps, les recettes publiques qui leur sont affectées ont continué de progresser sur la période, augmentant de 17,4 % (de 3,1 Md€ à 3,7 Md€) entre 2010 et 2015 du fait d'un rendement soutenu de la redevance audiovisuelle (hausse du montant et meilleur recouvrement).

Au total, alors que les moyens publics alloués au secteur public audiovisuel ont fortement augmenté, il manque une vision d'ensemble des axes de développement et de transformation de ce secteur, de son organisation, et de ses besoins financiers consolidés.

La Cour recommande ainsi (i) d'aligner la gouvernance des entreprises de l'audiovisuel public sur les dispositions de l'ordonnance du 20 août 2014 en créant un poste de commissaire du Gouvernement pour le ministère de la culture et de la communication, (ii) de réviser les modalités de cadrage pluriannuel en allégeant les contrats d'objectifs et de moyens (COM) et en les complétant par des plans stratégiques adossés à des plans d'affaires à horizon glissant et (iii) d'élaborer une vision à moyen terme de la stratégie, de l'organisation et des besoins financiers du secteur de l'audiovisuel public.

B - Le secteur de la défense et de l'aéronautique

Les principales participations dans le secteur de la défense et de l'aéronautique sont constituées des entreprises DCNS (62,50 %), GIAT Industries (100 %), Airbus Group (10,94 %), Thales (26 %) et Safran (15,39 %). Leur détention permet également à l'État d'avoir dans le périmètre de ses participations d'autres entreprises de premier plan comme SNPE détenue à 100 % par Giat Industries ou Nexter détenue à 50 % par GIAT Industries via la holding néerlandaise KNDS. Dans le domaine spatial, la principale participation publique était jusqu'à récemment celle d'Arianespace détenue par le Centre national d'études spatiales (CNES) à hauteur de 34,68 %, dont la cession à Airbus Safran Launchers a été réalisée fin 2016.

1 - Les rôles de l'État et les objectifs de politique publique dans le secteur de la défense et de l'aéronautique

a) Les différents rôles d'un État multicéphale

Les raisons de la présence de l'État au capital des entreprises de défense sont anciennes et justifiées par la défense des intérêts stratégiques de souveraineté, tant pour l'équipement des armées que pour l'exportation des matériels de guerre. Elles ont été réaffirmées dans le *Livre blanc sur la défense et la sécurité nationale* de 2013 et dans les *Lignes directrices de l'État actionnaire* de 2014, même si la présence au capital n'est pas le seul moyen dont dispose l'État pour défendre ses intérêts. En revanche, les raisons de la présence de l'État au capital des entreprises intervenant principalement dans le domaine de l'aéronautique civile sont plus diffuses. Elles trouvent leur origine dans les activités de défense de ces entreprises, autrefois prédominantes. Néanmoins, l'État constitue pour **Airbus** et **Safran** un actionnaire de long terme, soucieux de protéger ces entreprises, notamment contre d'éventuelles prises de contrôle non sollicitées.

La fonction d'État acheteur est essentielle puisqu'il investit chaque année environ 16 Md€ : 11 Md€ pour l'équipement des forces et les études amont, 4 Md€ pour le maintien en condition opérationnelle des matériels et 1 Md€ pour les infrastructures. L'emploi, le commerce extérieur et l'aménagement du territoire sont également des intérêts significatifs (16 Md€ de prises de commandes à l'exportation en 2015).

La coopération européenne est une autre piste explorée par l'État, encore récemment avec le rapprochement intervenu le 15 décembre 2015 entre **Nexter** et Krauss-Maffei Wegmann. Elle a permis l'émergence de groupes européens profitables de taille mondiale, comme **Airbus** et **MBDA**. Dès lors qu'elle entraîne une dilution de la part de l'État, elle implique la mise en œuvre d'autres outils pour préserver son influence et protéger les intérêts stratégiques de la Nation.

Dans le secteur spatial, au vu des intérêts stratégiques (accès souverain à l'espace, construction de l'Europe spatiale), l'État décide des opérations significatives de gestion du portefeuille de participations. Quant au CNES, il intervient davantage dans un rôle d'expertise technique et de conseil du Gouvernement.

b) L'articulation entre les différents objectifs

Lorsqu'il est actionnaire, l'État doit concilier des intérêts publics potentiellement en conflit : intérêts stratégiques de souveraineté, intérêts de l'État client, représentant parfois une part prépondérante du chiffre d'affaires (**DCNS**), et intérêts patrimoniaux de l'État actionnaire.

Cela passe par une coordination étroite entre l'Agence des participations de l'État (APE) et la direction générale de l'armement (DGA), qui avait fait parfois défaut dans le passé, comme la Cour l'avait relevé dans son rapport public thématique consacré en 2013 aux faiblesses de l'État actionnaire des entreprises industrielles de défense. La situation s'est améliorée depuis. L'ordonnance du 20 août 2014, relative à la gouvernance et aux opérations de capital des sociétés à participations publiques a apporté des clarifications utiles, même si sa portée est limitée dans le secteur de la défense, dans la mesure où elle n'est pas applicable au sein des groupes dont la holding de tête a son siège social à l'étranger (Airbus, Nexter) et où elle ne devrait être mise en œuvre chez Thales qu'en 2017.

L'État acheteur parvient également à gérer des intérêts publics parfois contradictoires : disposer du meilleur rapport qualité-prix pour des matériels disponibles suffisamment tôt ; engager une ressource financière compatible avec la trajectoire budgétaire ; s'assurer que les décisions d'achat sont compatibles, d'une part, avec le maintien à moyen et long terme d'une base industrielle et technologique de défense sur le sol français, avec un niveau suffisant de compétences et de capacités, et, d'autre part, pour garantir l'indépendance des approvisionnements des armées en matériels stratégiques.

Dans ce contexte, la protection des intérêts stratégiques de l'État passe par la mobilisation d'une large palette d'outils juridiques et financiers qu'il a su mettre en place : détention de capital, actions spécifiques, conventions de protection d'actifs, réglementation sur les investissements étrangers, influence directe *via* le financement des études amont et la politique d'acquisition de matériels pour les forces armées.

Avec un volume annuel de dépenses de l'ordre de 16 Md€, l'État dispose en effet d'un outil essentiel, au-delà de ses prérogatives d'actionnaire, pour favoriser l'innovation et la croissance d'un secteur, souvent caractérisé par la dualité civile et militaire des technologies. Les arbitrages qui devront être rendus après 2017 dans le cadre de la préparation de la future loi de programmation militaire seront essentiels.

2 - L'exercice de la fonction d'actionnaire

L'exercice de son rôle d'actionnaire par l'État est marqué dans la période récente par une évolution du niveau de ses participations, des cessions de titres ayant été réalisées pour des raisons financières ou pour favoriser des partenariats industriels, et le traitement des intérêts de l'État dans Dassault Aviation.

En 1999, l'apport par l'État de sa participation dans **Dassault Aviation** à l'Aérospatiale, pour la création d'EADS, devenu depuis Airbus group, avait affaibli son influence au sein de l'avionneur. Depuis 2013, l'État a organisé différemment la défense de ses intérêts stratégiques au sein de Dassault Aviation. L'acquisition d'une action de l'entreprise lui a permis de conclure une convention avec le Groupe Industriel Marcel Dassault, actionnaire majoritaire de Dassault Aviation. Cette évolution récente marque une amélioration par rapport à celle relevée par la Cour en 2013.

Les cessions de titres du groupe **Airbus** s'inscrivent dans le cadre de la réforme de la gouvernance mise en place par un accord de décembre 2012. Dans ce cadre, l'État a procédé à des cessions d'actions de manière à aligner sa participation sur la participation publique allemande. Il résulte des évolutions intervenues depuis 1999 une situation atypique où les trois États actionnaires (Allemagne, France et Espagne) ne sont pas représentés au conseil d'administration bien qu'ils détiennent à eux trois plus de 25,9 % du capital. Afin de protéger ses intérêts stratégiques au sein d'Airbus, l'État dispose, en revanche, d'une convention de protection des actifs stratégiques.

Les pouvoirs publics ayant accepté en 2008 la substitution de Dassault Aviation à Alcatel-Lucent comme deuxième actionnaire, l'État se retrouve en situation de contrôle conjoint de **Thales** avec Dassault, avec lequel il a conclu un pacte d'actionnaires en 2009. Il a également mis en place une convention de protection des actifs stratégiques de Thales. De plus, l'État détient une action spécifique qui lui permet d'avoir un représentant sans droit de vote au conseil d'administration.

Les cessions de titres de **Safran**, qui ont fait passer la participation de l'État de 30,2 % en 2010 à 14 % en 2016, répondent à une logique d'opportunité financière, tout en préservant l'influence de l'État, qui a toutefois perdu un poste d'administrateur au sein du conseil d'administration. Les intérêts stratégiques au sein de Safran sont protégés par plusieurs dispositions telles que l'agrément de l'État pour la cession de certains actifs stratégiques ou le droit reconnu à l'État d'acquérir les filiales et les actifs stratégiques de Safran, en cas de franchissement de 10 % du capital par un autre actionnaire.

La restructuration du groupe **GIAT Industries** s'est poursuivie. L'État actionnaire a apporté son soutien à la restructuration de ce groupe, avec, d'une part, l'apport complet de SNPE fin 2013 pour consolider le pôle munitions et, d'autre part, le rapprochement de **Nexter** et de l'allemand Krauss-Maffei Wegmann (KMW) fin 2015, pour constituer un « champion » franco-allemand du secteur.

L'opération de cession des titres d'**Arianespace**, détenus par le CNES, à la co-entreprise Airbus Safran Launchers s'est inscrite dans le cadre des décisions prises par le conseil ministériel de l'Agence spatiale européenne du 2 décembre 2014 pour renforcer la compétitivité de la filière européenne de lanceurs face à la concurrence américaine et limiter le soutien financier public. Ces décisions prévoient le développement d'un nouveau lanceur Ariane 6, dont la maîtrise d'œuvre est confiée à une co-entreprise, Airbus Safran Launchers (ASL), créée récemment après le feu vert de la Commission européenne, regroupant les actifs d'Airbus et de Safran dans le domaine spatial, co-entreprise à laquelle ont été cédées les parts du CNES dans Arianespace. Les industriels ont souhaité prendre le contrôle actionnarial d'Arianespace dans une logique d'intégration accrue.

S'agissant du choix des dirigeants et de leur rémunération, on constate des pratiques contrastées selon les groupes. D'une manière générale, l'État peine à imposer sa politique en matière de rémunération, qui s'écarte des pratiques d'un marché des dirigeants mondialisé, ce qui le met en position minoritaire lors des votes aux assemblées d'actionnaires.

Dans le cas de la succession à la tête du groupe **Safran** en 2015, les organes de gouvernance de la société ont pu procéder au choix des dirigeants, selon un processus de sélection jugé ouvert et transparent par les parties prenantes. Le même type de processus a été, en revanche, fortement perturbé par les discussions entre l'État et Dassault Aviation pour la succession à la tête du groupe **Thales** en 2015. D'une manière générale, l'État arrive à imposer son candidat ou, au moins, à s'entendre avec ses co-actionnaires sur le choix de ce dernier.

3 - La situation financière des entreprises du secteur de la défense et de l'aéronautique

Globalement, les participations publiques dans le domaine de l'aéronautique et de la défense correspondent à des groupes profitables qui interviennent sur des marchés en croissance au niveau mondial. Contrairement à ce qui a pu être observé dans le passé, le secteur se porte bien et a eu une contribution positive pour les finances publiques, chiffrée à près de 7 Md€ entre 2010 et 2015 : 2,1 Md€ de dividendes et 4,8 Md€ de cessions de titre **Safran**, **Airbus** et **DCNS**.

**Données financières des entreprises* du secteur
de la défense et de l'aéronautique**

<i>En M€</i>	2010	2011	2012**	2013	2014	2015
<i>Chiffre d'affaires</i>	4 264	3 955	1 176	1 535	1 937	2 089
<i>Excédent brut d'exploitation</i>	418	374	78	135	146	147
<i>Résultat opérationnel</i>	342	540	146	577	448	771
<i>Résultat net des sociétés intégrées</i>	330	545	124	641	375	679
<i>Résultat des sociétés mises en équivalence</i>	103	419	792	716	212	456
<i>Endettement net (Dette nette + / Actif net : -)</i>	-2 209	-934	-1 045	-1 429	-1 015	-913

Source : Cour des comptes d'après données APE

* Les entreprises prises en compte au titre d'une intégration globale sont principalement GIAT et DCNS (jusqu'en 2011). Les entreprises Airbus Group, Safran, Thales et DCNS sont mises en équivalence. Arianespace dont la participation est détenue par le CNES, n'a pas été prise en compte mais les chiffres en jeu sont peu significatifs.

** La baisse du chiffre d'affaires tient pour l'essentiel à la mise en équivalence de DCNS à partir du 31 décembre 2011, pour tenir compte de la montée au capital de Thales.

Le groupe **Safran** connaît une croissance forte de son activité et de ses performances financières, grâce notamment à un effort soutenu dans le domaine de la recherche et du développement et à un endettement maîtrisé. Après des difficultés financières à la fin des années 2000, **Thales** a renoué avec les profits depuis 2011. De même, les groupes non cotés **DCNS** et **GIAT Industries** sont à nouveau profitables, à l'exception de 2014 pour DCNS. Le groupe **Airbus** connaît une croissance importante principalement sur le marché civil, dans un contexte de doublement du volume du transport aérien depuis 2000. Il jouit d'une activité profitable et en croissance, reconnue par le marché avec une valorisation boursière qui a augmenté de 340 % entre le 31 décembre 2009 et le 31 décembre 2015.

Enfin, s'agissant d'**Arianespace**, dont les 34 % restant au sein du secteur public ont été cédées à Airbus Safran Launchers, les finances publiques risquent, comme par le passé, d'être sollicitées pour soutenir l'activité via les programmes de l'Agence spatiale européenne, dans le cas défavorable où le plan d'affaires d'Ariane 6 n'atteindrait pas ses ambitieux objectifs.

C - Le secteur de l'énergie

Les participations publiques dans le secteur de l'énergie sont nombreuses et importantes en valeur (environ 38 Md€ fin 2015). Elles sont concentrées dans deux domaines :

- l'électricité et le gaz avec : EDF (l'État possédant 85 % du capital), créée en 1946 et devenue société anonyme en 2004 ; Areva (83 % avec le CEA, hors Bpifrance), créée en 2001 et dont l'État est devenu actionnaire via sa participation dans Framatome, fusionné avec COGEMA et CEA Industrie ; Engie (33 %), née le 22 juillet 2008 de la fusion de Gaz de France et de Suez ;
- l'industrie parapétrolière, avec les participations de Bpifrance dans Technip (5 %), CGG (7 %) et Vallourec (5 %).

L'IFPEN et le CEA, actionnaires spécialisés, portent des participations publiques dans le secteur et ont chacun constitué des fonds d'investissements qui leur permettent d'investir dans de nouvelles technologies. La Caisse des dépôts et consignations détient par ailleurs un tiers du capital de la Compagnie nationale du Rhône.

1 - Les rôles de l'État et les objectifs de politique publique dans le secteur de l'énergie

a) Les différents rôles d'un État multicéphale

Les raisons de l'intervention publique au capital des entreprises du secteur ne sont pas de même nature, selon qu'il s'agit de l'action de l'État dans le secteur de l'électricité et du gaz ou de Bpifrance dans le domaine parapétrolier.

Dans le domaine du gaz et de l'électricité, notamment nucléaire, la participation de l'État vise à disposer d'un niveau suffisant de contrôle dans des secteurs sensibles en matière de souveraineté et à s'assurer de l'existence d'opérateurs résilients pour répondre aux besoins fondamentaux du pays. Dans le secteur parapétrolier, les interventions visent plutôt à soutenir des entreprises en difficulté.

Outre son rôle d'actionnaire, l'État intervient dans le secteur de l'énergie en tant que responsable de la politique énergétique et porteur de la politique industrielle, notamment en soutenant la filière nucléaire, qui produit aujourd'hui 75 % de l'électricité française avec un faible coût relatif qui est un élément de la compétitivité française. En dehors du domaine nucléaire, les énergies renouvelables font aujourd'hui l'objet d'une attention sous l'angle de la politique industrielle, via les politiques menées par l'Ademe, le CEA ou IFPEN, mais les filières restent faiblement structurées.

L'État agit également dans le secteur de l'énergie comme protecteur de la santé et de l'environnement, en particulier en matière de lutte contre le changement climatique, en donnant la priorité aux énergies qui n'émettent pas de gaz à effet de serre (nucléaire et renouvelables) et en cherchant à améliorer l'efficacité énergétique.

La régulation du secteur est confiée à des autorités indépendantes dont le rôle a été renforcé. La Commission de régulation de l'énergie (CRE) créée en 2000 dispose depuis le 8 décembre 2015 de la compétence exclusive de fixation des tarifs de l'électricité. L'Autorité de sûreté nucléaire (ASN) a vu ses pouvoirs accrus depuis l'accident de Fukushima.

L'État poursuit également des objectifs budgétaires. Outre les 18,1 Md€ de dividendes versés par les entreprises du secteur sur la période 2010-2015, l'État conserve, à fin 2015, une dette de près de 5,87 Md€ envers EDF liée au déficit de compensation de la contribution aux charges de service public de l'électricité (CSPE). Par la loi n° 2015-1786 du 29 décembre 2015 de finances rectificative, l'État s'est engagé à rembourser cette dette sur cinq ans à compter du 1^{er} janvier 2016.

b) L'articulation entre les différents objectifs

Au cours de la période 2010-2015, les politiques énergétiques et industrielles dans le domaine du gaz et de l'électricité ont été plutôt convergentes. Il n'en va, toutefois, pas de même pour ce qui concerne la politique de protection de l'environnement.

En effet, si la production d'énergie nucléaire est présentée comme un atout contre le changement climatique, la décision de réduire sa part dans le mix énergétique, inscrite dans la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, a des conséquences financières pour EDF, mais il n'est pas possible à ce jour de chiffrer l'ampleur dès lors que les décisions de fermeture de centrales nucléaires ne sont pas encore précisées.

En matière de politique de la concurrence, l'État, actionnaire d'EDF, a pesé pour ralentir le processus d'ouverture au marché, en particulier avec la fixation de l'accès régulé à l'électricité nucléaire historique (ARENH), introduit par la loi NOME de 2010, qui conduisait à empêcher l'arrivée de nouveaux acteurs dans la production d'électricité nucléaire, alors que d'autres pays ont choisi des méthodes plus radicales en obligeant par exemple leurs monopoles à vendre une partie de leurs capacités de production aux nouveaux concurrents. Il en va de même pour le renouvellement des concessions hydroélectriques, qui n'a pas encore eu lieu et est à l'origine de fortes tensions avec la Commission européenne.

Les politiques de l'État en matière de tarifs et de dividendes ont souvent été contraires à l'intérêt social des entreprises et ont pu affecter négativement tant leurs capacités de développement que leur valorisation.

Ainsi, l'État a cherché en général à limiter le prix de l'électricité au profit des consommateurs, sans tenir suffisamment compte des besoins à venir du renouvellement du parc, et allant jusqu'à déroger aux règles de fixation des tarifs prévues par les textes. Au cours de la période analysée, les pouvoirs publics se sont écartés du respect des règles de fixation des tarifs d'électricité en dépit des préconisations de la CRE, et en décidant de hausses systématiquement inférieures à ce qui était envisagé. Les gels ou les plafonnements des tarifs ayant tous donné lieu à des avis défavorables de la CRE ont ensuite conduit à l'annulation et à la suspension des arrêtés ministériels en cause. Si les consommateurs ont été privilégiés par cette politique, elle a, en revanche, eu des conséquences patrimoniales défavorables avec des effets directs sur les cours de bourse d'EDF comme en juillet 2014 lorsque le Gouvernement a pris la décision d'annuler l'augmentation prévue des tarifs de 5 %.

La réforme de 2015 prévoit qu'en matière d'électricité le Gouvernement doit désormais appliquer les tarifs calculés par la CRE, ou bien maintenir le tarif en vigueur, sans possibilité de choisir un autre taux.

De même, la politique de dividendes pratiquée par l'État n'a pas tenu assez compte des besoins de financement à moyen terme des entreprises. En 2014, après paiement d'un dividende de 2,6 Md€, le *cash-flow* libre d'EDF était négatif à hauteur de 4 Md€, ce qui signifie que l'entreprise a été contrainte de s'endetter pour payer ce dividende.

Cet alignement très imparfait des objectifs des différentes politiques de l'État, dont il n'arrive pas à assurer la cohérence d'ensemble, explique en partie la situation difficile dans laquelle se trouvent aujourd'hui les entreprises au cœur de l'enchevêtrement de ses différents rôles (EDF et Areva).

2 - L'exercice de la fonction d'actionnaire

La définition de la stratégie des entreprises, *via* les programmations de moyen terme, est fortement influencée par la conduite par l'État de la politique énergétique, les orientations de l'une et de l'autre étant très étroitement imbriquées.

Sans sous-estimer les effets d'un contexte énergétique international particulièrement perturbé et complexe, qui met la plupart des énergéticiens européens en situation difficile, l'État n'a pas exercé avec

une rigueur et une exigence suffisantes ses responsabilités d'actionnaire majoritaire des principaux acteurs de la filière nucléaire. Alors qu'il détient la très grande majorité du capital et qu'il est très présent dans les instances de gouvernance des acteurs, il n'a pas assuré une surveillance suffisante de leur gestion, n'a pas traité en temps utile les graves problèmes de gouvernance apparus chez **Areva**¹¹¹ (manque d'information du conseil de surveillance, insuffisances des contre-pouvoirs internes et externes), et a tardé à mettre de l'ordre dans une filière divisée, en dépit des alertes des services sur la dégradation de la situation de l'entreprise.

Le secteur de l'énergie est caractérisé par l'existence de seuils législatifs ou réglementaires minimaux de détention : 70 % pour **EDF** ; 50 % pour **Areva** (tous acteurs publics confondus) ; 33,3 % des droits de vote pour **Engie**. Des dispositions législatives (art. 7 de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières pour **RTE** et art. L. 111-49 du code de l'énergie pour **GRTgaz**) prévoient par ailleurs que le capital des réseaux de transport de gaz et d'électricité doit être détenu en totalité par la puissance publique (État ou autre actionnaire public).

Dans le cas d'EDF et d'Areva, les participations de l'État sont bien supérieures à ses obligations légales mais la situation actuelle ne permet pas d'envisager de les réduire, en tout cas pas par des cessions. En revanche, il ne pourra probablement pas faire face seul aux besoins futurs de ces deux entreprises, ce qui pourrait entraîner une dilution de sa participation. Dans le cas d'Engie, les obligations législatives et réglementaires ont été progressivement allégées, ne contraignant désormais l'État à ne détenir qu'au moins 33,3 % des droits de vote. Au cours de la période, l'État a ajusté sa participation, en vendant des titres tout en respectant le minimum légal. Compte tenu des autres dispositions législatives et réglementaires permettant de protéger les intérêts essentiels de la Nation, on peut s'interroger sur la nécessité de maintenir cette contrainte sur la part de l'actionnariat de l'État dans Engie.

¹¹¹ Des mesures ont toutefois été prises depuis deux ans, notamment avec l'évolution de la gouvernance d'Areva vers une structure unique à conseil d'administration en janvier 2015.

Le contexte très dégradé de la situation du secteur de l'énergie a été aggravé par les dysfonctionnements de l'État dans la mise en cohérence de ses politiques et dans l'exercice de ses prérogatives d'actionnaire, ainsi que par des erreurs et des insuffisances des entreprises elles-mêmes. Il en résulte une forte détérioration de la situation des entreprises du secteur de l'électricité et du gaz, en particulier celles de la filière nucléaire. Cette situation a des conséquences majeures pour l'État actionnaire. Entre 2010 à 2015, la valeur boursière d'EDF a fortement baissé, de 47,9 Md€ à 22,1 Md€, soit une baisse de 54 %, bien supérieure à la perte moyenne de 17 % des entreprises du secteur.

On peut donc s'interroger sur les effets, pour l'État comme pour les entreprises et le secteur dans son ensemble, de ces participations très majoritaires, qui restent originales par rapport à la situation des principaux pays développés, même dans le secteur de l'électricité nucléaire. D'autant que l'État dispose d'autres moyens de protection de ses intérêts essentiels, en particulier pour les réseaux de transport et de distribution d'électricité et de gaz, qui paraissent déjà très efficaces.

3 - La situation financière des entreprises du secteur de l'énergie

Au cours de la période examinée, la situation financière du secteur de l'énergie est marquée par une progression du chiffre d'affaires, des résultats nets déficitaires en fin de période, une dette nette très élevée, atteignant près de 64 Md€ fin 2015, et des besoins d'investissement considérables. Les entreprises font face à des difficultés liées à des décisions de gestion (croissance des coûts d'exploitation et politique passée d'investissement à l'étranger risquée pour EDF ; stratégie d'expansion inadaptée, retards et dérives des coûts dans le pilotage de grands projets pour Areva). L'État a réagi trop lentement aux dérives qui sont apparues, alors même qu'il disposait de tous les leviers d'action.

À cette situation s'ajoutent d'importants besoins d'investissement d'ici à 2030 pour prolonger la durée de fonctionnement du parc nucléaire existant, voire le renouveler. Une recapitalisation de 4 Md€ d'EDF (dont 3 Md€ devant être souscrits par l'État) a été annoncée lors du conseil d'administration du 22 avril 2016, dans un contexte où les risques pesant sur certaines opérations (EPR de Flamanville, projet d'Hinkley Point, fermeture de Fessenheim), ainsi que les plans de redressement ambitieux qui accompagnent ces mesures pourraient avoir d'autres conséquences financières négatives, tant pour l'entreprise que pour l'État.

La sortie d'EDF du CAC 40, le 7 décembre 2015, avec un niveau de cours inférieur à 13 € (soit une capitalisation de moins de 25 Md€), contre 32,3 € lors de son introduction en bourse en 2005, et après un point haut de 86,45 € (correspondant à une capitalisation de 141 Md€) a sanctionné la mauvaise performance actionnariale du titre. Celle-ci s'est prolongée en 2016, le cours s'établissant à moins de 10 € fin 2016, et la capitalisation à environ 20 Md€.

Données financières des entreprises* du secteur de l'énergie

<i>En M€</i>	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Chiffre d'affaires</i>	71 879	71 960	79 470	81 995	78 763	80 034
<i>Excédent brut d'exploitation</i>	17 188	16 122	16 097	18 504	17 868	17 737
<i>Résultat opérationnel</i>	5 817	6 364	8 364	8 422	5 339	2 925
<i>Résultat net des sociétés intégrées</i>	1 949	573	3 212	2 957	-1 096	-758
<i>Résultat des sociétés mises en équivalence</i>	1 970	1 573	853	-3 111	852	-1 377
<i>Endettement net (Dette nette : + / Actif net : -)</i>	45 538	47 069	58 072	52 358	54 696	63 821

Source : Cour des comptes d'après données APE * Les entreprises suivantes ont fait l'objet d'une intégration globale : AREVA et EDF. L'entreprise Engie a été mise en équivalence

Pour **Areva**, la situation très dégradée de l'entreprise n'est pas favorable, pour l'heure, à une évolution à la baisse de la participation publique. Les résultats nets du groupe sont continûment négatifs depuis 2011 (- 2 Md€ en 2011 ; - 99 M€ en 2012 ; - 494 M€ en 2013 ; - 4,9 Md€ en 2014 ; - 2 Md€ en 2015). Après l'annonce en février 2015 d'une perte de 4,9 Md€, une recomposition de la société a été amorcée autour de trois entités : *New Areva*, recentrée sur le cycle de retraitement du combustible, *Areva NP*, qui conserve l'activité réacteurs (hors EPR finlandais) et dont EDF détiendrait 51 %, et *Areva SA* pour gérer les risques en extinction. Parallèlement, une recapitalisation de 5 Md€ est envisagée.

Engie bénéficie d'un portefeuille d'activité diversifié qui combine trois métiers : électricité, gaz naturel et services à l'énergie. Cette diversification lui permet de disposer d'une structure financière moins dégradée que les autres entreprises du secteur. Pour autant, sur la période 2010 – mars 2016, le titre Engie a enregistré des performances moins bonnes que le reste du secteur de l'énergie (- 54 % contre - 36 %), quoique dans des proportions moindres qu'EDF (- 74 %). La participation de l'État au capital d'Engie valait 24,1 Md€ début 2010 et 11 Md€ en avril 2016 (valeur boursière). Depuis 2012, le groupe a enregistré 11,5 Md€ de pertes nettes cumulées et ses capitaux propres ont diminué de 22 Md€. L'entreprise a dû faire face à une baisse de ses marges sur ses métiers historiques, qui l'a contrainte à des dépréciations d'actifs de 23,6 Md€ et à l'allocation des produits de cession à un programme de désendettement et d'investissement. L'endettement net s'élève à fin 2015 à 27,7 Md€. Sur la période 2010-2015, l'État a réduit et a stabilisé sa participation à 32,7 % avec l'usage des droits de vote doubles entrés en vigueur en avril 2016¹¹².

Les besoins financiers auxquels font face **EDF** et **Areva**, qui nécessiteront des recapitalisations importantes, pourraient contraindre l'État, compte tenu de sa situation budgétaire, à arbitrer, à terme, en faveur d'une dilution. D'ores et déjà, ces résultats financiers ont une incidence sur la politique de dividendes : l'État s'est engagé à ne pas percevoir de dividende d'EDF en numéraire pendant trois ans. Engie a également revu à la baisse sa politique de dividendes à partir de 2017.

Dans le secteur parapétrolier, la présence de l'actionnaire public a permis de consolider la situation des entreprises, après la crise de 2008, mais la nouvelle crise du secteur a nécessité de nouveau des interventions (CGG, Vallourec) dont les résultats restent à vérifier.

D - Le secteur financier

Alors qu'il s'était retiré de la sphère financière au début des années 2000, l'État a, depuis la crise de 2008-2009, réinvesti ce secteur et recomposé un « pôle » financier public dont il est co-actionnaire avec la Caisse des dépôts et consignations (CDC). L'État dispose de participations dans CNP Assurances (1,11 %), Dexia (44,4 %), Bpifrance (où il est actionnaire à parité avec la CDC), La Poste (73,6 %) ainsi que SFIL (75 %) et CCR (ex-caisse centrale de réassurance, détenue à 100 % par l'État). La CDC est l'autre grand actionnaire public du secteur avec 40,87 % de CNP Assurances, 50 % de Bpifrance, 26,32 % de La Poste et 20 % de SFIL.

¹¹² En janvier 2017, l'État est descendu à 28,7 % du capital.

1 - Les rôles de l'État et les objectifs de politique publique dans le secteur financier

a) Les différents rôles d'un État multicéphale

Depuis la crise financière de 2008-2009, les participations publiques dans le secteur financier, qui s'étaient amenuisées à la fin des années 1980, ont repris une certaine ampleur, l'État poursuivant, *via* ses participations dans ce secteur, des objectifs divers. D'une part, avec la crise de liquidités et les risques systémiques qu'elle a engendrés dans le secteur bancaire à partir de 2008, l'État a dû intervenir pour soutenir les banques privées. Il a ainsi participé directement au sauvetage du groupe franco-belge Dexia. D'autre part, dans la période qui a suivi, une présence publique plus importante dans le secteur financier a été justifiée par la nécessité de pallier des défaillances de marché, notamment dans le champ du crédit aux petites et moyennes entreprises (PME) et au secteur public local. C'est ainsi qu'ont été créées les entités publiques Bpifrance et SFIL, et que le fonds d'épargne, géré par la Caisse des dépôts et consignations, a été mobilisé pour financer les collectivités locales.

Ces deux types d'interventions récentes coexistent avec une présence actionnariale plus ancienne dans le Groupe La Poste dont la filiale bancaire, La Banque Postale, s'est vue assigner une mission d'accessibilité bancaire, ainsi que dans CNP Assurances, dont la CDC est l'actionnaire de référence.

b) L'articulation entre les différents objectifs

Pour l'État, son actionnariat dans le secteur financier peut créer des conflits entre la fonction d'actionnaire et d'autres impératifs de politique publique, comme la maîtrise des finances publiques. Dans la pratique, ces conflits sont peu nombreux. Si l'État actionnaire est représenté par l'APE, la conduite de la politique financière est assurée par la direction générale du Trésor, qui siège aussi à la commission de surveillance de la CDC. La supervision du secteur, assurée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et l'Autorité des marchés financiers, est aujourd'hui partiellement transférée au niveau communautaire, avec la mise en place de l'Union bancaire. À l'avenir, le soutien public aux établissements de crédit pourrait décroître, l'Union européenne ayant mis en place des mécanismes visant à favoriser le règlement des crises bancaires dans un cadre privé et, en principe, sans mise à contribution des États.

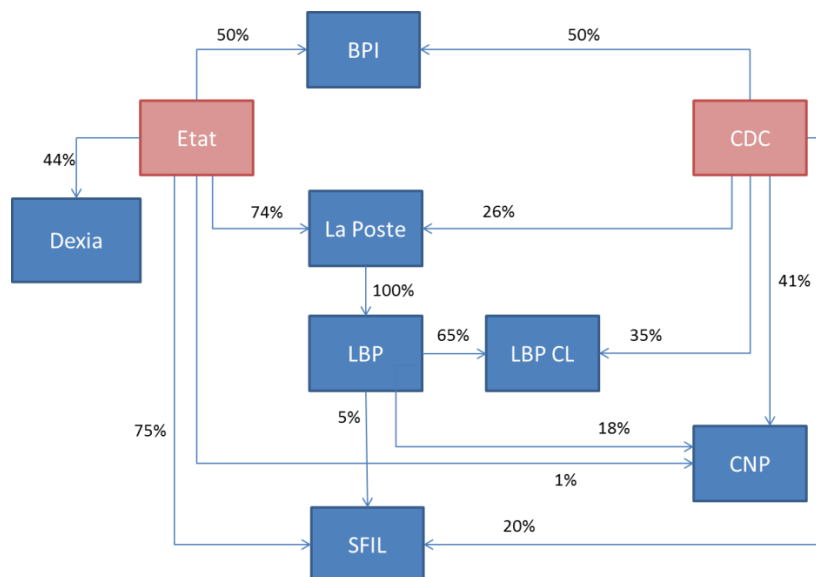
c) Les risques de recouvrement au sein du secteur financier public

Dans un contexte de surabondance de l'offre publique de financement et de risques potentiels sur les finances publiques, sur des segments tels que l'offre de crédit aux PME ou aux collectivités locales, une rationalisation des acteurs doit être envisagée.

2 - L'exercice de la fonction d'actionnaire

Le pôle financier public actuel se caractérise par une présence conjointe de l'État et de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) dans l'actionnariat des structures publiques. Traditionnelle, cette présence conjointe s'est renforcée après la crise de 2008-2009.

Un « pôle » financier public



Source : Cour des comptes

S'agissant de La Poste, si cet investissement a été accepté par la CDC, il résulte d'une initiative de l'État. La Caisse a été amenée à intervenir pour défendre le maintien de certaines compensations de service public¹¹³ dont le montant était remis en cause par l'État.

3 - La situation financière des entreprises du secteur financier

Au cours de la période examinée, le secteur financier est caractérisé par la progression de l'activité et des résultats satisfaisants.

La valeur d'équivalence globale des capitaux publics mobilisés par l'État dans le secteur financier est en augmentation sur la période, passant de 18 Md€ à 23 Md€ à fin 2015.

Données financières des entreprises* du secteur financier (hors EPIC BPI-Groupe)

En M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Produit net bancaire	5 274	5 131	5 519	5 746	6 034	6 056
Résultat net des sociétés intégrées	427	42	261	4 853	295	419
Résultat des sociétés mises en équivalence	197	169	180	-265	-51	283

Source : Cour des comptes d'après données APE

* Les entreprises suivantes ont fait l'objet d'une intégration globale : La Poste (classée par l'APE dans le secteur « services »), SPPE, SGGP, EPFR et SFIL. Dexia est mise en équivalence.

Données financières de Bpifrance SA

En M€	2013	2014	2015
Produit net bancaire	276	973	1 331
Résultat net	390	1 276	676

Source : Rapports annuels BPI France SA

¹¹³ Le Groupe La Poste dans son ensemble est chargé de quatre missions de service public : le transport et la distribution de la presse ; l'aménagement du territoire ; le service postal universel et l'accessibilité bancaire.

Les participations dans **La Poste**, **CNP Assurances** et dans l'EPIC de tête du groupe **Bpifrance** ont connu une appréciation progressive. En sens contraire, la principale dépréciation concerne Dexia, qui a été mise en extinction. Les participations de la CDC dans CNP Assurances, La Poste et **SFIL** ont également augmenté sur la période, passant de 6,5 Md€ à 19,1 Md€ en 2015, dont 11,2 Md€ issus de la constitution de Bpifrance.

Le secteur a été marqué par la mise en extinction du groupe **Dexia**, qui a constitué le plus grave sinistre bancaire en France depuis le début des années 2000 et dont le coût pour les actionnaires publics français s'élève à 6,4 Md€, dont 2,5 Md€ pour l'État, 2,9 Md€ pour la CDC et 1 Md€ pour le fonds d'épargne.

Pour l'État, l'enjeu principal du secteur réside aujourd'hui dans le risque de devoir procéder à des recapitalisations de plusieurs entités, comme Dexia ou SFIL, pour faire face aux obligations imposées par les nouvelles règles prudentielles.

Jusqu'à présent, les résultats financiers de **Bpifrance** ont été positifs, tant en termes de rentabilité que de solvabilité. Trois ans après sa création, Bpifrance fait face à un contexte économique et financier différent de celui qui avait conduit à sa constitution. L'investissement des entreprises non financières a, en 2015, pratiquement retrouvé son niveau de 2008 qui représentait un point haut. Depuis 2012, la politique monétaire accommodante de la BCE a allégé les contraintes de liquidité des banques privées et favorisé leur repositionnement sur le marché des entreprises. Compte tenu de ce contexte, il convient que Bpifrance entre dans une deuxième phase de son développement, caractérisée par une stabilisation de son activité, une clarification du dimensionnement de ses fonds propres et une formalisation de sa stratégie de financement par l'État, comme l'a recommandé la Cour dans son rapport sur Bpifrance¹¹⁴

L'État a mis en œuvre une politique de dividende adaptée aux entités concernées (ce qui a représenté un total cumulé de 2,6 Md€ sur la période) et aux enjeux auxquels elles doivent faire face. Il a consenti plusieurs garanties aux entités financières, inscrites en hors bilan, pour un encours total de 40,9 Md€ en 2015, dont 27,9 Md€ pour Dexia.

¹¹⁴ Cour des comptes, *Rapport public thématique : Bpifrance : une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider*. La Documentation française, novembre 2016, 203 p., disponible sur www.ccomptes.fr

Plus largement, l'État est indirectement exposé financièrement dès lors qu'il est perçu par les acteurs de marché comme le financeur en dernier ressort d'entités financières publiques dont il est actionnaire comme SFIL ou Bpifrance.

E - Les secteurs de l'industrie et des télécommunications

La Cour a étudié plus particulièrement les participations publiques dans le secteur automobile et le secteur des télécommunications. Les participations publiques dans le secteur automobile concernent essentiellement les deux grands constructeurs français : Renault, à hauteur de 19,74 %, et Groupe PSA (depuis 2014), à hauteur de 13,68 %. Bpifrance a également détenu une participation dans Valeo mais l'a cédée en 2014 et 2015. Seule la CDC détient encore 2,08 % de Valeo. En outre, Bpifrance est actionnaire du Fonds d'avenir automobile (FAA), créé en 2009. Dans le secteur des télécommunications, l'État est actionnaire d'Orange à hauteur de 13 % environ et Bpifrance à hauteur de 10 %.

1 - Les rôles de l'État et les objectifs de politique publique dans les secteurs de l'industrie et des télécommunications

a) Les différents rôles d'un État multicéphale

L'État intervient dans le secteur automobile avec deux grandes préoccupations : d'une part, la défense de la dimension industrielle ; d'autre part, la protection de l'environnement par la lutte contre la pollution de l'air et le changement climatique.

Le rôle de l'État est, tout d'abord, défini par la dimension industrielle du secteur dont le poids dans l'économie nationale est très important aussi bien en termes d'activité et d'emplois (440 000 salariés), que de capacité d'innovation (programmes « véhicule 2 litres au 100 » ou « véhicule du futur ») et de commerce extérieur. L'action de l'État consiste également à essayer de mieux structurer la filière (soutien à la création d'une plateforme française de l'automobile, comité stratégique de filière).

L'État intervient aussi en tant que protecteur de l'environnement et de la santé publique. L'action du ministère chargé de l'environnement vise à limiter l'utilisation de la voiture par le développement des moyens de transports doux, des transports publics ou le soutien au co-voiturage.

La protection de l'environnement cherche aussi à réduire les émissions de polluants locaux et de CO₂ de chaque véhicule, objectif rendu complexe dans un contexte où les constructeurs français ont choisi de se positionner historiquement sur les motorisations diesel.

Quant à l'intervention de l'État en tant qu'actionnaire, outre une dimension historique concernant Renault, elle vise à soutenir la consolidation et la structuration d'un **secteur** essentiel pour l'économie. L'État cherche à se trouver en position de peser réellement sur l'évolution et la consolidation des constructeurs, sans toutefois prendre le contrôle des entreprises. Ainsi, s'agissant de **Groupe PSA**, devant les difficultés récurrentes de l'entreprise et son très fort endettement, l'État est entré à son capital en 2014 (800 M€) à la faveur d'une augmentation de capital de 3 Md€ dans le cadre d'un plan stratégique reposant notamment sur le rapprochement avec le constructeur chinois Dongfeng. Il s'agissait non seulement de faire face aux difficultés financières de l'entreprise mais aussi de mettre en place une nouvelle stratégie industrielle reposant sur un ensemble de mesures opérationnelles.

Dans le secteur des télécommunications, l'État poursuit, outre sa fonction d'actionnaire d'**Orange**, tout à la fois :

- un rôle de régulateur du marché des télécommunications, exercé par l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP), qui consiste à fixer le prix de certains services et des obligations d'accès aux infrastructures des grands opérateurs afin de garantir le fonctionnement concurrentiel du marché ;
- de gestionnaire du domaine public hertzien, dont le Premier ministre attribue les fréquences en s'appuyant sur l'Agence nationale des fréquences (ANFr). L'attribution de ces fréquences, outre son importance budgétaire, la dernière attribution des fréquences 700MHz en 2015 ayant généré un produit de 2,8 Md€, présente des enjeux stratégiques dans le contexte de rareté croissante de la ressource spectrale avec le développement du numérique ;
- de garant des besoins fondamentaux du pays, dont font partie les infrastructures de communication, qualifiées de réseau d'importance vitale, imposant à l'État de s'assurer de la couverture du territoire et de leur sécurité et disponibilité en cas de crise ;
- et de porteur d'une politique d'aménagement du territoire et de développement économique *via* le développement du numérique et le déploiement du plan « France très haut débit » destiné à assurer la couverture de tout le territoire d'ici 2022.

b) L'articulation entre les différents objectifs

Sur la période, l'articulation des différents rôles de l'État dans l'automobile, en particulier l'ajustement entre politique industrielle et protection de l'environnement, s'est faite de manière fluide et les entreprises ont pu déployer leur stratégie.

La question principale est **celle de la justification du maintien de l'État au capital de ces entreprises**. La doctrine d'intervention de l'État actionnaire précise notamment que l'intervention est particulièrement utile « dans des phases où le management est confronté à des défis importants » ou lorsque les entreprises « sont à un moment critique de leur développement ». On peut en déduire que la présence de l'État au capital de ces entreprises n'a pas vocation à perdurer lorsque celles-ci seront devenues « suffisamment résilientes ». Pour autant, les sorties doivent être réalisées avec le souci de consolider l'avenir des deux groupes et leur ancrage industriel en France et de maximiser les retours financiers pour l'État.

Dans le domaine des télécommunications, les différents rôles et objectifs poursuivis par l'État entrent parfois en contradiction sans pour autant provoquer des blocages. Par exemple, la régulation du marché a un impact sur l'activité d'Orange. Ainsi, l'introduction d'un quatrième acteur de téléphonie mobile en 2012 a conduit à une baisse importante des prix, qui a eu un impact défavorable sur le chiffre d'affaires de l'entreprise. Sur la politique d'attribution des fréquences, l'objectif de cession au meilleur prix par l'État est directement contradictoire avec l'objectif de l'entreprise d'obtenir une ressource spectrale au prix le plus faible.

Pour éviter tout conflit d'intérêt, l'APE n'entretient que des relations ponctuelles avec les autres services de l'administration et autorités administratives indépendantes concernées. Ce positionnement, qui découle à la fois de la nécessité pour l'État actionnaire de ne pas se trouver en situation de conflit d'intérêts et de l'obligation pour l'État régulateur de traiter les différents opérateurs de manière strictement équitable, limite l'intérêt de la participation publique dans Orange, le portage des objectifs stratégiques de l'État, qui en est la justification donnée, se trouvant de fait remis en cause par ces préoccupations.

2 - L'exercice de la fonction d'actionnaire

Dans l'industrie automobile, l'exercice de son rôle d'actionnaire par l'État est marqué par le souci de protéger ses intérêts stratégiques et par une influence limitée tant en matière de choix des dirigeants que de la fixation de leur rémunération.

Dans les deux cas, l'État a pris des précautions pour protéger ses intérêts. Dans le cas de **Renault**, il a augmenté, en 2015, sa participation au capital de 15 % à 19,74 % (soit un coût de 1,2 Md€) pour préserver ses droits de vote doubles et contrer une résolution « une action, une voix » en assemblée générale. Dans le cas de **PSA**, il a signé un pacte d'actionnaires, avec Dongfeng et la famille Peugeot, qui met les trois signataires à égalité dans le conseil de surveillance où il peut disposer de deux membres tant qu'il détient plus de 7 % du capital.

Malgré ces précautions, le poids de l'État actionnaire reste limité, notamment en matière de choix et de rémunération des dirigeants. Dans le cas de **Renault**, il n'a réussi jusqu'à présent ni à préparer la succession de l'actuel président-directeur général, ni à limiter sensiblement sa rémunération, ni à éviter que le rapprochement en cours de Nissan et de Mitsubishi ne se traduise par une perte d'influence de Renault dans l'Alliance. Il n'a pas davantage pu éviter, pour la fixation de la rémunération du président-directeur général de Renault au printemps 2016, que l'entreprise offre l'exemple d'une gouvernance discutable, le conseil d'administration ayant initialement décidé de ne pas suivre le vote de l'assemblée générale sur ce sujet sensible et médiatisé¹¹⁵.

S'agissant d'**Orange**, l'État et Bpifrance ont signé un pacte d'actionnaire qui prévoit la coordination de leur action. L'État rattache cette participation à la catégorie pour laquelle il doit « s'assurer de l'existence d'opérateur résilients pour pourvoir aux besoins fondamentaux du pays ». L'alignement de la stratégie d'Orange avec les objectifs de l'État est notable mais cette cohérence semble découler principalement de la continuation de la stratégie d'un opérateur historique. Sa position dominante dont la position dominante sur le marché, les avantages comparatifs et les valeurs d'entreprise sont intimement liées au choix stratégique d'un service à vocation universelle, qui correspondait hier aux objectifs d'un monopole d'État et aujourd'hui à la stratégie de différenciation d'Orange : être le n° 1 ou n° 2 sur chaque marché et posséder le meilleur réseau.

L'influence de l'État dans Orange peut donc être considérée comme réelle, mais elle n'est pas uniquement liée à sa participation au capital. En revanche, la position d'unique actionnaire de référence donne à l'État une influence sur la gouvernance supérieure à ce que son niveau

¹¹⁵ Fin juillet 2016, Renault a toutefois annoncé que la part variable du salaire du président directeur général serait réduite de 20 %.

de participation laisserait attendre. Elle lui donne également une possibilité de veto, de fait, sur les décisions qui relèvent de l'assemblée générale et lui permet de s'opposer à une prise de contrôle qu'il considérerait contraire aux intérêts du pays.

Toutefois, les avantages stratégiques retirés par la sphère publique de sa participation peinent à l'emporter sur les inconvénients qui s'ensuivent sur la stratégie de développement de l'entreprise et pour la consolidation industrielle du secteur. La réticence de l'État à voir sa participation diluée et son influence réduite freine les possibilités de développement national ou international d'Orange, qui pourrait trouver intérêt à nouer une alliance stratégique avec un autre acteur industriel demandant une participation au capital. Cette situation est ainsi de nature à limiter les possibilités de consolidation du marché français et européen des télécommunications.

Depuis 2014 et l'annonce de l'intention de Bpifrance de céder une fraction de sa participation, la question du niveau de détention minimal souhaitable se pose, niveau que l'État ne souhaite pas voir descendre en dessous de 21 % et de trois membres du conseil d'administration, seuil qui permettrait, en application des dispositions sur les droits de vote doubles, de conserver 30 % des droits de vote. Aujourd'hui porté à 23 %, il existe peu de marges de baisse, ce qui présente pour Bpifrance l'inconvénient de limiter sa capacité à réduire encore sa participation pour dégager des fonds au profit du soutien des PME et des ETI.

Les risques attachés à une éventuelle dilution de la sphère publique, s'ils ne doivent pas être méconnus, **ne sauraient être considérés comme des obstacles dirimants** à la réalisation d'une opération présentant un intérêt industriel fort et permettant une consolidation du secteur. Dans une telle éventualité, les pouvoirs publics devraient consentir à une réduction de leur poids au capital et dans la gouvernance d'Orange, tout en examinant et, le cas échéant en renforçant, les modalités alternatives de régulation et de réglementation des opérateurs de télécommunications.

3 - La situation financière des entreprises des secteurs de l'industrie et des télécommunications

Au cours de la période examinée, la situation financière du secteur de l'industrie est marquée par l'amélioration de la situation de **Renault** et en toute fin de période de **Groupe PSA**, après plusieurs années très difficiles. De son côté, **Orange** a subi les effets de l'entrée d'un quatrième opérateur de téléphonie mobile sur le marché français.

**Données financières des entreprises du secteur de l'industrie
et des télécommunications***

En M€	2010	2011	2012	2013	2014**	2015
Chiffre d'affaires	717	738	783	779	836	842
Excédent brut d'exploitation	70	71	102	102	90	84
Résultat opérationnel	27	23	43	38	43	27
Résultat net des sociétés intégrées	28	29	43	34	42	30
Résultat des sociétés mises en équivalence	1 176	844	380	341	905	1 041
Endettement net (Dette nette : + / Actif net : -)	-92	-58	-22	-62	- 23	34

Source : Cour des comptes d'après données APE

* Imprimerie Nationale (classée depuis 2013 dans les services par l'APE), LFB (Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies) et Monnaie de Paris font l'objet d'une intégration globale. Renault, Groupe PSA et Orange (classée dans les services par l'APE) sont mises en équivalence. ** La hausse du résultat des sociétés mises en équivalence s'explique par la prise en compte de Groupe PSA.

Depuis 2010, la situation de **Renault** s'est globalement améliorée après la crise grave des années 2008/2009 qui a concerné l'ensemble du secteur automobile en France et dans le monde. En 2015, le chiffre d'affaires est supérieur de 16 % à celui de 2010. La capitalisation de l'entreprise a progressé de 11,2 Md€ au 1^{er} janvier 2010 à 27,4 Md€ au 31 décembre 2015 (+ 145 %). Toutefois, au 30 juin 2016, l'action cotait 68,44 € contre 92,63 € au 31 décembre 2015, cette baisse s'expliquant notamment par les conséquences du *dieselgate*¹¹⁶ et par les résultats du référendum britannique du 23 juin 2016. Cette évolution empêche pour l'instant l'État de revenir à son niveau de participation antérieur à sa montée au capital en 2015, alors que celle-ci était annoncée comme devant être très provisoire.

La situation de **Groupe PSA** s'est sensiblement dégradée pendant les premières années de la période 2010-2015, avec des résultats nets faibles puis négatifs particulièrement pénalisants compte tenu de la faiblesse des capitaux propres de l'entreprise et de son fort endettement, ce qui a conduit l'État à entrer au capital de l'entreprise. Après une sortie du CAC 40 en septembre 2012, le groupe est de nouveau coté sur l'indice

¹¹⁶ Nom donné au scandale industriel lié à la révélation de fraudes sur les émissions polluantes déclarées par les constructeurs automobiles, concernant particulièrement les voitures diesel.

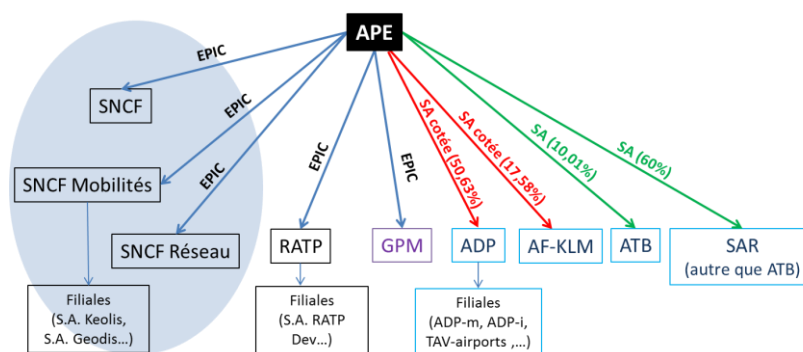
parisien depuis mars 2015. La valeur boursière de la participation du secteur public était de 1 793M€ au 31 décembre 2015, ce qui représente plus de deux fois l'investissement initial de 800 M€. Il s'agit donc d'une opération potentiellement profitable d'un point de vue patrimonial. Toutefois, au 30 juin 2016, l'action cotait 10,82 € contre 16,21 € au 31 décembre 2015, cette baisse résultant notamment des conséquences du Brexit et de difficultés dans le développement du marché chinois.

Pour sa part, **Orange** a pâti des effets de l'entrée du quatrième opérateur mobile en 2012 avec une baisse de son chiffre d'affaires de 43,5 Md€ en 2012 à environ 41 Md€ en 2013. Cela s'est également ressenti sur le cours de l'action, qui est toutefois remonté depuis 2013. Au 30 juin 2016, l'action cotait 14,66 € contre 8,34 € au 31 décembre 2012 et 15,49 € au 31 décembre 2015.

F - Le secteur des transports

Le secteur des transports comporte une variété d'entreprises, regroupant aussi bien des entreprises d'infrastructures et de réseaux que des opérateurs de mobilité : le groupe public ferroviaire SNCF constitué de trois établissements publics (SNCF, SNCF Réseau et SNCF Mobilités), la RATP, Air France-KLM, Aéroport de Paris (ADP), les sociétés aéroportuaires régionales (SAR) ou les grands ports maritimes (GPM). Ces entreprises peuvent avoir un statut d'établissement public ou être des sociétés anonymes (SA) cotées ou non cotées. L'État détient 50,63 % du capital d'ADP et 17,58 % de celui d'Air France KLM. La valeur d'équivalence de l'ensemble des entreprises, EPIC et SA, dans les comptes de l'État est de 2,5 Md€ à fin 2015 (contre 13,7 Md€ en 2014).

Participations de l'État dans le secteur des transports à fin 2015 (statut et niveau de participation en %)



Source : APE (SA : Société anonyme ; GPM : Principaux grands ports maritimes ; ADP : Aéroport de Paris, ATB : Aéroport de Toulouse Blagnac, SAR : Société aéroportuaire régionale)

1 - Les rôles de l'État et les objectifs de politique publique dans le secteur des transports

a) Les différents rôles d'un État multicéphale

L'État exerce une multiplicité de rôles dans le domaine des transports, dont l'ampleur varie selon le mode concerné. L'État assure tout à la fois sa fonction de puissance publique (prescripteur de service public), de régulateur, de gestionnaire de patrimoine, de financeur, et de soutien à l'économie, l'emploi et l'activité industrielle tout en étant, globalement, soucieux de la paix sociale.

Dans le **secteur ferroviaire**, l'État veille notamment à la cohérence et au bon fonctionnement du système de transport ferroviaire national. En outre, il intervient en qualité d'autorité organisatrice de certaines lignes (trains d'équilibre du territoire-TET), de développeur du réseau de transport en Île-de-France (projet du Grand Paris Express), de tutelle des établissements publics industriels et commerciaux ferroviaires et de financeur du système ferroviaire, autant de leviers également mobilisés pour mener une politique d'aménagement du territoire.

L'État exerce également des fonctions de régulation, confiées à l'Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières (Arafer). Celle-ci est une autorité indépendante, avec pour mission principale de garantir l'égalité de traitement des entreprises ferroviaires dans l'accès au réseau et aux prestations connexes.

Dans le **secteur aéroportuaire**, outre son rôle d'actionnaire, l'État est le garant du domaine public aéroportuaire. Si la loi a transféré à Aéroports de Paris (ADP) la propriété des biens, les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables préservent intégralement les prérogatives étatiques de puissance publique sur les conditions d'exploitation aéroportuaire et sur l'usage par ADP de son domaine foncier. L'État peut ainsi s'opposer à toute cession, apport ou création de sûreté sur un bien nécessaire à la bonne exécution du service public aéroportuaire. S'agissant des grands aéroports régionaux, maintenant tous sous statut de société anonyme dite régionale (SAR), le régime applicable est celui de la concession.

L'État intervient également en matière de régulation. Dans un premier temps, cette mission avait été confiée à la direction du transport aérien (DTA) de la direction générale de l'aviation civile (DGAC). Par une décision du 29 avril 2015, le Conseil d'État a enjoint l'État de prendre, dans un délai de huit mois, les dispositions nécessaires pour satisfaire aux objectifs de la directive n° 2009/12/CE du 11 mars 2009 qui prévoit, notamment, la mise en place d'une autorité « juridiquement distincte et fonctionnellement indépendante de toutes les entités gestionnaires d'aéroports et des transporteurs aériens ». Un nouveau

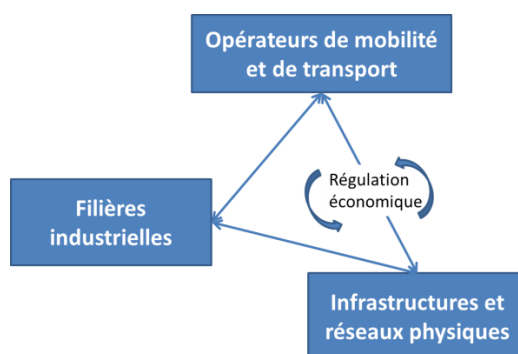
dispositif a été mis en place mi-2016. Désormais, l'Autorité de supervision indépendante est placée auprès du vice-président du Conseil général de l'environnement et du développement durable et elle dispose des services du ministre chargé de l'aviation civile, placés sous son autorité fonctionnelle pour l'instruction des affaires dont elle est saisie.

Cette nouvelle Autorité de supervision indépendante (ASI), créée par décret du 23 juin 2016, a repris les compétences jusqu'alors dévolues à la DGAC en matière d'homologation des redevances aéroportuaires acquittées par les compagnies aériennes, afin d'éviter que la concurrence entre transporteurs ne soit faussée par des tarifs ou excessifs. L'ASI exerce aussi la nouvelle compétence consistant à rendre un avis conforme sur les contrats de régulation économique pluriannuels entre l'État et l'exploitant de l'aéroport.

Dans le **secteur portuaire**, l'État joue notamment un rôle d'aménageur et de soutien à l'activité économique au moyen de concours financiers. La politique portuaire s'inscrit dans des objectifs plus généraux, de développement économique ou durable, de politique des transports ou d'aménagement du territoire. En revanche, le secteur portuaire ne relève pas d'une autorité de régulation spécifique. Enfin, tout comme dans le domaine ferroviaire, la préservation de la paix sociale y est un facteur déterminant de la conduite des politiques de l'État.

D'une manière générale, l'État est, dans le domaine du transport de personnes et de marchandises, souvent présent comme actionnaire dans les trois principaux types d'activités du secteur (infrastructures, opérateurs et industriels). Il s'ensuit des conflits entre les objectifs de politique publique poursuivis, pour les différents acteurs.

Types d'activité des entreprises dans les transports



Source : Cour des comptes

b) L'articulation entre les différents objectifs

En dépit de la concentration de leviers entre peu d'administrations (l'APE, le ministère chargé des transports et la direction du budget), l'État peine à définir et mettre en œuvre une politique cohérente et hiérarchisée, offrant une visibilité de long terme indispensable pour des entreprises aux activités très capitalistiques. Il tente de concilier les intérêts souvent divergents des trois types d'activités : infrastructures, opérateurs et industriels, tout en privilégiant la paix sociale et en évitant la prise en compte de l'endettement des entreprises ferroviaires dans la dette des administrations publiques (APU). La prégnance de la dimension sociale peut se traduire par l'intervention directe du Gouvernement dans des négociations sociales, comme récemment avec la SNCF (juin 2016).

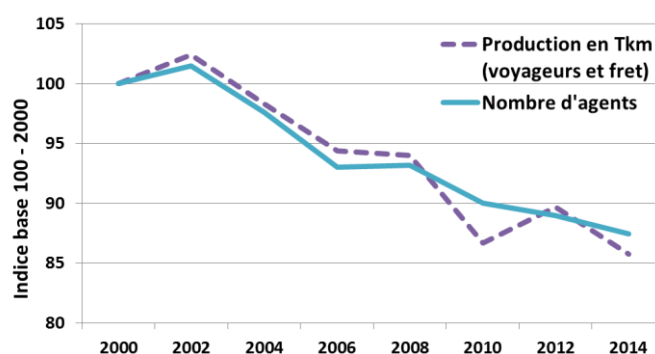
Les EPIC ferroviaires subissent une série d'exigences simultanées et contradictoires de l'État, visant à la fois l'amélioration des dessertes, la création de lignes à grande vitesse dont l'exploitation s'annonce fortement déficitaire (comme la ligne Sud Europe Atlantique) et le soutien à la filière industrielle ferroviaire au-delà des besoins de l'opérateur. La modernisation de l'organisation du système ferroviaire est inachevée. La mise en œuvre des orientations stratégiques prévues par la réforme de 2014 est en retard. L'État, en poursuivant des objectifs multiples non hiérarchisés, agit au détriment de l'équilibre financier du groupe SNCF, avec pour conséquence la croissance continue de la dette ferroviaire (50 Md€ à fin 2015). Il n'a pas de stratégie claire, cohérente et partagée, qui permettrait de préparer le groupe public à l'ouverture à la concurrence, d'améliorer sa productivité et de mieux répondre aux besoins de ses clients.

La productivité du groupe **SNCF** est insuffisamment corrélée à son contexte économique. Elle a beaucoup moins progressé que ses équivalents en Suisse et en Allemagne en termes d'unités transportées¹¹⁷ par salarié et elle est restée étonnamment stable au cours des quinze dernières années en termes de circulation des trains¹¹⁸ par salarié. En termes d'unités transportées par nombre de personnels, les « comptes des transports de la Nation » montrent que cet indicateur est passé, pour la SNCF, de 0,60 à 0,73 entre 1996 et 2008, et a stagné depuis lors, soit une amélioration de la productivité de 22 %. Ce dernier chiffre est à comparer à ceux de la Suisse et de l'Allemagne où les progressions de productivité entre 1996 et 2013 ont été respectivement de 93 % et 98 %. En termes de circulation des trains, la diminution du nombre d'agents de la SNCF au cours des quinze dernières années n'a fait que suivre celle des trains.km.

¹¹⁷ Unité de mesure de trafic, agglomérant passagers et fret, qui s'exprime en (voyageurs.km + tonnes.km).

¹¹⁸ Unité de mesure internationale qui s'exprime en train.km et qui représente la distance totale parcourue par les trains sur le réseau (voyageurs et fret confondus).

Évolution du nombre d'agents de la SNCF par train.km



Source : Cour des comptes d'après données de l'Université de Lyon, des bilans sociaux de la SNCF, des Comptes de transport et de l'Insee.

Pour la **RATP**, en raison de l'importance du contrat avec le syndicat des transports d'Ile-de-France (STIF), l'action de l'État s'exerce essentiellement sous la forme de soutiens à une meilleure productivité et au développement des filiales. Dans ce contexte, l'articulation entre les différents rôles de l'État ne pose pas de difficultés.

Pour les **grands ports maritimes (GPM)**, qui sont, eux aussi, confrontés à la nécessité de se moderniser pour rester compétitifs dans un contexte de vive concurrence internationale, les divergences au sein de l'État apparaissent ponctuellement et essentiellement autour des modalités de recrutement des présidents de directoire.

Dans le secteur **aérien**, l'État est présent sur toute la chaîne de valeur en étant à la fois actionnaire majoritaire d'ADP, actionnaire de référence d'Air France-KLM (principal client d'ADP), actionnaire minoritaire d'Airbus (fournisseur de toutes les compagnies aériennes), distributeur de droits de trafic aérien et responsable de la fixation des redevances aéroportuaires. La multiplicité de ces rôles crée des conflits d'intérêts dont l'État ne peut que difficilement s'extraire.

La régulation a pour double objectif d'empêcher les tarifs discriminatoires ou excessifs, tout en s'assurant d'une juste rétribution des capitaux investis. Cette situation peut créer un conflit avec les intérêts de l'actionnaire et témoigne de la difficulté quasi-insoluble pour une même administration d'être à la fois responsable des cahiers des charges aéroportuaires, de la gestion des droits de trafic et de la fixation des redevances aéroportuaires. Tel est le cas, pour la gestion des droits de trafic internationaux dont la responsabilité incombe à la DGAC, de l'attribution de droits à la compagnie Emirates, par ailleurs client important d'Airbus, d'abord proposée à Toulouse puis réalisée à Lyon.

2 - L'exercice de la fonction d'actionnaire

L'exercice de son rôle d'actionnaire par l'État est marqué par une gestion dynamique des sociétés aéroportuaires et par le caractère déterminant du critère social dans les secteurs ferroviaires et portuaires.

a) Le secteur aéroportuaire

En ce qui concerne **ADP**, le contrôle du service public aéroportuaire confié à ADP n'implique pas nécessairement une participation majoritaire de l'État¹¹⁹. La puissance publique détient, par la voie réglementaire, des moyens d'action significatifs à l'égard des plateformes aéroportuaires, qui sont suffisants pour préserver ses intérêts essentiels. La faculté d'ouverture minoritaire du capital d'ADP a été utilisée par l'État à plusieurs reprises. Depuis 2013, sa participation est stable, à 50,63 %. Onze ans plus tard, cette limite législative ne s'impose plus pour garantir le contrôle du service public aéroportuaire exercé par l'entreprise. Il convient de distinguer l'impératif de détention majoritaire et l'objectif de contrôle sur l'aéroport par la voie réglementaire, qui peut s'accommoder d'un niveau de participation différent.

En matière de privatisation des sociétés aéroportuaires régionales (**SAR**), dès 2011, l'État a souhaité engager la privatisation des trois premiers aéroports régionaux : Toulouse-Blagnac, Nice et Lyon, menée à bien pour le premier en 2015 et en 2016 pour les deux autres. Cette politique repose sur le constat que la participation de l'État dans une société concessionnaire n'est pas une condition nécessaire à la bonne exécution de la mission de service public aéroportuaire et qu'il peut donc s'en dégager. S'il est difficile, à ce stade, d'évaluer les conséquences des privatisations des aéroports régionaux, il peut néanmoins être relevé qu'aucun schéma national d'infrastructures aéroportuaires, susceptible d'éclairer les décisions des investisseurs potentiels, n'a été élaboré. Par ailleurs, si des évolutions sensibles ont pu être notées dans la préparation des privatisations de Lyon et de Nice, les considérations liées à la situation politique locale semblent avoir davantage pesé que la réflexion sur les intérêts stratégiques territoriaux, voire nationaux pour la première opération réalisée à Toulouse.

¹¹⁹ ADP a été transformé en société anonyme par la loi du 20 avril 2005 n° 2005-357 relative aux aéroports, qui dispose que la majorité de son capital est détenue par l'État.

b) Le statut juridique des entreprises ferroviaires

Le choix en 2014 du statut d'EPIC pour les trois composantes du groupe SNCF résulte principalement de considérations sociales (le recours au statut de société anonyme pouvant être perçu comme un premier pas vers la privatisation) et de la difficulté à traiter la question de la dette financière de SNCF Réseau.

Ce choix n'est pas neutre pour la fonction d'actionnaire. Le statut d'EPIC a été vu par l'État comme lui offrant certains avantages, telles que la garantie que ses choix seront mis en œuvre dans le cadre d'un établissement sous tutelle, ou le maintien d'un statu quo plus facilement acceptable socialement, ou encore l'absence de prise en compte, *a priori*, de la dette des établissements dans celle des administrations publiques. Sur ce dernier point, la situation actuelle n'est toutefois pas satisfaisante sous l'angle de transparence et de la sincérité des comptes publics, s'agissant en particulier du recensement et de la comptabilisation des engagements hors bilan de l'État¹²⁰.

Mais le statut d'établissement public présente, toutefois des faiblesses, en particulier dans la perspective de la disparition des monopoles actuels.

Il souffre, en premier lieu, d'une fragilité juridique au regard des règles européennes en matière de concurrence et d'aide d'État, l'arrêt définitif du Tribunal de l'Union Européenne (TUE) ayant rejeté le recours intenté par la France contre la décision de la Commission européenne associant au statut d'EPIC de La Poste l'existence d'une garantie illimitée de l'État français et assimilant cette garantie à une aide d'État¹²¹ (le recours en cassation de la France contre cette décision a été rejeté par la Cour de Justice de l'Union Européenne)¹²².

Les modalités de la charge de la preuve peuvent être précisées comme l'a montré la décision du TUE du 26 mai 2016 (France et IFP Énergies nouvelles contre Commission) par laquelle le Tribunal a annulé la décision de la Commission européenne qui avait qualifié d'aide

¹²⁰ Cour des comptes, *Communication à la commission des finances du Sénat, Le recensement et la comptabilisation des engagements hors bilan de l'État*, mai 2013, 215 p., disponible sur www.ccomptes.fr

¹²¹ Arrêt T-154/10 du 20 septembre 2012, France c./Commission.

¹²² Affaire C-559/12 P du 3 avril 2014, France c./Commission.

d'État la garantie implicite et illimitée liée au statut d'EPIC de IFP Énergies nouvelles, la Commission n'ayant pas démontré que la garantie conférait un avantage économique. Toutefois le Tribunal a réaffirmé à cette occasion que la garantie implicite et illimitée de l'État en faveur des EPIC est inhérente au statut de ces établissements.

Par ailleurs, les EPIC, qui sont juridiquement des démembrements de l'État, maintenus sous sa tutelle, ne sont pas perçus comme des entreprises à part entière. De fait, leur statut rend difficile l'identification d'un intérêt social autonome, contrairement à celui d'une société. Leur conseil d'administration n'est souvent pas en mesure de défendre cet intérêt social, les administrateurs nommés par l'État étant chargés avant tout d'en représenter les intérêts.

En matière de culture d'entreprise, le statut d'établissement public peut nourrir le sentiment d'une certaine immuabilité, alors que, dans le même temps, la SNCF doit être en capacité de disposer de la souplesse et de tous les outils pour s'adapter à la fin de ses monopoles et à la montée en puissance de la concurrence intermodale, tout en poursuivant son développement international.

Enfin, du point de vue de l'organisation et du fonctionnement du groupe SNCF, le schéma inédit du triple statut d'EPIC emporte des inconvénients réels tels que la difficulté de créer un véritable groupe en l'absence de liens capitalistiques entre les EPIC, la difficulté pour l'EPIC de tête à trouver son positionnement, et la nécessité d'édicter des dispositions spécifiques pour permettre à ces trois EPIC de mettre en commun des moyens ou de créer une organisation de groupe d'un point de vue financier et fiscal.

Ainsi, les pouvoirs publics, partagés entre de multiples objectifs, parfois contradictoires, peuvent-ils privilégier des décisions appelant des interrogations sur la stratégie et la capacité de développement des entreprises à long terme. L'importance accordée par l'État aux sujets nationaux réduit son champ d'analyse et limite sa capacité à penser l'établissement public comme une véritable entreprise dotée d'un savoir-faire valorisable sur les marchés internationaux. Par ailleurs, les mécanismes de décision publique qui reposent, en particulier, sur la procédure des arbitrages interministériels, n'offrent pas des conditions satisfaisantes de prévisibilité, de stabilité et de délais nécessaires au bon fonctionnement des entreprises.

Cette approche et ces pratiques discutables, si elles dépassent la question du statut juridique, n'en demeurent pas moins facilitées par le statut d'établissement public.

A contrario, le statut de société anonyme présente des avantages. Une telle évolution statutaire, dans le contexte concurrentiel qui se dessine pour SNCF Mobilités permettrait tout d'abord de lever l'hypothèque juridique qui affaiblit le statut d'EPIC. Comme le note l'ARAFER dans son rapport sur la réforme ferroviaire¹²³ : « ce nouveau statut [de SA] serait de nature à renforcer l'égal accès au réseau des entreprises ferroviaires, au bénéfice des clients et des usagers ».

Le rapport parlementaire sur l'application de la loi de réforme ferroviaire de 2014 rejoint la recommandation de l'ARAFER, au motif des « incertitudes à lever au regard du droit de l'Union européenne¹²⁴ ». Ce rapport estime que le statut d'établissement public de SNCF Mobilités, n'est « pas compatible avec le principe d'une concurrence équitable » et recommande « la transformation de SNCF Mobilités en société anonyme à capitaux 100 % publics ».

En second lieu, le passage du statut d'établissement public à celui de société anonyme aurait pour effet de doter l'entreprise d'un intérêt social spécifique, distinct de celui de l'État. Cet intérêt social devra être défendu collégialement par le conseil d'administration, quelle que soit l'origine des administrateurs.

Dans la perspective de l'ouverture à la concurrence dans les prochaines années des principaux secteurs du transport ferroviaire, l'autonomie de gestion et la souplesse que procure le statut de société anonyme offrirait ainsi de réels avantages dans la recherche de la performance et de la rentabilité.

Si l'ouverture à la concurrence affectera à court terme SNCF Mobilités, l'État ne pourra éviter d'examiner aussi la pertinence d'un changement de statut d'EPIC en société anonyme pour les autres composantes du groupe public ferroviaire (SNCF et SNCF Réseau) et pour la RATP.

Le débat a également eu lieu autour du statut d'établissement public national des grands ports maritimes, maintenu par défaut, alors que les activités précédemment exercées par les entités portuaires ont d'ores et déjà été transférées au secteur privé dans le cadre des réformes de 1992 et de 2008 et que la politique portuaire est désormais en partie décentralisée.

¹²³ ARAFER, *La mise en œuvre de la réforme ferroviaire : état des lieux du régulateur*, octobre 2016.

¹²⁴ Assemblée Nationale, *Rapport d'information sur la mise en application de la loi n° 2014-872 du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire*, présenté par MM. Gilles Savary et Bertrand Pancher, Octobre 2016.

Par ailleurs, en raison de l'importance des enjeux sociaux, l'État intervient directement dans la gestion des établissements publics ferroviaires et portuaires. La forte implication des tutelles techniques et budgétaires et le poids des arbitrages interministériels dans les décisions de SNCF nuisent à l'autonomie de l'entreprise et aux compétences de son conseil d'administration.

Dans le cadre de la réforme ferroviaire de 2014, un nouveau cadre social harmonisé relatif à la durée du travail a été mis en place mi-2016. L'intervention directe du Gouvernement dans des négociations sociales internes à la SNCF illustre la situation particulière de la SNCF qui reste perçue comme un démembrement de l'État, et non comme une entreprise à part entière.

De même, s'agissant des grands ports maritimes, l'État s'investit plus particulièrement dans le suivi de la trajectoire financière au titre de sa participation au conseil de surveillance et au comité d'audit qui en émane. Les projets d'investissements des établissements sont soumis à des exigences accrues quitte à revoir les ambitions. Pour autant, paradoxalement, l'État n'a toujours pas signé les contrats pluriannuels avec chaque grand port maritime. Rendus obligatoires à la demande du Parlement, ils ont vocation à préciser les obligations respectives des grands ports maritimes et de l'État et pourraient constituer un volet utile pour le pilotage par la performance qui reste à moderniser. L'État peut être amené à ne pas respecter l'autonomie de l'établissement. Ainsi, à Bordeaux, au sujet du projet de terminal méthanier du Verdon, la position prise par l'État de demander à la présidente du directoire ne pas prolonger la convention de réservation au-delà de son échéance, contre le conseil de surveillance du port et la place portuaire, a eu des effets durables sur la gouvernance de l'établissement.

Une telle approche serait plus difficile à mettre en œuvre avec une entreprise dotée d'un statut de société anonyme et possédant, à ce titre, un intérêt social autonome. Aussi, dans la perspective d'une ouverture complète du secteur à la concurrence, la Cour recommande la préparation de l'évolution des entreprises ferroviaires vers un statut de société anonyme au plus tard en 2020. Comme pour les autres entreprises du secteur des transports, l'élaboration de scénarios d'évolution statutaire des grands ports maritimes vers celui de société anonyme devrait être étudiée.

3 - La situation financière des entreprises du secteur des transports

Au cours de la période examinée, la situation financière du secteur des transports est marquée par les difficultés rencontrées par le groupe SNCF avec une très forte hausse de son endettement et la dépréciation d'actifs de près de 12 Md€, enregistrées en 2015.

Le groupe **SNCF** pèse fortement sur les résultats de l'ensemble du secteur et occulte le fait que, au sein de ce secteur, des segments font apparaître de meilleures performances économiques et des flux de revenus positifs pour l'État (aéroportuaire).

Les dividendes, hors Air France KLM, perçus par l'État dans les entreprises aéroportuaires, ferroviaires et portuaires, sur la période 2010 – 2015, s'élèvent en effet à 1,45 Md€, dont 668 M€ pour les aéroports (602 M€ pour ADP), 715 M€ pour SNCF Mobilités et 65 M€ pour les grands ports maritimes. Le versement de dividendes à l'État par la SNCF ne devrait toutefois pas perdurer dans le cadre de la réforme de 2014 ; les dividendes de SNCF Mobilités remonteront à l'EPIC SNCF et devraient être reversés à SNCF Réseau, l'État s'étant engagé à ne pas demander le versement de dividendes.

Données financières des entreprises* du secteur des transports

En M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015**
Chiffre d'affaires	36 385	38 756	41 728	40 620	39 447	41 600
Excédent brut d'exploitation	7 215	8 321	7 325	7 318	7 312	7 218
Résultat opérationnel	4 096	3 970	4 027	2 895	3 895	-8 410
Résultat net des sociétés intégrées	1 479	1 325	1 163	461	1 173	-11 139
Résultat des sociétés mises en équivalence	124	-35	-154	-227	73	41
Endettement net (Dette nette : + / Actif net : -)	49 163	50 752	53 649	56 715	61 250	66 112

Source : Cour des comptes d'après données APE

* Les entreprises suivantes ont fait l'objet d'une intégration globale : ADP, les principaux aéroports régionaux, SNCF Mobilités, SNCF Réseau, RATP et les grands ports maritimes. Air France KLM et l'aéroport de Bâle-Mulhouse ont été mis équivalence.

** Pour l'année 2015, les données SNCF sont issues des comptes consolidés du groupe public ferroviaire (SNCF, SNCF Réseau et SNCF Mobilités), alors que pour les années précédentes, elles sont issues des données propres à RFF (SNCF Réseau) et à la SNCF (SNCF Mobilités).

L'arrêté des comptes 2015 du groupe **SNCF** constate, pour **SNCF Mobilités**, une dépréciation d'actifs de 2,2 Md€ pour les TGV et de 450 M€ pour les gares, et pour **SNCF Réseau** une dépréciation d'actifs de 9,6 Md€ pour l'infrastructure ferroviaire. Ces dépréciations qui ne sont pas marquées du sceau d'un pessimisme excessif, ont pour principaux déterminants le contexte économique, les hypothèses de trafic et les coûts

d'investissement en matière de réseau. Elles sont le reflet des difficultés structurelles du système ferroviaire français.

Une telle situation comporte le risque d'une requalification, au moins partielle, de la dette de SNCF Réseau en dette publique au sens du Traité de Maastricht. Déjà, en 2014, l'Insee a reclassé, à compter de 2010, environ 10 Md€ de la dette de SNCF Réseau en dette publique. L'urgence à traiter le sujet de la dette ferroviaire, qui atteint 50 Md€ à fin 2015 dont 42 Md€ pour SNCF Réseau, reste d'actualité, alors que les frais financiers du groupe représentent environ 1,5 Md€ en 2015. L'endettement global du groupe SNCF, en particulier de SNCF Réseau, devrait continuer à progresser dans les prochaines années.

Dans un contexte économique difficile, le secteur ferroviaire, en particulier SNCF Mobilités, fait face à une concurrence intermodale (covoiturage, car, transport aérien low-cost notamment) de plus en plus forte et il doit se préparer à une ouverture à la concurrence dans les prochaines années (2020 pour les lignes commerciales TGV et 2023 pour les lignes soumises à obligation de service public¹²⁵). Or, la productivité du groupe SNCF n'est pas suffisamment corrélée à son contexte économique. Le cadre social relatif à la durée du travail préservé rend d'autant plus difficile l'adaptation de l'entreprise à ce nouvel environnement, malgré les efforts menés récemment en ce sens.

Dans le secteur aéroportuaire, une recette de 1,046 Md€ a été encaissée sur la période au titre des cessions de participations de l'État. Les cessions se sont élevées à 738 M€ avec l'entrée des groupes Predica et Vinci au capital d'ADP en juillet 2013. La cession des 49,99 % de la participation de l'État au capital de l'aéroport de Toulouse a rapporté 308 M€ en avril 2015. S'y ajoutent les cessions de 60 % du capital des aéroports de Nice et de Lyon le 9 novembre 2016 pour respectivement 1 221 M€ et 534 M€.

La réforme portuaire a laissé la possibilité aux **grands ports maritimes** de participer à des filiales. Le principal enjeu tient à la capacité d'assurer un suivi attentif de ces participations, en s'interrogeant sur le partage des risques entre les grands ports maritimes et les partenaires.

¹²⁵ Toutefois, selon le rapport stratégique d'orientation prévu par la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire, le 4ème paquet ferroviaire prévoit en 2023 un nouveau régime d'attribution des contrats de service public (Transilien, TER et TET) préservant la possibilité de choisir entre le recours à une attribution directe sous conditions et la mise en concurrence par appel d'offres. Le rapport précise que cette évolution pourrait être préparée par des expérimentations locales.

Annexe n° 7 : le cadre budgétaire

Le traitement budgétaire des opérations liées aux participations de l'État fait l'objet d'une dichotomie inscrite dans la loi organique relative aux lois de finances (LOLF). D'une part, les opérations patrimoniales sont retracées sur le compte d'affectation spéciale des participations financières de l'État (CAS PFE) ; d'autre part, les dividendes viennent abonder le budget général, au titre des recettes non fiscales.

I - Le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »

A - Le périmètre du CAS PFE dépasse les seules opérations sur les participations publiques

L'article 21 de la LOLF dispose que « les comptes d'affectation spéciale retracent (...) des opérations budgétaires financées au moyen de recettes particulières qui sont, par nature, en relation directe avec les dépenses concernées ». Institué par la loi organique, le CAS PFE retrace, conformément aux dispositions de l'article 48 de la loi de finances¹²⁶ pour 2006, « les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l'État, à l'exclusion de toute opération de gestion courante ».

Les règles limitent l'utilisation de ce compte aux opérations intéressant des participations financières et aux financements de nature patrimoniale, c'est-à-dire ceux offrant une contrepartie en titres ou en créances détenues par l'État, qui doit être pérenne et avoir une traduction directe et positive sur son bilan. Sont ainsi éligibles les opérations qui augmentent ses actifs (augmentation de capital ou avances d'actionnaires) ou qui diminuent son passif (désendettement de l'État et de ses établissements publics).

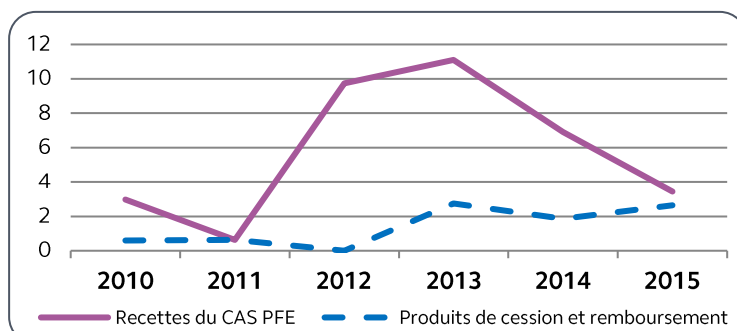
¹²⁶ N° 2005-1719 du 30 décembre 2005.

D'une manière générale, « sauf dérogation expresse prévue par une loi de finances, aucun versement au profit du budget général (...) ne peut être effectué à partir d'un compte d'affectation spéciale » (article 21 de la LOLF). En revanche, en recettes, ce compte peut, par exception prévue à l'article 21 de la LOLF, être alimenté sans limite par des versements du budget général. Il en a été ainsi en de multiples occasions, telles le plan de relance, la capitalisation de la Banque européenne d'investissement (BEI), le Mécanisme européen de stabilité (MES) ou le lancement et le redéploiement du programme des investissements d'avenir (PIA).

B - Les flux financiers enregistrés dans le CAS PFE

Les prévisions de recettes et les crédits ouverts en lois de finances sur le CAS PFE sont déterminés, depuis la création du compte, de manière notionnelle (5 Md€ depuis 2007), indépendamment du montant des opérations réellement envisagées, ceci afin de ne pas donner de signal aux marchés financiers.

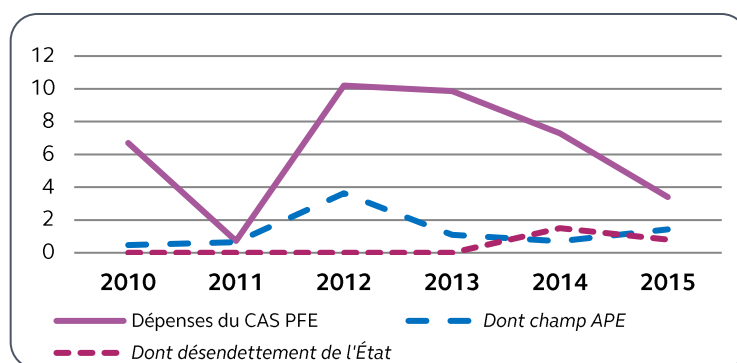
Recettes du CAS PFE (en Md€)



Source : notes d'exécution budgétaire (avec données Cour des comptes et APE)
 N.B. : les produits de cession et remboursement comprennent notamment le produit des réductions de capital.

Des opérations particulièrement significatives ont été financées ces dernières années sur le CAS PFE, alors qu'elles étaient en dehors du périmètre de l'APE : il s'agit de versements au Mécanisme européen de stabilité (MES), au programme d'investissements d'avenir (PIA 2), à la Banque européenne d'investissement (BEI) ou encore à l'AFPA. Pour la période sous revue, 91 % des montants des opérations réalisées en 2010 sur le CAS PFE l'ont été en dehors du périmètre APE, 10 % en 2011, 68 % en 2012, 93 % en 2013, 88 % en 2014 et 46 % en 2015.

Dépenses du CAS PFE (en Md€)



Source : Notes d'exécution budgétaire (avec données Cour des comptes et APE)
 N.B. : le champ APE comprend les opérations d'augmentation de capital et de prise de participation concernant les entreprises du périmètre de l'APE

II - Les dividendes versés à l'État actionnaire

Entre 2010 et 2015, l'État a perçu 25,9 Md€ de dividendes (hors CDC), dont 2,6 Md€, soit 10 %, en actions. Pour la première année, en 2015, l'EPIC Bpifrance a versé un dividende à l'État. En outre, entre 2010 et 2015, la CDC a versé à l'État 2,98 Md€ ; les montants de ces versements sont variables (1,2 Md€ en 2011 et 0 en 2013).

Dividendes perçus par l'État actionnaire (Md€)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dividendes en numéraire	4,8	5,6	3,3	4,3	4,4	3,2	4,3	4,1	3
Dividendes en actions			2,2	0,1		1,4	0,2		0,9
Total	4,8	5,6	5,5	4,4	4,4	4,6	4,5	4,1	3,9

Source : Rapports sur l'État actionnaire (2010 à 2014) et APE

La répartition sectorielle des dividendes entre les sept secteurs identifiés pour l'enquête évolue entre 2010 et 2015 ; l'énergie représentait 67 % des dividendes en 2010 et 77 % en 2015.

En 2015, les dividendes proviennent principalement d'EDF (pour 2,0 Md€ dont 0,9 Md€ versés sous forme de titres) et d'Engie (pour 0,8 Md€) et d'Orange (0,2 Md€), d'ADP (157 M€), de La Poste (126 M€), de Renault (111 M€), de Safran (87 M€) et de la SNCF (63 M€). Les dividendes de ces huit entreprises représentent 90 % de ceux reçus par l'État en 2015.

Les dividendes encaissés par l'État ont été compris entre 3,9 et 5,5 Md€ depuis dix ans, avec une tendance à la baisse (- 30 % entre 2008 et 2015), particulièrement marquée pour les dividendes en numéraire (- 46 % sur la même période). Entre 2010 et 2015, plusieurs entreprises ont versé des dividendes supérieurs à leur bénéfice, et ont donc dû reprendre des fonds propres afin de satisfaire la demande de leurs actionnaires. Certaines entreprises ont par ailleurs versé des dividendes alors que leurs résultats étaient négatifs.

Depuis 2012, le rendement des dividendes du portefeuille côté de l'État est d'environ 1 à 1,5 point supérieur à celui du CAC 40, alors que sur les cinq années précédentes (2007-2011), aucune différence significative n'est constatée. Ainsi, sur 2012-2015, le CAC 40 a augmenté de 47 % et la valeur du portefeuille de l'État n'a augmenté que de 4 %, alors même que le niveau des dividendes versés est en recul de 3 % pour les entreprises du CAC 40 et de 11 % pour celles de l'APE, ce qui induit une variation plus favorable du rendement dans le second cas.

Rendement annuel du dividende

Années	APE	CAC 40
2015 / 2007	4,31	3,76

Source : APE

III - Les autres flux budgétaires

A - Les garanties

Ces garanties sont rémunérées conformément au droit communautaire¹²⁷. Les rémunérations reflètent le niveau de risque encouru par l'État garant. Elles constituent des recettes non fiscales.

Encours garantis par l'État (M€)

	2011	2012	2013	2014	2015
Dexia	16 763	26 889	33 542	33 349	27 992

Source : compte général de l'État.

B - Les dotations sur crédits budgétaires

Les crédits budgétaires versés par l'État aux entreprises publiques se concentrent essentiellement dans deux secteurs : l'audiovisuel et le ferroviaire.

1 - Les dotations en faveur du secteur public audiovisuel

Les sociétés de l'audiovisuel public sont financées très majoritairement par des ressources provenant du budget de l'État. Cette évolution s'est renforcée avec l'arrêt de la publicité après 20 heures sur France Télévisions intervenue en 2009 et qui a fait passer la part des ressources publiques de 70 % à 85 % du total des produits de l'entreprise entre 2008 et 2015. S'agissant de la contribution à l'audiovisuel public (CAP), un compte de concours financiers *Avances à l'audiovisuel public* retrace les conditions d'affectation de la CAP aux différentes entreprises du secteur. France Télévisions représente 65 % des dépenses du compte en 2015.

¹²⁷ La Commission européenne a établi une formule de calcul pour la tarification des garanties publiques au secteur bancaire reposant sur une prime de base, une prime reflétant le niveau de risque intrinsèque de la banque aidée et une prime reflétant le niveau de risque souverain de l'État membre accordant la garantie.

Répartition de la contribution à l'audiovisuel en 2015

	Paielements effectués en 2015 (M€)
France Télévisions	2 363
Radio France	614
France Media Monde	247
INA	91
TV5 Monde	78
Arte	267

Source : Cour des Comptes

Par ailleurs, des recettes de complément ont été mises en place par l'État au cours de la période. La plus importante concerne le financement compensatoire sur dépenses du budget général, accordé à France Télévisions lors de l'arrêt de la publicité après 20 heures, sur la mission « Médias, Livre et industries culturelles » (programme 313).

Dotation de France Télévisions (budget général) (en M€)

	2010	2011	2012	2013	2013	2014	2015
Programme 313	423,3	361,9	435,9	248,8	248,8	103,6	160,5

Source : Direction générale des médias et des industries culturelles (DGMIC)

Un financement du même type a été mis en place pour l'audiovisuel extérieur de 2010 à 2014, dans le programme 115 de la mission « Médias, Livre et industries culturelles ». Jusqu'en 2012, la dotation accordée à TV5 Monde transitait par le holding AEF. Ces financements ont été supprimés, à compter de 2015 pour l'audiovisuel extérieur et de 2016 pour France Télévisions.

2 - Les principaux flux budgétaires en faveur de la SNCF

S'agissant du secteur ferroviaire, pour le soutien budgétaire à SNCF Réseau et SNCF Mobilités, l'État mobilise en moyenne plus de 6 Md€ par an. Ces dotations portent sur le fonctionnement, l'investissement et le soutien aux régimes spéciaux de retraite. La Cour relevait dans son rapport public thématique d'octobre 2014 consacré à *La grande vitesse ferroviaire : un modèle porté au-delà de sa pertinence* que l'État contribue à hauteur de 6,2 Md€ au financement du système ferroviaire, principalement par le financement des régimes spéciaux de retraites (3,3 Md€), le financement de RFF (redevances d'accès au réseau pour les TER et Transilien, subvention aux TET, investissements à

travers les contrats de plan État-région (CPER) pour 2,3 Md€) et aux tarifs sociaux nationaux de la SNCF (0,6 Md€). (...) L'État apporte de plus un concours indirect aux investissements de RFF à travers l'AFITF (0,4 Md€).

Subventions à SNCF Réseau pour l'utilisation de l'infrastructure y compris les concours aux opérateurs de fret ferroviaire

M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015
TER	1 491,5	1 522,1	1 560,0	1 627,3	1 637,6	1 662,4
TET*	242,0	244,3	454,5	474,0	517,5	525,2
Fret	744,6	576,4	320,1	137,1	136,3	37,3
Total	2 478,1	2 342,8	2 334,8	2 238,4	2 291,4	2 224,9

Source : Rapports annuels de performance de la mission Écologie, développement et mobilités durables, programme 203 (infrastructures et services de transport) * Trains d'équilibre du territoire.

Dotations d'équilibre versées par l'État à la caisse de prévoyance et de retraite du personnel de la SNCF

M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Prog. 198	3 032	3 208	3 307	3 336	3 311	3 281

Source : Rapports annuels de performance de la mission Régimes sociaux et de retraite, programme 198 (transports terrestres)

Contributions versées à SNCF Mobilités pour les services nationaux de transport conventionnés (TET)

M€	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*
Prog. 785		100,0	225,2	204,4	113,9	295,8
Prog. 786		75,0	99,8	107,6	0,0	236,0
Total TTC		175,0	325,0	312,0	113,9	531,8

Source : Rapports annuels de performance du compte d'affectation spéciale Services nationaux de transport conventionnés de voyageurs, programmes 785 (exploitation) et 786 (matériel roulant)

* La variation observée entre 2014 et 2015 des crédits des programmes 785 et 786 s'explique par le mode de financement de ces programmes qui repose notamment sur la taxe sur le résultat des entreprises ferroviaires (TREF). En 2014, le montant de cette taxe était nul en raison du résultat imposable à l'IS déficitaire de la SNCF (SNCF Mobilités) pour l'exercice fiscal 2013, conduisant à des recettes nulles pour le programme 786. Pour y remédier, une taxe additionnelle à la TREF a été adoptée en fin d'année 2014 et perçue début 2015. Une partie de ces recettes a été engagée début 2015 pour le paiement d'une partie de l'acompte à la compensation relative à l'exercice 2014.

IV - Les relations budgétaires avec la CDC

La Caisse verse une fraction de son résultat annuel à l'État, versement qui s'apparente à un quasi-dividende. Le principe d'un versement de la CDC à l'État assis sur ses résultats annuels a été instauré par la loi de finances pour 1990 du 29 décembre 1989. Au terme du code monétaire et financier, la CDC «verse chaque année à l'État, sur le résultat net de son activité pour compte propre, après paiement d'une contribution représentative de l'impôt sur les sociétés, une fraction de ce résultat net, déterminée après avis de la commission de surveillance de l'établissement ».

Le montant du versement n'est pas fixé par la loi. Depuis 2010, le versement à l'État est établi à 50 % du résultat consolidé du groupe plafonné à 75 % du résultat social de la section générale. Cette nouvelle règle a été appliquée pour les exercices 2011 à 2014. Des retraitements ont néanmoins lieu puisque le résultat social est retraité en 2014 et 2015 des dividendes exceptionnels versés par Bpifrance. Le directeur général de la CDC a souhaité revoir à nouveau ce mécanisme pour les années 2016 à 2018, le ministre des finances indiquant que la règle antérieure s'appliquerait à nouveau à cette date. Le versement de la CDC à l'État représentera 50 % du résultat net consolidé, retraité des plus-values de cessions, dans la limite de 50 % du résultat social retraité à compter du versement portant sur l'exercice 2015.

Les montants versés par la Caisse pour la période sous revue sont les suivants :

M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Versement annuel	1 169	103	0	415	637	460

Annexe n° 8 : le cadre juridique

I - Les définitions de la notion de participation

Aux termes de l'article L. 233-2 du code de commerce, « lorsqu'une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10 et 50 %, la première est considérée (...) comme ayant une participation dans la seconde ». Au-delà de 50 %, le code de commerce précise qu'il s'agit d'une filiale (article L. 233-1).

Sans déterminer de seuil, le plan comptable général fonde sa définition d'une participation sur l'horizon de détention des titres et l'intention attribuée à leur possesseur. Ainsi, à la différence des placements, détenus à seule fin de réaliser un profit financier de court terme, les titres de participations désignent les actions ou les parts sociales « dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice des titres ou d'en assurer le contrôle ».

Pour les entreprises qui exercent un rôle de tête de groupe l'application du règlement européen n° 1606/2002 conduit à établir les comptes consolidés des sociétés cotées en appliquant les normes comptables internationales (normes IFRS). Celles-ci se différencient principalement du plan comptable français par le primat accordé à la réalité économique sur l'apparence juridique. Dans ce cadre, le contrôle est apprécié selon une série de critères sensiblement plus larges que le seul pourcentage de détention, comprenant notamment l'influence au sein des organes de gouvernance. Lorsque la société n'est pas cotée, elle établit ses comptes consolidés en France en application du règlement CRC 99-02 du comité de réglementation comptable, qui adopte une approche voisine de celle des normes IFRS.

S'agissant des participations publiques, l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 retient une définition également distincte de celle du code du commerce, puisqu'elle ne fixe pas de seuil minimal : « constitue une participation toute fraction du capital d'une société, quel que soit son montant » (article 2). Elle s'inscrit ainsi dans la perspective de l'Insee, qui définit d'un point de vue statistique une participation comme « la détention en nom propre (directe) d'actions ou de parts sociales d'une autre société ».

II - Les apports de l'ordonnance du 20 août 2014

A - Une clarification nécessaire

Le cadre juridique des participations publiques a été réorganisé et simplifié par l'ordonnance de 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique.

La première partie de l'ordonnance, portant sur la gouvernance, rapproche du droit commun la représentation de l'État actionnaire (nomination en assemblée générale et désignation d'un représentant unique des personnes morales nommées administrateurs), distingue le rôle de l'État actionnaire de ses autres fonctions par le mandat de représentant de l'État et ouvre la possibilité pour l'État de proposer des administrateurs extérieurs à la fonction publique. Elle conforte aussi la possibilité pour l'État de désigner un commissaire du Gouvernement.

La seconde partie, portant sur les opérations en capital, simplifie une législation qui était devenue très complexe. Elle introduit un cadre juridique pour les opérations d'acquisition de participation ainsi que pour les opérations de cession peu importantes, y compris lorsqu'elles n'emportent pas de privatisation de la société concernée. Enfin, elle supprime un certain nombre de déclarations et approbations administratives concernant les opérations patrimoniales réalisées par les sociétés à participation publique qui compliquaient une gestion active de leurs participations en étant sources de coûts et de perte de temps.

B - Les règles encadrant les opérations en capital et la gouvernance des entreprises

1 - Les opérations en capital

Opérations devant être autorisées par voie législative	Cession d'une participation détenue directement par l'État dans une entreprise entraînant le transfert de la majorité de son capital au secteur privé dans l'un des trois cas suivants : - l'entreprise est entrée dans le secteur public par voie législative ; - l'entreprise est détenue majoritairement par l'État depuis plus de cinq ans et son chiffre d'affaires consolidé est supérieur à 75 M€ ou ses effectifs sont supérieurs à 500 personnes ; - l'entreprise exploite une infrastructure de transport aéroportuaire ou autoroutière dans le cadre d'une concession accordée par l'État (loi du 6 août 2015).
Opérations décidées par décret simple	- transfert de la majorité du capital d'une entreprise détenue directement par l'État au secteur privé ; - cession d'une partie d'une participation détenue directement par l'État supérieure à un ou deux tiers du capital, si celle-ci a pour conséquence de la faire passer en dessous de l'un de ces seuils ; - acquisition de participation par l'État, lorsqu'elle entraîne le transfert de la majorité du capital d'une société au secteur public (la constitution d'une société est assimilée à une acquisition).
Opérations décidées par arrêté du ministre chargé de l'économie	- cession de participation détenue directement par l'État ne faisant pas franchir les seuils de deux tiers, la moitié ou un tiers du capital ; - acquisitions qui ne font pas passer la participation de l'État au-delà du seuil des 50 % du capital ; - cession d'une participation détenue par un établissement public (y compris la Caisse des dépôts et consignations) ou une entreprise publique entraînant le transfert de la majorité du capital d'une entreprise dont les effectifs sont supérieurs à 1 000 employés ou le chiffre d'affaires consolidé supérieur à 150 M€ au secteur privé.

Aux termes de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 modifiant l'ordonnance du 20 août 2014, les opérations de cession réalisées par la CDC conduisant au transfert au secteur privé de la majorité du capital d'une entreprise réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 150 M€ ou employant plus de mille personnes font l'objet d'une autorisation préalable par arrêté du ministre chargé de l'économie. Ces opérations sont soumises à l'avis préalable de la commission des participations et transferts.

2 - Les nominations

Procédure de nomination des dirigeants des entreprises publiques	
Nomination par décret en conseil des ministres	ADP, BRGM, CNES, CEA, EDF, GDF, Imprimerie nationale, Ports du Havre, de Paris, de Nantes, de Rouen, RATP, SNCF, SNPE, TDF ¹²⁸
Nomination par décret simple	Autres sociétés dont plus de la moitié du capital est détenue directement par l'État ¹²⁹
Nomination par une autorité administrative indépendante	Sociétés de l'audiovisuel public ¹³⁰

Concernant les conseils délibérants, l'ordonnance de 2014 prévoit la possibilité de nommer trois types de participants :

- *le représentant de l'État*, désigné nécessairement lorsque l'État détient directement plus de la moitié du capital et de manière facultative lorsqu'il détient directement à lui seul plus de 10 % du capital. Il doit être un agent public de l'État en activité et justifier d'au moins cinq années d'expérience professionnelle ;
- *les administrateurs proposés par l'État*, nommés par l'assemblée générale, pour lesquels un ou plusieurs sièges sont réservés dans les sociétés dont l'État détient seul directement de 10 % à 50 % du capital, dans la limite d'un nombre proportionnel à sa participation. Contrairement au représentant de l'État, il ne s'agit pas nécessairement de fonctionnaires ;
- *le commissaire du Gouvernement*, qui peut être nommé par voie réglementaire par les ministres intéressés dans les sociétés dans lesquelles l'État dispose d'un représentant (nomination impérative dans le cas d'Engie). Il assiste, avec voix consultative, aux séances de l'organe délibérant de la société et expose la politique du Gouvernement dans le secteur d'activité de celle-ci.

¹²⁸ Décret du 29 avril 1959.

¹²⁹ Article 19 de l'ordonnance du 20 août 2014.

¹³⁰ La loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication prévoit la nomination des présidents de France Télévisions, Radio France et de France Médias Monde par le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA) pour cinq ans (article 47-4). La composition du conseil d'administration des sociétés de l'audiovisuel public relève également de la loi du 30 septembre 1986.

3 - Les rémunérations

La rémunération des dirigeants (mandataires sociaux) des entreprises dont la majorité du capital est détenue directement (et éventuellement indirectement) par l'État est fixée ou approuvée par le ministre chargé de l'économie. Depuis 2012, leur montant ne doit pas dépasser un plafond brut de 450 000 € pour la rémunération d'activité (part variable comprise). Les rémunérations sont publiques. Aucune disposition légale ou réglementaire ne limite la rémunération des dirigeants d'entreprises détenues minoritairement.

Le montant des jetons de présence ou indemnités alloués aux membres des conseils des entreprises publiques est fixé ou approuvé par décision ministérielle. L'article 5 de l'ordonnance du 20 août 2014 rappelle que « toute rémunération que [le représentant de l'État] perçoit à raison de l'exercice de son mandat est (...) versée au budget de l'État ».

III - Les outils d'influence et de protection des intérêts essentiels de la Nation

Type de dispositif	Entreprise	Cadre réglementaire ou conventionnel
Action spécifique de l'État	THALES	Décret n° 97-190 du 4 mars 1997
	GAZ DE FRANCE (ENGIE)	Décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007 (articles D. 111-20 et 21 du code de l'énergie)
	SNPE (2011-2013) Désormais intégrée à Giat-Industries	Décret n° 2011-268 du 14 mars 2011
	NEXTER SYSTEM	Décret n° 2015-1586 du 4 décembre 2015
Pacte d'actionnaires	THALES	Accords conclus le 28 décembre 2006 par TSA et Alcatel-Lucent auxquels Dassault a adhéré par une convention

Type de dispositif	Entreprise	Cadre réglementaire ou conventionnel
		entrée en vigueur le 19 mai 2009, reprenant essentiellement les dispositions du pacte conclu le 18 novembre 1999 entre Alcatel, Thales et Groupe industriel Marcel Dassault (GIMD)
	AIRBUS GROUP	Pacte d'actionnaires conclu entre GZBV (Allemagne), SEPI (Espagne) et Sogepa (France)
	DASSAULT AVIATION	Pacte d'actionnaire conclu le 21 juin 2013 avec Airbus et EADS
Pacte d'actionnaires	DASSAULT AVIATION	Convention signée entre l'État et GIMD
	PSA	Pacte d'actionnaire en vigueur depuis le 29 avril 2014
Convention de protection des intérêts stratégiques nationaux	THALES	Convention sur la protection des intérêts stratégiques nationaux dans Thales
	SAFRAN	Convention de protection des actifs identifiés comme stratégiques, sensibles ou de défense Signée le 21 décembre 2004 entre l'État, Sagem et SNECMA. Avenant ajouté le 31 mars 2011
Convention de protection des intérêts stratégiques nationaux	AIRBUS GROUP	Accord de sécurité avec l'État français
	AIRBUS GROUP	« Contrat de missiles balistiques » conclu entre l'État et Airbus
	MBDA	Contrat entre Airbus, MBDA et l'État
	NEXTER	Convention État -Honosthor (présence de Nexter & KMW)
Statuts	SAFRAN	Article 31 des statuts

IV - Le rôle des autorités de contrôle et de régulation

<i>Autorité</i>	<i>Texte</i>	<i>Domaine de compétence</i>	<i>Compétences concernant particulièrement les entreprises à participation publique</i>
ARAFER (Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières)	Code des transports	<i>Fixation des tarifs</i>	- avis conforme sur la fixation des redevances d'infrastructure liées à l'utilisation du réseau ferré national de SNCF Réseau, des redevances relatives à l'accès aux gares de voyageurs et aux autres installations de service ainsi qu'aux prestations régulées (Article L. 2133-5 du code des transports).
		<i>Nominations</i>	- avis conforme sur la nomination et la révocation du président de SNCF Réseau (Article L. 2133-9 du code des transports).
ARCEP (Autorité de régulation des communications électroniques et des postes)	Code des postes et des communications électroniques	<i>Contrôle de l'activité</i>	- contrôle la mission de service universel de La Poste et notamment ses performances en matière de qualité de service (Article L. 2 du code des postes et des communications électroniques) ; - donne un avis sur les modifications du catalogue des services de La Poste relevant du service postal universel (article R. 1-1-10) ; - peut imposer certaines obligations (notamment de transparence, d'accès aux infrastructures, de non-discrimination, d'isolement comptable de certaines activités) aux « opérateurs réputés exercer une influence significative sur un marché » – en pratique actuellement, Orange (article L. 38 et, en cas de non-respect, article L. 38-1 qui peut imposer un encadrement des tarifs).
		<i>Attribution des ressources</i>	- attribue les autorisations d'utilisation des fréquences radioélectriques « dans des conditions objectives, transparentes et non discriminatoires tenant compte des besoins d'aménagement du territoire » et définit les conditions technique et financières (redevance) d'utilisation (article L. 42-1).
		<i>Fixation des tarifs</i>	- donne un avis sur les tarifs des prestations offertes à la presse au titre du service public du transport et de la distribution de la presse (article L. 4) ; - détermine les tarifs du service universel des télécommunications par encadrement pluriannuel ou avis préalable (Article L. 35-2).
		<i>Compensations</i>	- donne un avis sur les méthodes de calcul du montant de la compensation pour service postal universel (article L. 2-2), du coût de l'aménagement du territoire pour La Poste (article 6 de la loi n° 90-568 du 2 juillet 1990) ; précise les modalités de calcul des coûts nets liés au service universel des télécommunications (articles R. 20-31 à R. 20-39).
		<i>Sanctions</i>	- pouvoir de sanction à l'encontre du prestataire du service postal universel (article L. 5-3) et des exploitants de réseau et des fournisseurs de services de communications électroniques (article L. 36-11).

<i>Autorité</i>	<i>Texte</i>	<i>Domaine de compétence</i>	Compétences concernant particulièrement les entreprises à participation publique
CRE (Commi- ssion de régulation de l'énergie)	Code de l'énergie	<i>Fixation des tarifs</i>	- fixe les tarifs d'utilisation des réseaux publics d'électricité et des prestations annexes (<i>article L. 341-3 du code de l'énergie</i>) ; - émet un avis sur le volume global maximal d'électricité nucléaire historique pouvant être cédé (<i>articles L. 336-2 et 3</i>) ; - propose les tarifs réglementés de vente d'électricité (<i>article L. 33</i> - 7-4) et de gaz naturel (<i>L. 445-2</i>), de manière contraignante depuis le 8 décembre 2015 ; - émet un avis sur les tarifs spéciaux à visée sociale applicables à la fourniture d'électricité (<i>articles L. 121-5 L 337-3</i>) et de gaz (<i>article L. 445-5</i>).
		<i>Contrôle de l'activité (investisse- ments, volume de production)</i>	- approuve les programmes annuels d'investissement des gestionnaires de réseaux de transport de gaz naturel et du gestionnaire du réseau public de transport d'électricité et veille à la réalisation des investissements nécessaires au bon développement des réseaux (<i>article L. 321-6</i>) ; - examine chaque année le plan décennal d'investissement des gestionnaires de réseaux de transport, avec pouvoir de modification et de sanction ; - émet un avis sur le cahier des charges du gestionnaire du réseau de transport d'électricité (<i>article L. 321-2</i>).
		<i>Compen- sations</i>	- propose chaque année au ministre chargé de l'énergie le montant de la contribution aux charges de service public de l'électricité (CSPE) et de la contribution au tarif social de solidarité (CTSS) ainsi que le montant de la contribution applicable par kilowattheure (<i>articles L. 121-9 et 38</i>).
		<i>Nominations</i>	- approuve la liste des dirigeants des gestionnaires de réseaux de transport et émet préalablement un avis motivé pour la révocation d'une personne qui assure la direction générale d'un gestionnaire de réseau (<i>articles L. 111-30 et L. 111-66</i>).
CSA (Conseil supérieur de l'audio- visuel)	Loi n° 86- 1067 du 30 septembre 1986 modifiée, notam- ment les articles 4 à 20	<i>Nominations</i>	- nomme et révoque les présidents de France Télévisions, Radio France et France Média Monde (<i>article 47-4 de la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986</i>), ainsi que respectivement 5 (<i>article 47-1</i>), 4 (<i>article 47-2</i>) et 5 (<i>article 47-3</i>) administrateurs aux CA de ces sociétés et 4 au CA de l'INA (<i>article 50</i>).
		<i>Contrôle de l'activité</i>	- rédige un rapport quadriennal appréciant les résultats des sociétés de l'audiovisuel public (<i>article 47-4</i>) et publie chaque année un bilan du respect du cahier des missions et des charges (<i>article 48</i>) ; - se prononce sur les modifications apportées aux cahiers des missions et des charges de ces sociétés, sur leurs contrats d'objectifs et de moyens ou leurs avenants, ainsi que sur leurs rapports annuels relatifs à l'exécution de ces contrats (<i>article 53</i>).
		<i>Attribution de ressources</i>	- sur demande du Gouvernement, attribue de manière prioritaire des fréquences à Radio France en exerçant un contrôle au regard du respect du pluralisme (<i>article 26</i>).

<i>Autorité</i>	<i>Texte</i>	<i>Domaine de compétence</i>	Compétences concernant particulièrement les entreprises à participation publique
Autorité de supervision indépendante (ASI)	Code de l'aviation civile	<i>Homologation de tarifs</i>	- pour les aéroports de plus de 5 millions de passagers : (i) homologuer les tarifs de redevances proposés par l'exploitant d'aéroport, et (ii) de donner un avis conforme sur les projets de contrats de régulation économique négociés entre la DGAC et l'exploitant d'aéroport
Autorité environnementale	Code de l'environnement	<i>Avis</i>	- délivre un avis sur tous les grands projets (infrastructures d'énergie, de transport, de télécommunications, de tourisme, etc.) et plans ou programmes (schémas nationaux de transports, orientations de l'État en matière d'urbanisme, etc.) relevant d'une décision de l'État (MEEM) ou directement pilotés par lui ou un de ses opérateurs (par exemple SNCF Réseau ou les grands ports maritimes). Il s'agit d'un avis simple et non conforme.
Autorité de sûreté nucléaire	Code de l'environnement (article L. 592-1 et suivants)	<i>Contrôle de sécurité et sanctions</i>	- est obligatoirement consultée sur les projets de texte réglementaire relatifs à la sécurité nucléaire et les projets d'autorisation de création, de mise à l'arrêt définitif et de démantèlement d'une « installation nucléaire de base » civile. - contrôle les installations nucléaires de base civiles (INB), depuis leur conception jusqu'à leur démantèlement, les équipements sous pression spécialement conçus pour ces installations, la gestion des déchets radioactifs ainsi que les transports des substances radioactives.

Annexe n° 9 : l'organisation et le fonctionnement de l'APE

a) Une structure légère au professionnalisme reconnu

La création de l'Agence des participations de l'État (APE) a constitué une réelle amélioration et une modernisation réussie de la fonction de l'État actionnaire. Le professionnalisme de ses équipes est largement reconnu, et elle est parvenue à imposer sa légitimité au sein du paysage administratif et auprès des entreprises de son portefeuille. La publication du rapport annuel de l'État actionnaire a accru la transparence.

L'APE est une administration légère (53 agents en 2015, dont 28 cadres dirigeants et chargés de participations), dont la création s'est accompagnée d'une élévation du niveau d'encadrement, le taux d'encadrement supérieur étant de deux tiers. L'APE et la direction générale du Trésor (DGT) disposent d'un cadre commun de gestion des moyens et du personnel, formalisé par une convention de 2011. Cette convention contribue à une forte présence au sein de l'Agence des cadres issus de la DGT, et maintient des habitudes de travail et une vision communes. Le Trésor bénéficie de la forte attractivité de l'APE et de ses débouchés en termes d'encadrement ; en 2015, les quatre directeurs de participations sont issus du Trésor.

Dans les secteurs où l'influence de l'État est prédominante, l'APE peut s'appuyer sur le contrôle général économique, financier et industriel (CGEFI) qui est un relais d'information¹³¹. Le CGEFI contribue à l'information de l'APE et des autres ministères par sa présence dans les organes de gouvernance des filiales (EDF international par exemple) ainsi que par ses notes d'information et d'alerte. 28 cadres supérieurs y sont employés à suivre les mêmes entreprises que l'APE¹³². L'articulation du CGEFI avec l'APE est toutefois minimale, ce qui est paradoxal car les contrôleurs généraux pourraient apporter à celle-ci l'expérience et la stabilité qui lui font défaut, par exemple dans les instances de gouvernance. Des rapprochements entre le CGEFI et l'APE sont envisageables, à l'aune de ceux déjà engagés entre le CGEFI d'une part et la direction du budget et la direction générale du Trésor d'autre part, avec des unités communes et une programmation des travaux coordonnée.

¹³¹ Le CGEFI intervient dans les entreprises et leurs filiales à participation publique majoritaire en vertu du décret n° 55-733 du 26 mai 1955 relatif au contrôle économique et financier de l'État.

¹³² Dont trois contrôleurs pour « espace, armement et industries diverses liées aux activités régaliennes de l'État », quatre pour l'énergie, trois pour La Poste, neuf pour les transports, huit pour l'audiovisuel public et un pour la Française des Jeux.

b) Des fragilités qui demeurent

La gestion des ressources humaines

L'APE assure le suivi de quinze très importantes entreprises françaises et de plus de 90 structures au total, mène à bien des opérations financières, participe au travail interministériel et alimente cabinets et ministres en s'appuyant sur 28 directeurs et chargés de participations, pour l'essentiel fonctionnaires (en 2015, seuls dix cadres sont contractuels).

Deux sociétés d'investissement privées, rencontrées pendant l'instruction, gèrent, avec une trentaine de professionnels, des portefeuilles nettement plus réduits : treize lignes et onze milliards d'euros pour l'une, six milliards d'euros pour l'autre. Le *Fondo Strategico Italiano* compte 27 cadres pour huit entreprises ; le *Ownership Department at the Ministry of Trade, Industrie and Fisheries* norvégien 30 cadres pour 21 entreprises ; le *Shareholder Executive* britannique 85 personnes pour 20 lignes.

Plus de la moitié des cadres de l'APE ont moins de 35 ans. Leur expérience en entreprise est limitée : inexistante pour les chargés de participations, et d'un an en moyenne pour les directeurs de participations, échelon pivot dans les relations avec les entreprises. Le suivi d'un portefeuille aussi complexe imposerait de disposer d'un nombre plus important de cadres ayant acquis une expérience suffisante afin, comme le recommandait le rapport Barbier de La Serre, que l'État actionnaire puisse discuter « *d'égal à égal* » avec les dirigeants des entreprises, notamment au sein des conseils d'administration. La faible durée de séjour dans les fonctions et la rotation importante des effectifs¹³³ constituent des éléments de fragilité, notamment au regard de l'influence recherchée auprès des entreprises et au sein des organes de gouvernance. Cet état de fait contraste avec les pratiques observées dans les sociétés d'investissement privées, dont les cadres restent en fonction pendant des périodes plus longues, ce qui facilite les relations avec les entreprises.

¹³³ Le taux de rotation annuel est de 50 % pour les profils les plus jeunes.

L'organisation et le fonctionnement

L'APE a renforcé en 2014 une organisation structurée autour de quatre directions de participations : industrie, services, énergie et transports. La réforme de 2014 a consolidé la légitimité sectorielle des directions de participations, mais n'a pas suffisamment renforcé la transversalité. Le fonctionnement de l'APE demeure principalement vertical, avec une difficulté à associer pleinement les fonctions transverses. La création des pôles¹³⁴ en 2004 avait constitué une avancée, confirmée récemment avec la création en 2015 du pôle stratégie. Les cadres de ces pôles ont des profils plus expérimentés¹³⁵ mais disposent de moyens limités (une à trois personnes par pôle) et ne sont pas des interlocuteurs habituels des dirigeants d'entreprise.

L'organisation de l'APE recèle des voies d'amélioration : absence de direction financière à proprement parler (fonction financière éclatée entre secrétariat général, pôle audit et comptabilité et pôle finances) et de fonction de suivi des risques susceptible d'intervenir sur l'ensemble du portefeuille ; fonction stratégique aux moyens réduits et insuffisamment associée aux travaux des directions sectorielles, ce qui limite son influence et rend difficile l'expression d'une vision globale des enjeux de l'État actionnaire.

Ces constats ne remettent nullement en cause les qualités professionnelles des directions de participations, qui fournissent un socle solide aux analyses de l'APE. Toutefois, ils contribuent à expliquer certaines faiblesses : absence de tableau de bord synthétique, vision segmentée des risques, ambitions stratégiques et vision à moyen terme non formalisées.

c) Des évolutions nécessaires

Le renforcement des fonctions centrales de l'APE passe par la création d'une direction financière réunissant les fonctions comptables, budgétaires et financières, la mise en place d'une fonction de suivi et de maîtrise des risques, la constitution, autour de l'actuel pôle stratégie, d'une fonction « stratégie, synthèse, pilotage » et l'évolution du modèle de gestion des ressources humaines est nécessaire, avec des objectifs connus (moindre rotation des équipes, recours à des profils plus expérimentés, diversité accrue des recrutements).

¹³⁴ Pôle juridique, pôle audit et comptabilité, pôle finance et pôle stratégie.

¹³⁵ 46 ans en moyenne en 2015 avec une ancienneté dans le poste de 66 mois.

La question du rattachement de l'APE à la gestion des ressources humaines du Trésor doit par ailleurs être posée, y compris dans le cadre actuel de gestion au sein de la fonction publique d'État. Les inconvénients de ce rattachement (rotation accélérée et jeunesse des équipes, expérience insuffisante de l'entreprise), l'emportent aujourd'hui sur les avantages (qualité du recrutement, vivier de ressources, gestion mutualisée). Treize ans après sa création, il est temps que l'APE dispose d'une réelle autonomie dans la gestion de ses ressources humaines, tout en préservant les possibilités de recrutement auprès de la direction générale du Trésor.

L'anticipation et la maîtrise des risques doit être renforcée, particulièrement pour les entreprises détenues exclusivement ou majoritairement par l'État. Pour que les actionnaires intègrent pleinement cette dimension dans leur dialogue stratégique avec les dirigeants, une plus grande transparence devrait être de mise, avec une analyse, publiée dans le rapport annuel de l'État actionnaire, des facteurs de risques pesant sur son portefeuille.

La modernisation des outils de gestion est une condition de l'amélioration de l'exercice des missions de l'État actionnaire, qu'il s'agisse de la mise en place d'un tableau de bord de suivi des participations, d'un outil de mesure transversale et régulière des risques majeurs attachés au portefeuille, ou de la mesure de sa performance, selon des critères à définir, qui ne soient plus strictement financiers, qui intègrent notamment la soutenabilité sociale et environnementale de leur développement, et qui soient élargis aux sociétés non cotées.

Réponses des administrations et des organismes concernés

Sommaire

Réponse du Premier ministre	237
Réponse du directeur général de la Caisse des dépôts et consignations .	247
Réponse du directeur général d'Areva.....	253
Réponse du président-directeur général d'Électricité de France (EDF) .	254
Réponse de la présidente-directrice générale de France Télévisions	256
Réponse du président-directeur général de Radio France.....	257
Réponse de la présidente-directrice générale de la Régie autonome des transports parisiens (RATP)	259
Réponse du groupe Renault	260
Réponse du président du directoire de SNCF Groupe, président-directeur général de SNCF mobilités	270

Destinataires n'ayant pas d'observations

Président du conseil d'administration du Bureau de recherches géologiques et minières (BRGM)
Président du Centre national d'études spatiales (CNES)
Administrateur général et président du conseil d'administration du Commissariat à l'énergie atomique (CEA)
Président du conseil d'administration d'IFP Énergies nouvelles (IFPEN)
Directeur général de Bpifrance
Président du groupe d'administration d'Airbus group
Président-directeur général d'Alstom
Directeur général de CNP Assurances
Directeur général de Dexia
Président du conseil d'administration d'Engie
Président-directeur général de Nexter Systems
Président-directeur général d'Orange
Directeur général de Safran
Président du Conseil supérieur de l'audiovisuel
Président-directeur général du Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies (LFB S.A)
Président du conseil de surveillance de la SNCF

Destinataires n'ayant pas répondu

Président de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations
Président-directeur général d'Aéroports de Paris
Président-directeur général de la Compagnie des Alpes
Président-directeur général du groupe La Poste
Président du directoire de PSA Groupe
Président-directeur général de SNCF Réseau
Président de la Commission de régulation de l'énergie
Président directeur général de Dassault Aviation

RÉPONSE DU PREMIER MINISTRE

1. La Cour souligne les progrès significatifs accomplis dans l'exercice des missions de l'État actionnaire, sur la période objet du contrôle.

Ces progrès ont été rendus possibles par l'entrée en vigueur de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique qui contribue notamment à clarifier les différents rôles de l'État dans les instances de gouvernance des entreprises à participation publique ; l'élaboration d'une doctrine de l'État actionnaire présentée en conseil des ministres le 15 janvier 2014 ; la création de Bpifrance dès la fin de l'année 2012 et l'articulation de sa doctrine d'intervention, présentée au Parlement en mai 2013, avec celle des autres investisseurs publics ; le renforcement du dialogue actionnarial entre la Caisse des dépôts et l'Agence des participations de l'État (APE) depuis 2015 et la mise en œuvre de revues stratégiques avec les dirigeants des grandes entreprises du portefeuille de l'État.

C'est dans ce cadre rénové que l'État actionnaire a contribué à des projets majeurs pour l'économie de notre pays visant à structurer des filières industrielles (au travers de la refondation de la filière nucléaire, de la consolidation européenne dans la filière de l'armement terrestre ou du rapprochement structurant dans la filière lanceurs et du renforcement de la filière parapétrolière), à accompagner des transitions délicates (PSA ; Alstom ; Eramet ; Air France-KLM) et des évolutions stratégiques ou des ruptures technologiques (Engie, La Poste, Orange, Thales, groupe public ferroviaire).

2. L'État agit ainsi en actionnaire de long terme, soucieux de la performance durable de ses participations et de leur création de valeur dans le respect de l'ensemble des parties prenantes.

Il mène son action en poursuivant un objectif d'exemplarité. Ainsi, s'agissant de la nomination des administrateurs, le Gouvernement s'attache à diversifier le profil de ceux qu'il nomme dans les conseils d'administration en puisant des compétences dans un vivier élargi au-delà de l'administration.

Il veille également à la féminisation des instances de gouvernance. Le taux de féminisation pour l'ensemble du portefeuille de l'APE atteint ainsi 30 % au 1^{er} juin 2016 contre 16 % en 2012. A la même date, il est même de 38 % dans les sociétés à participation publique cotées de droit français du portefeuille de l'APE.

L'État se montre aussi exemplaire s'agissant de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des entreprises de son portefeuille, où est appliquée une doctrine claire de modération.

Dans sa fonction d'actionnaire (qui nécessite un cloisonnement strict avec l'administration fiscale afin de respecter le secret fiscal), l'État accorde une importance majeure à l'exemplarité en matière fiscale des entreprises à participation publique. Pour ce qui concerne sa responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE), l'État porte une attention particulière à ce que les entreprises déploient des politiques RSE s'appuyant sur les meilleures pratiques existantes et qu'elles mettent en place des indicateurs extra financiers. Si le degré de maturité des entreprises du portefeuille est encore inégal en la matière, en fonction des secteurs d'activité, il s'agit d'un axe que l'État actionnaire développe actuellement afin que cette démarche soit pleinement intégrée à la stratégie de ces entreprises.

3. Le Gouvernement partage l'objectif de continuer à progresser dans l'articulation des doctrines d'investissement des actionnaires publics, qui s'inscrit dans la continuité des efforts de coordination et de dialogue entre les différents acteurs publics déjà à l'œuvre.

À cet égard, comme le souligne la Cour, l'APE et Bpifrance ont de facto très rapidement clarifié leurs champs d'intervention respectifs suite à l'élaboration de leurs doctrines. Des reclassements de participations entre les portefeuilles de Bpifrance et l'APE pourraient se poursuivre dans un souci de meilleure cohérence d'ensemble ; certains sont intervenus récemment.

Les priorités sectorielles résultent, elles aussi, d'une stratégie commune : chaque année, Bpifrance réalise un travail de priorisation des secteurs d'activités dans lesquels intervenir, notamment en capital, au regard de ses travaux menés sur le plan stratégique auxquels sont très largement associés ses deux actionnaires, la Caisse des dépôts et des consignations (CDC) et l'État. Elle met aussi à profit l'expertise industrielle des ministères et des agences concernées. Cet objectif d'articulation des doctrines et de coordination de leurs évolutions, à la fois entre actionnaires publics mais également avec l'ensemble des ministères et des agences, reflète plus généralement la nécessité pour l'État actionnaire de pouvoir adapter son intervention aux évolutions de l'environnement macroéconomique et aux grandes transformations auxquelles les entreprises françaises doivent faire face (révolution numérique, transition énergétique...).

4. La Cour formule des recommandations sur des évolutions législatives de statuts ou de niveaux de détention visant certaines entreprises à participation publique.

Le Gouvernement considère que ces recommandations sont prématurées ou comportent un risque important de fragilisation d'entreprises stratégiques pour notre pays.

Ainsi, dans le secteur aérien, la Cour recommande de supprimer le seuil minimal de détention pour les participations publiques dans Aéroports de Paris (ADP), qu'elle estime injustifié. Il convient de souligner que, propriétaire d'une infrastructure essentielle à la Nation, la société Aéroports de Paris (ADP) est investie d'une mission de service public aéroportuaire, dont elle doit assurer la continuité et la qualité. Le législateur a voulu que l'État en conserve le contrôle stratégique en demeurant son actionnaire majoritaire, selon les termes de l'article L. 6323-1 du code des transports.

Le Gouvernement n'a pas souhaité proposer au Parlement la suppression de ce seuil minimal, considérant qu'il faisait partie des éléments consolidant la continuité du service public au moment de la loi de 2005 relative aux aéroports et qui a transformé l'établissement public Aéroports de Paris en société anonyme.

À l'appui d'une éventuelle suppression de ce seuil légal, la Cour relève que la présence simultanée de l'État au capital d'ADP et au capital du groupe Air France-KLM conduit à un conflit d'objectifs dans le cadre de son rôle de régulateur économique. Or, le décret n° 2016-825 du 23 juin 2016 relatif aux redevances aéroportuaires a réformé l'autorité de supervision indépendante, notamment en renforçant ses garanties d'indépendance dans le respect de la directive 2009/12/CE et en étendant ses compétences aux contrats pluriannuels de régulation économique. Il ne peut donc désormais plus y avoir de conflits d'intérêts, si tant est qu'il y ait pu en avoir par le passé.

5. La Cour s'interroge sur la gestion de l'information privilégiée par les administrateurs représentant l'État dans les conseils d'administration.

Cette interrogation ne paraît pas fondée. Il convient à cet égard de rappeler que les administrateurs agissent strictement dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur relatives aux informations d'initiés (respect de la confidentialité des informations fournies au conseil d'administration et respect des obligations d'abstention liées à la détention d'informations privilégiées). À l'instar de tous les représentants permanents de personnes morales qui sont

désignées membres d'un conseil d'administration, le représentant de l'État porte la voix de celui-ci au conseil d'administration concerné et n'est pas nommé *intuitu personae*.

La nécessité pour le représentant de l'État de rendre compte à la personne morale est renforcée par les obligations attachées au statut d'agent public, ce qui nécessite la transmission des informations nécessaires à l'exercice des rapports hiérarchiques et s'accompagne logiquement d'une stricte obligation de confidentialité.

6. La Cour recommande par ailleurs de fixer des fourchettes cibles de détention, d'ajuster le périmètre des détentions de participations et de développer le recours à des dispositifs alternatifs au levier actionnarial, notamment lorsqu'il s'agit de protéger les intérêts essentiels de la Nation.

S'il est nécessaire que l'État actionnaire mène une réflexion permanente sur les évolutions envisageables de son portefeuille et les niveaux souhaitables de détention à moyen et long terme de ses participations, la fixation de cibles de détention ne pourrait être applicable de façon générique sur l'ensemble du portefeuille sans tenir compte des spécificités de chaque entreprise et des évolutions de chaque secteur (mouvement de consolidation par exemple).

S'il convient évidemment d'articuler efficacement les différents leviers d'action à la disposition de l'État, le Gouvernement estime que la détention en capital a toute sa place au sein de ces leviers, pour permettre à l'État d'intervenir dans la stratégie des entreprises ou encore sur leurs partenariats, là où il cela apparaît légitime. En outre, les dispositifs alternatifs au levier actionnarial ne suffisent pas à défendre à eux seuls l'ensemble des intérêts stratégiques de l'État : l'objectif de protection des entreprises jugées stratégiques gagne à s'appuyer sur un bon équilibre entre l'ensemble des leviers à la disposition de l'État, comme dans le secteur de la défense par exemple.

7. Le Gouvernement partage le souci de transparence exprimé par la Cour sur le suivi de la valeur des participations publiques.

Les informations déjà produites (comptes combinés et rapport annuel sur l'État actionnaire, annexé au projet de loi de finances initial ; comptes annuels de Bpifrance et CDC) pourraient ainsi être complétées par des évaluations de la performance extrafinancière des participations de l'État ainsi que par l'élargissement du périmètre des données publiées par l'INSEE, en y intégrant les participations minoritaires comme le propose la Cour.

8. Le Gouvernement considère qu'il est erroné de déduire de l'évolution de la valeur de son portefeuille depuis 2006 un appauvrissement du patrimoine public.

La valeur patrimoniale des participations cotées ne pourra être connue qu'à la date de cession des titres ; certaines participations n'ont pas vocation à être cédées, ce qui rend très théorique la notion d'appauvrissement du patrimoine et le retour sur investissement de certaines participations ne peut se résumer à l'absence de produits financiers perçus par l'État. En outre comme le relève à juste titre la Cour, le secteur de l'énergie, frappé par une crise européenne sans précédent, a pesé fortement sur la valorisation du portefeuille. L'État excluant de se retirer des entreprises du secteur nucléaire, comme le reconnaît la Cour, l'appréciation portée sur la valeur du portefeuille, à un instant donné, a peu de portée opérationnelle.

9. La Cour recommande de respecter l'autonomie de gestion des entreprises et d'améliorer les bonnes pratiques de gouvernance dans les entreprises à participation publique.

Le Gouvernement tient à rappeler qu'un suivi attentif des entreprises du portefeuille de l'État est indispensable, s'agissant de notre patrimoine.

Il partage avec la Cour l'objectif essentiel de promouvoir les meilleures pratiques en matière de gouvernance et notamment la primauté accordée aux instances de gouvernance comme enceintes de décisions dans les entreprises à participations publiques. Cet objectif a notamment justifié la création de l'APE et son action depuis douze ans en ce sens.

Ces bonnes pratiques doivent en outre se diffuser à l'ensemble des organismes publics ; ainsi, un chantier piloté par le ministère de l'économie et des finances (CGEFI, Direction du Budget et APE), en association avec les autres ministères, a été lancé afin de capitaliser sur les bonnes pratiques afin d'établir une charte de gouvernance des organismes publics.

S'il est vrai que l'État doit concilier des objectifs multiples, l'appréciation de la Cour selon laquelle les entreprises à actionnariat public seraient soumises à des conflits d'objectifs et d'intérêt permanents semble excessive. Les récentes évolutions réglementaires ont permis de clarifier la répartition des rôles au sein de l'État. Ainsi, les représentants du ministère chargé de l'énergie siègent dorénavant dans les conseils d'administration d'EDF, Engie et Areva, et dans leurs comités, en tant que commissaire du gouvernement à voix consultative.

10. En ce qui concerne les recommandations spécifiquement adressées à la Caisse des dépôts et consignations (CDC).

Il appartient à la Caisse des dépôts et consignations, compte tenu de son statut particulier, de tirer les conséquences des constats dressés par la Cour et de mettre en œuvre les recommandations proposées.

Toutefois, une définition du périmètre cible du groupe CDC et une clarification de sa doctrine d'intervention en fonds propres paraissent souhaitables. Il serait notamment utile, comme le recommande la Cour, de compléter les perspectives stratégiques de la CDC en établissant une doctrine d'intervention pour les filiales et les participations minoritaires. L'attention particulière portée par la Cour au domaine des investissements locaux d'intérêt général est également partagée par le Gouvernement.

Un renforcement des prérogatives de la Commission de surveillance de la CDC en matière d'investissement, s'il s'inscrit dans la logique initiée par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, nécessite une réflexion plus large sur la question de la gouvernance de la CDC. En effet, un renforcement des prérogatives de la Commission de surveillance, qui tendrait à lui donner un rôle d'organe délibérant, devrait nécessairement aller de pair avec une évolution de sa composition, dans le sens d'un renforcement de ses compétences économiques et financières et des responsabilités afférentes à un tel rôle. Une telle évolution supposerait également une redéfinition de son rôle actuel en matière prudentielle, conformément aux meilleurs standards dans le domaine de la gouvernance.

11. S'agissant des observations sectorielles de la Cour des Comptes :

Dans le secteur de l'audiovisuel public, l'État s'efforce de développer, pour chacune des entités du secteur audiovisuel, une stratégie pluriannuelle, et veille à ce que ces stratégies s'articulent et soient cohérentes les unes avec les autres. Ceci est actuellement facilité par la conclusion des différents plans stratégiques et des COM de ces sociétés dans un horizon temporel rapproché (Radio France en 2015, les autres sociétés en 2016). La mise en place du comité stratégique des entreprises de l'audiovisuel depuis 2015 répond à cet objectif et ce comité visera, dans les mois à venir, à identifier au cas par cas des projets de coopération entre ces entreprises.

S'agissant de la gouvernance des entreprises de l'audiovisuel public, le Gouvernement considère pour sa part que l'indépendance de ces entreprises peut nécessiter des modalités de gouvernance adaptées à leur situation. C'est la raison pour laquelle ces entreprises ne sont pas

alignées sur le régime de droit commun prévu par l'ordonnance du 20 août 2014. Au demeurant, le législateur a expressément confirmé dans le cadre de la loi du 30 septembre 1986, le maintien du dispositif de gouvernance propre aux sociétés du secteur public de l'audiovisuel, par dérogation aux dispositions de l'ordonnance du 20 août 2014.

Dans le domaine ferroviaire, la réforme engagée par le Gouvernement en 2012 visant à améliorer la qualité du service public pour les usagers a conduit à la création du nouveau groupe public ferroviaire SNCF (GPF), avec un établissement de « tête » assurant le pilotage stratégique de deux établissements publics « filles » le gestionnaire d'infrastructure (SNCF Réseau) et l'exploitant ferroviaire (SNCF Mobilités). La priorité réside aujourd'hui, non dans une évolution statutaire mais dans le redressement de la situation financière des entités du GPF, dans la perspective de l'ouverture à la concurrence du secteur attendue à moyen terme. Ce redressement devra s'appuyer sur le cadre fixé par les contrats de performance signés entre l'État et les trois entités du GPF.

Pour ce qui est du secteur de l'énergie, qui fait aujourd'hui face à un contexte économique historiquement dégradé touchant l'ensemble des énergéticiens européens (baisse du prix des matières premières conduisant à une baisse des prix de l'électricité, stagnation de la demande, surcapacité relative du parc de production électrique européen), un actionnariat public des grandes entreprises du secteur du nucléaire, comme EDF ou Areva, apparaît essentiel pour assurer le contrôle d'un secteur stratégique mettant en jeu la souveraineté du pays et maîtriser des investissements dont la durée de vie est d'un siècle (de la conception au démantèlement). Par ailleurs, les activités liées aux infrastructures essentielles, tant dans le secteur du gaz que de l'électricité, sont au cœur des missions de service public remplies par les entreprises et doivent rester conduites par le secteur public.

En matière de gaz naturel, la protection des intérêts de l'État ne repose pas uniquement sur les réseaux, mais également sur les autres infrastructures (terminaux méthaniers, stockages souterrains), et sur les contrats d'approvisionnement.

S'agissant des supposées « contradictions » entre les différents objectifs portés par l'État, il convient de souligner que la transition énergétique, et en particulier le développement des énergies renouvelables et des services énergétiques, constitue un des axes prioritaires de développement d'EDF définis dans sa stratégie « Cap 2030 », et une opportunité de diversification vers des activités en croissance et à rendement pour partie régulés. En outre, le

Gouvernement ne partage pas le constat selon lequel l'État aurait agi de façon à ralentir l'ouverture à la concurrence du marché de l'électricité, alors même que plusieurs réformes structurelles ont été mises en œuvre (accès régulé à l'électricité nucléaire historique pour les fournisseurs alternatifs, suppression des tarifs réglementés pour les gros et moyens consommateurs, réforme des tarifs réglementés de vente pour les petits consommateurs).

S'agissant d'Areva, le Gouvernement a pris en 2015 des décisions majeures de restructuration de la filière nucléaire française, compte tenu de la situation dans laquelle se trouvait l'entreprise à la suite de risques importants sur des grands projets mal maîtrisés et d'acquisitions hasardeuses, dans un contexte où le marché du nucléaire s'est retourné après les événements de Fukushima en 2011.

Dans le secteur des télécommunications, la position d'actionnaire de référence d'Orange permet à l'État via sa participation directe et celle de Bpifrance de disposer d'une position influente et de porter une stratégie d'investissement dans les infrastructures à très haut débit et les services numériques, créatrice de valeur pour l'actionnaire et importante pour la transformation et l'aménagement numériques du pays. Pour autant, la présence de l'État au capital d'Orange ne saurait constituer un frein au développement industriel du groupe et à la consolidation industrielle du secteur. Il est à cet égard totalement infondé de considérer que l'État serait responsable de l'échec du projet d'acquisition de Bouygues Télécom par Orange, opération d'une grande complexité car faisant intervenir de nombreux acteurs, à l'occasion de laquelle l'État a logiquement défendu les intérêts patrimoniaux liés à sa participation au capital d'Orange.

Dans le secteur automobile, l'État a accompagné le développement de Renault, et notamment la poursuite de sa stratégie d'alliance, et le redressement de PSA, en entrant à son capital au côté de Dongfeng.

12. Le Gouvernement prend note des axes d'amélioration identifiés par la Cour quant au fonctionnement de l'Agence des Participations de l'État

Le Gouvernement a confié au Commissaire aux participations de l'État la mission de continuer à améliorer l'organisation et le fonctionnement de l'APE ainsi que le pilotage de la gestion du portefeuille de l'Etat actionnaire.

13. Le Gouvernement assume les contraintes pour l'APE pouvant naître de son statut d'administration centrale du ministère de l'économie et des finances, ainsi que les règles fixées par le cadre budgétaire actuel de gestion des participations de l'État.

Une réforme visant à doter l'APE de la personnalité morale, comme cela peut exister dans d'autres pays européens, qui nécessiterait de modifier les dispositions organiques sur les participations financières de l'État n'a pas été souhaitée par le Gouvernement dans la mesure où cette évolution ne peut être à elle seule une réponse aux nécessaires préoccupations de conciliation des différents intérêts dont l'État est porteur. Malgré les contraintes soulignées par la Cour, l'APE a démontré son efficacité et son utilité. Dans le cadre actuel, l'APE a prouvé son rôle de « pivot » de l'action de l'État actionnaire au sein de la sphère publique.

S'agissant du cadre budgétaire actuel, le Gouvernement considère qu'il permet une saine gestion des finances publiques, en séparant les revenus courants pouvant financer les dépenses courantes de l'État des recettes relatives aux opérations patrimoniales, affectées aux dépenses d'opérations patrimoniales et au désendettement.

14. S'agissant des options proposées par la Cour des Comptes sur l'évolution du périmètre de l'actionnariat public.

L'ajustement des niveaux de détention des participations (premier scénario de la Cour) est déjà largement mis en œuvre dans cadre de la gestion dynamique et stratégique du portefeuille de l'État actionnaire.

De ce point de vue, le désengagement massif de l'État du capital des entreprises à participation publique, second scénario évoqué par la Cour, serait une négation du rôle déterminant joué par l'État actionnaire. Il présenterait des risques majeurs de déstabilisation du capital des entreprises concernées et priverait l'État d'un levier important pour préserver les intérêts stratégiques français. La Cour considère que la présence de l'État au capital de certaines entreprises dans des secteurs concurrentiels constituerait « un frein à leur développement, en particulier sur le plan international ou pour des opérations de consolidation industrielle », en citant notamment le secteur automobile. Il eût été intéressant que la Cour désigne les opérations dont l'État actionnaire aurait empêché la réalisation dans la période récente. L'exemple de l'alliance entre Renault et Nissan, de la prise de participation dans Avtovaz en Russie et plus récemment celle de Nissan dans Mitsubishi montrent à l'inverse que l'État sait accompagner ce type d'opérations, voire les encourager dans divers secteurs industriels comme

ce fut par exemple le cas en matière d'armement terrestre avec le rapprochement entre Nexter Systems et KMW. De même, l'entrée de l'État au capital de PSA a joué un rôle décisif dans l'accompagnement du redressement de la rentabilité du groupe et de la relance de ses investissements, permettant à l'entreprise d'envisager l'avenir avec une plus grande sérénité et une posture plus conquérante, comme l'illustre notamment le retour récent du constructeur en Iran.

Le Gouvernement a mis en œuvre une gestion plus efficace des participations publiques, sans exclure des évolutions de périmètre à l'appui d'une gestion dynamique du portefeuille : cet axe majeur doit être la première réponse aux pistes d'amélioration relevées par la Cour. Que ce soit en matière de rémunération, de bonne gouvernance, de soutien aux filières stratégiques, ou d'aide à la refondation de filières en difficultés, l'État a démontré sur la période ayant fait l'objet du contrôle de la Cour sa capacité et sa volonté de moderniser l'actionnariat public, de l'adapter aux enjeux en lui donnant une dimension stratégique, industrielle et partenariale.

RÉPONSE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

En propos liminaire, permettez-moi d'attirer votre attention sur le fait que l'insertion de développements relatifs à la Caisse des dépôts dans un rapport dont le titre est « l'État actionnaire » à l'issue d'une enquête sur « les participations publiques dans les entreprises » peut prêter à confusion, la Caisse des dépôts ne pouvant être assimilée à une émanation ou à un opérateur de l'État, compte tenu de son statut législatif et de sa gouvernance spécifique.

Le rapport lui-même appelle de ma part les principaux commentaires suivants.

- 1. Je me félicite tout d'abord que les rapporteurs considèrent que la fonction d'actionnaire de la Caisse des dépôts se soit professionnalisée*

Il est juste d'affirmer que l'exercice des prérogatives actionnariales de la Caisse des dépôts obéit à des procédures bien définies. Le rôle joué par le comité des investissements de la Commission de surveillance, dont le Directeur Général a toujours suivi les avis, est également essentiel.

Vous soulignez également que la Caisse des dépôts intègre fortement la dimension environnementale dans le cadre de son dialogue actionnarial. Cet objectif a été renforcé encore depuis 2014.

La Cour par ailleurs, s'interroge à juste titre sur la nécessaire articulation entre les investissements et prises de participation de l'État et ceux de la Caisse des dépôts, dont le caractère potentiellement conjoint nécessite d'être systématiquement questionné de manière attentive et critique. Je relève à cet égard que s'agissant des participations conjointes détenues dans le secteur financier, le rapport souligne que la gouvernance mise en place fonctionne bien.

Par principe, la fonction actionnariale de la Caisse des dépôts a vocation à s'exercer de manière autonome. Le Code monétaire et financier prévoit, en effet, notamment dans son article L. 518-2 que la Caisse des dépôts intervient en accompagnement des politiques publiques conduites par l'État et les collectivités territoriales et n'est soumise à aucune tutelle de l'exécutif.

Elle est dotée d'une autonomie consacrée par les textes et toujours confirmée par les plus hautes juridictions françaises. Dans ce cadre, toutes les instances internes décidant des principaux actes de gestion qui entrent dans leur champ d'intervention, en particulier des opérations d'investissement ou de désinvestissement et de pilotage des filiales (comité national des engagements, comité d'engagement fédéral, comité des investissements), excluent de leur composition des représentants de l'État. Il est donc inexact de comptabiliser dans les participations contrôlées indirectement par l'État celles détenues par la Caisse des dépôts comme le fait le rapport public thématique.

2. La Caisse des Dépôts et ses filiales constituent un groupe

Le texte de l'article L. 518-2 du Code monétaire et financier définit de manière large les missions du Groupe Caisse des dépôts sans restreindre les moyens de les atteindre : « La Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays ». La notion d'intérêt général n'est pas explicitée en tant que telle mais est formellement associée au développement économique du pays. Les deux termes choisis par le législateur me paraissent à cet égard indissociables et mettent ainsi en perspective la nature de l'objectif poursuivi. En outre en application de la réglementation européenne, la Caisse a veillé à distinguer clairement les activités d'intérêt général stricto sensu qui sont logées dans l'établissement public des activités concurrentielles de ses filiales.

Dans ce cadre, toutes les entités du groupe contribuent chacune dans leur domaine, et dans des proportions variables, à l'intérêt général et au développement économique, dans le respect de leurs intérêts et orientations stratégiques propres d'une part, et du droit de la concurrence d'autre part. Les notions d'intérêt général, de développement économique et de contribution aux politiques publiques sont larges et évolutives. Il ne serait pas opportun de chercher à en limiter le contenu ou la portée et rien ne permet d'affirmer que cela aurait pu être l'intention du législateur.

Ainsi, une politique publique peut en pratique trouver à s'illustrer de multiples manières, sa contribution à la création de richesse nationale et à l'intérêt général pouvant se traduire à de multiples égards et sa quantification nécessiter de prendre en compte de multiples formes : politique du logement, développement des entreprises, appui à l'économie du tourisme, attraction des investissements étrangers en France, réduction de la consommation énergétique et mise en œuvre d'une transition vers les énergies renouvelables, désenclavement des territoires et mobilité, etc... Aucun de ces exemples ne peut se voir raisonnablement contester la qualité de politique publique.

À cet égard, l'affirmation selon laquelle la contribution à l'intérêt général de CNP Assurances et Icade serait à documenter, mérite d'être nuancée. CNP Assurances joue ainsi un rôle majeur dans la déclinaison de certaines politiques publiques telles que par exemple le développement d'offres innovantes en matière de produits de prévoyance ou d'épargne retraite ou encore la décarbonation des portefeuilles financiers, initiée par la Caisse des dépôts. CNP Assurances a par ailleurs été associée aux initiatives pionnières portées par le Groupe Caisse des dépôts pour financer le développement des PME-ETI françaises, en particulier dans les secteurs de croissance et d'innovation, et a ainsi participé au lancement des fonds dédiés Novi, après celui des fonds Nova et Novo. De manière générale CNP Assurances contribue avec la Caisse des dépôts à promouvoir de nouveaux modes d'investissement sur des domaines socialement utiles et dans une vision de long terme, comme cela a pu être expérimenté dans le cadre de la création de véhicules d'investissement dédiés au logement intermédiaire ou au développement du viager intermédié par exemple. Depuis longtemps, CNP Assurances et la Caisse des Dépôts mettent par ailleurs en œuvre des investissements communs à long terme visant à développer l'économie française. C'est également avec CNP Assurances, que la Caisse des dépôts a proposé à EDF de racheter une participation très significative du capital de RTE. Enfin CNP Assurances est aujourd'hui le principal contributeur aux résultats consolidés du Groupe et la Caisse des Dépôts qui détient 40,91 % du capital en est l'actionnaire de référence et souhaite rester à ce niveau de participation.

S'agissant d'Icade, l'entreprise est amenée à jouer un rôle croissant en matière d'aménagement du territoire, conformément à ses orientations stratégiques. Ses orientations intègrent notamment une nouvelle politique de développement ciblée sur les Grandes Métropoles régionales (Lyon, Marseille, Lille, Bordeaux et Toulouse), soit des investissements annuels de l'ordre de 100 M€ pendant 4 ans, avec un objectif à terme de 5% à 10% du patrimoine détenu en région. En outre, pour accompagner ses ambitions sur le territoire du Grand Paris et pour faire face aux grands enjeux régionaux, Icade étudie actuellement les modalités de constitution d'un véhicule d'aménagement et de portage de réserves foncières afin de donner naissance à des nouveaux projets de développement des territoires.

Plus généralement, il est fondamental d'observer qu'une grande part de la capacité de la Caisse des dépôts à accompagner les politiques publiques de manière efficace et « différenciante » repose sur l'existence d'un groupe riche d'expertises et de pratiques professionnelles qui ne peuvent être le fait que de filiales pleinement immergées dans le monde économique et la concurrence.

C'est cette singularité qui fonde la qualité des interventions et la capacité de réaction et de projection de la Caisse des dépôts. Il est donc essentiel de dépasser une analyse limitée à la contribution de chaque filiale à l'intérêt général par une réflexion plus globale sur la nature même de la Caisse des Dépôts qui constitue un groupe consacré par l'article L. 518-2 du Code monétaire et financier.

J'ajoute, qu'au-delà de leur contribution à des objectifs de politiques publiques, l'objectif de rentabilité des filiales est au cœur du pilotage actionnarial. La contribution des filiales aux résultats du Groupe, la politique de dividendes, l'attention portée aux opérations capitalistiques font ainsi l'objet d'une attention constante. A ce titre, les filiales ont contribué à hauteur de 864 M€ au résultat net part du Groupe de 1,371 Md€ en 2015, les dividendes versés par les filiales ont représenté plus de la moitié du résultat net social. Cette contribution des filiales est essentielle au renforcement de la capacité d'investissement de la Caisse des Dépôts qui n'a pas d'actionnaires et ne peut compter que sur ses résultats pour augmenter ses fonds propres. C'est d'autant plus vrai dans une période sans doute durablement marquée par des taux d'intérêts bas voire négatifs.

Par conséquent, les filiales et participations stratégiques ont toutes une double nature de contribution, financière et stratégique, même si l'équilibre entre ces deux apports est variable.

Toute analyse du périmètre des filiales et des participations stratégiques du Groupe Caisse des Dépôts doit intégrer la dimension globale et l'essence même de celui-ci, qui ne se résume pas à la somme de ses parties mais constitue un ensemble économique, financier et social, dont les interactions sont une des conditions de la performance de son action au service de l'intérêt général et du développement économique.

Pour ces raisons, définir un périmètre cible du Groupe Caisse des Dépôts en le fondant sur la contribution des filiales à l'intérêt général et/ou sur l'intérêt financier que la Caisse des dépôts en retire (recommandation n° 4) constitue une suggestion intéressante sur un plan théorique mais probablement peu opérationnelle en pratique.

- 3. S'agissant du rôle central de la programmation stratégique et financière et de son articulation avec les doctrines d'intervention, je relève que les rapporteurs saluent l'existence des principes d'intervention des investissements territoriaux d'intérêt général.*

À cet égard, si la carence de l'initiative privée constitue un élément structurant de la mise en œuvre de ces investissements, elle n'a pas vocation à être le seul paramètre de décision. Ces principes sont en effet élaborés dans un cadre plus général qui tend à favoriser l'objectif d'augmentation de l'investissement local. Par ailleurs, tout principe d'intervention ou doctrine nécessite des capacités d'ajustement et des marges de manœuvre pour la rendre applicable et adaptée à la complexité des situations à laquelle les investisseurs peuvent être confrontés. Pour autant, il conviendra, en effet, de faire preuve de vigilance sur l'évolution du niveau de risque du portefeuille, ce qui implique de rester très attentif à la qualité des investissements mis en œuvre. Quant à l'évaluation de l'impact socio-économique de ces interventions, il me paraît également indispensable.

Plus généralement, s'agissant de l'élaboration d'une doctrine d'investissement portant sur l'ensemble du portefeuille de filiales et de participations stratégiques, il peut être rappelé que la Caisse des Dépôts constituant un groupe, ne peut être considérée comme une simple holding de participation ou un conglomérat industriel et financier.

De fait, l'action du Groupe Caisse des Dépôts est sous-tendue par des objectifs stratégiques communs qui ne me paraissent pas pouvoir être qualifiés de « peu contraignants ». Si on limite l'analyse aux dernières années, les perspectives stratégiques établies en 2013 ont ainsi défini un cadre stratégique commun et des priorités d'interventions au niveau du Groupe. Chaque année est présenté à la Commission de Surveillance un document de programmation stratégique et financière pluriannuelle dûment documenté. La Commission procède en outre chaque année à l'audition des dirigeants de chacune des filiales.

Dans ce cadre, les différentes entités du Groupe Caisse des Dépôts se sont vues assigner des objectifs communs et fédérateurs autour de la contribution aux quatre grandes transitions du pays : la transition énergétique et écologique, la transition numérique, la transition démographique et la transition territoriale. La définition de programmes stratégiques transversaux assis sur des projets précis, concrets et mesurables constitue l'un des instruments de cette intégration.

À cet égard, les comités de direction Groupe, qui réunissent une fois par mois les directeurs de l'établissement public et les dirigeants des filiales, sont un lieu d'échange et de coordination sur les sujets stratégiques et opérationnels communs à l'ensemble du Groupe. Ainsi, le comité de direction Groupe étudie, discute et valide, une fois par an, chacune des feuilles de route relatives aux quatre transitions, ainsi que les feuilles de route relatives à chacune de nos grandes priorités sectorielles

(logement/immobilier, tourisme, entreprises, mobilité, ingénierie/infrastructure). Ces feuilles de route, qui sont construites après un travail d'échange avec l'ensemble des entités du Groupe, établissent les actions prioritaires de l'année, la manière dont chacun y contribue et fixent des objectifs très opérationnels en matière de projets innovants et communs.

Au regard de la richesse et de la précision de la planification stratégique opérée et actualisée chaque année, qui a été au demeurant saluée par la Commission de surveillance en 2016, et du rôle du Comité des investissements de la Commission de surveillance dans le cadre des investissements et des désinvestissements majeurs, la recommandation n° 4 consistant à compléter les perspectives stratégiques par une doctrine d'intervention du Groupe comme opérateur au travers de filiales et comme investisseur au travers de ses participations minoritaires paraît avoir une portée limitée en pratique.

Il n'en demeure pas moins que la Caisse des Dépôts doit assurer une gestion dynamique de son portefeuille conforme à ses objectifs propres. C'est ainsi qu'elle s'est engagée dès 2013 à mettre en œuvre un objectif de rotation de ses participations répondant à ses orientations stratégiques qui s'est traduit par plusieurs opérations de cessions en 2015 et 2016 (AEW, CDC Fast, Innovation Capital, cession de la participation détenue dans Club Med et de 11% du capital de Séché Environnement, allègement de la position au capital de Veolia Environnement, cession de la participation dans Santoline (groupe Belambra) ...). D'autres cessions ou acquisitions devraient intervenir en début d'année.

4. Les recommandations qui appellent le plus de vigilance de ma part sont celles qui tendraient à faire des actionnaires publics un ensemble commun et homogène et à le soumettre, selon notre compréhension, à des principes voire à des processus de décision partagés (recommandations 1, 2, 3, 5 et 6).

Au préalable, il convient de rappeler que l'établissement public Caisse des dépôts, dont le statut est défini par la loi, est soumis à une gouvernance spécifique sous le contrôle très attentif du Parlement.

La Caisse des dépôts publie au demeurant des comptes sociaux et consolidés chaque année, dans lesquels des informations financières précises sont données sur ses filiales et participations stratégiques.

En outre, des revues du portefeuille stratégique sont régulièrement effectuées qui ont conduit à mettre en œuvre une politique résolue de respiration du portefeuille.

Dans le cadre ainsi fixé, il n'est pas envisageable que la politique d'investissement ou de désinvestissement de la Caisse des Dépôts, qui relève de son Directeur général, sous le contrôle de la Commission de surveillance et tout particulièrement de son Comité d'investissement, soit partagée ou déléguée, sous une forme ou sous une autre, à un autre actionnaire public, en l'occurrence à l'État.

Certes, le fait que des actionnaires publics échangent de manière informelle sur des dossiers complexes, tout en laissant à chacun l'indépendance de décision, selon ses propres critères et sa propre gouvernance pourrait, au cas par cas, permettre une coordination utile, à la stricte condition toutefois que l'application des réglementations françaises et européennes en matière boursière, d'aides d'état et de contrôle des concentrations soit garantie.

Par ailleurs, il pourrait être de bonne pratique, comme le suggère la Cour, de bien distinguer les objectifs respectifs des différents actionnaires publics, afin de garantir la meilleure adéquation de leurs interventions. A cet égard, je partage résolument l'objectif consistant à permettre le transfert de certaines participations entre l'APE et Bpifrance, qui constitue une filiale commune de l'État et de la Caisse des Dépôts.

Toutefois, toute décision de transfert devra être soumise à une vigilance renforcée dans l'application des règles de gouvernance, notamment au regard de l'équilibre actionnarial et de situation de conflits d'intérêt dans lequel pourrait se trouver placé l'État actionnaire.

RÉPONSE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL D'AREVA

Au IV.A du chapitre I, le rapport semble aller à l'encontre de la réalité de l'entreprise AREVA. La vraie difficulté que nous avons rencontrée dans le secteur minier est le sujet Uramin ; en dehors de cette mine, il est inexact de parler de difficultés récurrentes.

**RÉPONSE DU PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL
D'ÉLECTRICITÉ DE FRANCE (EDF)**

Tout d'abord, je m'associe aux observations de la Cour sur l'intensité de la crise qui frappe les entreprises du secteur de l'énergie ainsi que sur la nécessité de mettre en œuvre une profonde transformation de leurs modèles industriels et économiques. Si EDF n'échappe pas à ces difficultés à la fois conjoncturelles et structurelles, il y aurait lieu néanmoins de signaler que l'entreprise s'est engagée résolument dans la voie de la transformation. Elle investit massivement dans la rénovation et le développement de ses capacités de production. Elle est, avec EDF EN, un acteur majeur des énergies renouvelables, non seulement en France, mais aussi à travers le monde où ses offres prouvent leur compétitivité dans le jeu de la concurrence internationale. Elle a mis le développement de nouveaux services énergétiques personnalisés au cœur de son programme stratégique CAP 2030.

Certes les défis à relever sont ambitieux et porteurs de risques. Il appartient bien évidemment à la Cour des comptes de les souligner, mais aussi, me semble-t-il, de rappeler que l'immobilisme serait la voie assurée du déclin et de l'échec. La stratégie d'EDF est de se mettre en situation de relever ces défis et de réaliser les investissements qui confortent sa position d'électricien « champion de la croissance bas carbone ». Dans ce contexte, il est significatif que l'État actionnaire ait exprimé son intention de participer au renforcement annoncé des capitaux propres d'EDF dans le cadre d'une opération de marché.

Le rapport, en annexe n° 6, C.1.b, met en exergue deux cas qui illustreraient la volonté de l'État de ralentir le processus d'ouverture à la concurrence, avec pour objectif sous-jacent de protéger EDF. Sans prétendre m'exprimer au nom de l'État, je conteste cette opinion qui nourrit un grief visant l'entreprise in fine.

- Le premier cas se rapporte à l'ARENH. L'analyse qui est faite des effets sur la concurrence de l'instauration de ce mécanisme par l'État en 2011 n'est pas exacte. L'ARENH donne aux fournisseurs alternatifs l'assurance d'accéder pour l'approvisionnement de leur clientèle finale aux conditions de prix les plus favorables, soit celles résultant de l'ARENH comme ce fut le cas sans discontinuité pour les années 2011 à 2014, soit celles du marché de gros pour 2015, 2016 et 2017. Il a ainsi un impact favorable au bénéfice de la concurrence et des clients finaux.

De surcroît, lorsque le prix de marché de l'électricité est inférieur au prix de l'ARENH, les fournisseurs alternatifs sont en situation d'améliorer leurs marges sur les ventes à la clientèle ayant droit au tarif réglementé de vente.

Le caractère optionnel du dispositif représente une charge pour EDF qui doit, faire face au risque que les fournisseurs alternatifs exercent leurs droits optionnels en cas de remontée des prix de gros, dans ce cas à des fins de revente sur le marché de gros. C'est cette possibilité d'utilisation du dispositif, contraire à son objet initial, qui a été exploitée en novembre 2016 et qui a porté préjudice à EDF.

- Le second cas se rapporte à la mise en concurrence des concessions hydrauliques. Caractériser le retard pris dans leur renouvellement comme étant l'expression de la volonté de la France de s'affranchir du cadre européen est contestable. Cette appréciation fait abstraction des difficultés inhérentes à la complexité de la mise en œuvre d'un processus concurrentiel en la matière au regard des enjeux industriels, économiques et sociaux. Elle accrédite implicitement l'idée que la France serait dans une situation singulière au sein de l'Union, alors que la mise en concurrence des concessions hydroélectriques est très difficile, voire impossible, dans plusieurs pays membres (Allemagne, Autriche, Norvège, Portugal, Suède), comme le souligne une étude récente de la Florence School of Regulation (octobre 2015).

En faisant droit auprès de vous de ces compléments d'analyse, je voudrais que la Cour soit persuadée que ses travaux sont très largement partagés et appréciés au sein d'EDF et je tiens à vous en remercier.

RÉPONSE DE LA PRÉSIDENTE-DIRECTRICE GÉNÉRALE DE FRANCE TÉLÉVISIONS

Les constats formulés par la Cour des Comptes dans son rapport relatif à l'État actionnaire et à la gestion des participations de l'État dans les différentes entreprises publiques n'appellent de notre part qu'une seule remarque.

Celle-ci porte sur la problématique des Contrat d'Objectifs et de Moyens (COM) du secteur de l'audiovisuel public à laquelle la Cour des Comptes fait référence. La Cour préconise en effet, pour les entreprises du secteur, à l'instar de Radio France, l'élaboration d'un COM resserré permettant la mise en place d'une vraie stratégie d'entreprise et dont le suivi serait concentré sur un nombre limité d'indicateurs de performance.

France Télévisions tient à rappeler la signature récente d'un nouveau COM avec l'État portant sur la période 2016 – 2020 qui répond aux préconisations de la Cour.

Ce COM est axé autour de 3 projets stratégiques majeurs :

- *le renforcement de l'investissement de l'entreprise dans la création d'œuvres originales françaises, notamment dans le domaine de la fiction afin de faire face à la concurrence internationale, ce qui permettra de renforcer l'identité et l'attractivité de l'offre de la télévision publique. De la même manière, l'entreprise maintiendra son engagement dans le financement du cinéma français,*
- *le lancement d'une offre d'information permanente au 1^{er} septembre 2016. Elle vise à s'adapter aux nouveaux formats et aux nouveaux usages de l'information. Elle s'appuie sur un partenariat inédit avec l'ensemble des forces de l'audiovisuel public. Elle devra se différencier des offres concurrentes par un traitement de l'information spécifique au service public, qui favorise le décryptage et privilégie la compréhension sur l'émotion,*
- *la poursuite du développement numérique de France Télévisions, à travers le lancement d'une plateforme vidéo, adaptée aux nouveaux usages et innovante, donnant un accès simplifié à la télévision à la demande pour tous les publics. Cette plateforme, principalement gratuite, devra aussi intégrer les offres payantes du service public, existantes ou à venir.*

Ces projets seront lancés avec une exigence accrue de maîtrise des charges et de transparence de gestion. L'entreprise poursuivra sa transformation, en vue d'optimiser ses coûts de fonctionnement et d'adapter ses modes d'organisation et veillera particulièrement à renforcer les synergies avec l'ensemble des partenaires de l'audiovisuel public.

Enfin, France Télévisions tient à souligner que le suivi de ce nouveau COM s'appuie sur 11 indicateurs de performance, soit un nombre beaucoup plus limité que dans les précédents COM, permettant ainsi d'en faciliter le pilotage stratégique.

RÉPONSE DU PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL DE RADIO FRANCE

À titre liminaire, l'importance des analyses permettant d'améliorer la gouvernance des entreprises publiques, et notamment des entreprises de l'audiovisuel public, doit être soulignée, tant la relation avec l'actionnaire public est déterminante dans la conduite de nos missions et de notre développement.

Concernant « la transformation numérique » (point IV.B du Chapitre I « Un ensemble vaste et hétérogène, des défis majeurs »), Radio France partage le constat de Cour sur l'importance des transformations induites pour les entreprises de l'audiovisuel par l'évolution des usages, du paysage concurrentiel et technologique à l'ère numérique et le fait que, « ces enjeux nécessitent une agilité stratégique et organisationnelle qui lui fait souvent défaut ».

À cet égard, la Haute Juridiction souligne à juste titre l'intérêt de la création d'un comité stratégique de l'audiovisuel. Au-delà de cette instance de partage de préoccupations et de visions communes, la création en septembre 2016 du média global d'information du service public franceinfo : radio, télévision et numérique, me paraît constituer un exemple de collaboration novateur et agile entre les sociétés de l'audiovisuel public, sans qu'il soit impératif de procéder à leur rapprochement de structure, chacun d'entre eux conservant son identité et ses missions, fortes et originales.

Ce projet a permis à la fois de créer une offre nouvelle de service public à un coût marginal limité, et une mise en commun des actifs et savoir-faire des entreprises de l'audiovisuel pour répondre aux enjeux et aux usages du numérique autour d'une marque commune.

Concernant « les défauts de surveillance lourds de conséquences » (point II-C du Chapitre IV « Des progrès de gouvernance notables, des carences persistantes »), la Cour évoque le chantier de réhabilitation de la Maison de la Radio. Je souhaite apporter des précisions, d'une part quant à l'information des instances de gouvernance de Radio France sur les décisions structurantes autour de la conduite du chantier ; et d'autre part sur les montants financiers relatifs au chantier cités dans le rapport.

Sur le premier point, les ordres du jour et dossiers du comité d'audit et du Conseil d'Administration de Radio France témoignent de l'inscription régulière des points d'information et d'approbation ayant trait aux orientations et au déroulement du chantier.

Parmi eux, on peut citer notamment le Conseil d'Administration d'avril 2014 qui a approuvé les conditions de la poursuite de certains marchés de travaux et de renforcement de la gouvernance du projet. L'évolution des coûts du chantier est suivie régulièrement. La gouvernance et le contrôle interne du programme font par ailleurs l'objet d'une attention continue.

Sur le deuxième point, l'évaluation initiale de 2004, qui prenait en compte une mise en sécurité a minima du bâtiment suite aux injonctions de la Préfecture de Police de Paris, ne saurait être comparable au chiffrage du chantier de réhabilitation, tel qu'approuvé par le Conseil d'Administration de Radio France en décembre 2008, soit 328,2 M€ d'investissements valeur juin 2008 qui portait sur un programme élargi, incluant une modernisation de l'outil de production de Radio France et notamment la création de l'auditorium. Au 31 décembre 2015, le coût final estimé (CFE) est établi à 395,5 M€ valeur juin 2008 (430,3 M€ en euros courants), soit +20,5 % par rapport à l'enveloppe précitée définie dans le COM 2010-2014.

Concernant le rôle du Conseil d'Administration de Radio France (point III.C « des conseils d'administration au rôle restreint » du chapitre IV), la richesse des points d'information présentés aux administrateurs ne paraît pas faire obstacle à l'exercice de ses attributions par le Conseil dans la gouvernance d'entreprise. Le Conseil a ainsi notamment examiné de manière approfondie le Contrat d'Objectifs et de Moyens 2015-2019 mais également les orientations stratégiques annuelles, le budget, les comptes, la politique éditoriale et musicale ou les chantiers d'ampleur, tels la création de franceinfo : En outre, l'activité des comités spécialisés du Conseil d'Administration a été enrichie par la création d'un comité des rémunérations permettant d'examiner les dépenses de personnels, la politique salariale et les projets d'accord d'entreprise ; le comité d'audit a quant à lui renforcé l'examen de la gestion des risques de l'entreprise à travers leur cartographie et les plans de maîtrise associés.

En dernier lieu, la Haute Juridiction formule une recommandation (N° 7) sur « l'encadrement de l'exercice de la fonction d'actionnaire ». À cet égard, je tiens à souligner que l'entrée de l'Agence des Participations de l'État au sein du Conseil d'Administration de Radio France en décembre 2014 a permis une clarification des rôles, aux côtés des trois autres représentants de l'État. Cette représentation, complétée par celle des personnalités qualifiées désignées par le Conseil Supérieur de l'Audiovisuel, me paraît équilibrée et de nature à nourrir un dialogue constructif et soucieux de l'intérêt social de l'entreprise. Si une clarification supplémentaire était retenue, le titre de « commissaire du gouvernement » pourrait être utilement écarté afin d'éviter toute ambiguïté sur l'indépendance des médias publics.

**RÉPONSE DE LA PRÉSIDENTE-DIRECTRICE GÉNÉRALE
DE LA RÉGIE AUTONOME DES TRANSPORTS PARISIENS
(RATP)**

Les défis auxquels la RATP doit se préparer sont importants. Ils sont liés à l'ouverture à la concurrence en Ile-de-France, immédiatement pour les lignes nouvelles (lignes du Grand Paris Express, Tramways T9 et T10) et dès 2024 pour les lignes de bus du périmètre historique. D'autre part, comme vous le soulignez, le développement à l'international est déjà une réalité et constitue un enjeu d'apprentissage de la concurrence et aussi de croissance ; veuillez noter que le territoire français, en dehors du périmètre historique de la maison-mère, constitue un marché important pour notre filiale RATP-DEV.

Le rapport précise, à propos de la RATP, que l'articulation entre les différents rôles de l'État ne pose pas de difficultés. Cependant, la recommandation n° 8 établit un lien entre le changement de statut de l'entreprise et sa capacité à relever les défis ci-dessus mentionnés.

Sans nier les questions liées au statut de l'EPIC, ma priorité reste la compétitivité de l'entreprise dans les domaines de la qualité de service de l'innovation et des coûts ; l'atteinte de cet objectif me semble plus dépendant de la mise en place d'un cadre social harmonisé que d'un changement de statut de l'entreprise, au-delà des efforts d'amélioration propres à l'entreprise.

Enfin, vous n'évoquez pas l'activité du gestionnaire d'infrastructure de la RATP, qui est concerné à la fois par les réseaux existants du métro et du RER mais aussi par le futur Grand Paris Express. Si on peut se réjouir que le modèle économique est aujourd'hui équilibré, la question se pose d'une régulation garantissant la stabilité de ce modèle, à l'instar de ce qui existe dans d'autres secteurs.

RÉPONSE DU GROUPE RENAULT

Renault dispose d'une histoire et d'une identité très singulières qui doivent être préservées. L'entreprise est emblématique de la France. Elle constitue un pan majeur de son développement industriel et de son contrat social.

Plus de 70 ans après sa nationalisation, Renault reste le premier constructeur automobile français dans le monde et la deuxième marque en Europe. L'entreprise continue à jouer un rôle structurant pour la filière automobile nationale et à innover, tant dans le domaine technologique - avec la voiture électrique ou le véhicule autonome et connecté - que dans le domaine social avec la signature d'accords de compétitivité qui sont devenus une référence.

Tout en conservant l'esprit d'innovation de ses origines, Renault diffère profondément de la Régie de l'après Seconde Guerre mondiale. Renault est un groupe mondial dont le développement s'appuie sur trois marques : Renault, Dacia et Renault Samsung Motors. En 2015, les ventes ont atteint 2,8 millions de véhicules. Le groupe réalise un chiffre d'affaires de 45,3 milliards d'euros et emploie plus de 120 000 collaborateurs.

En 2016, Renault a renforcé son leadership sur le marché français avec une part de marché de 20,2 % pour les véhicules particuliers et de 32,1 % pour les véhicules utilitaires. Le groupe obtient ses meilleurs résultats depuis 2010 sur le marché français avec 651.800 immatriculations. Les résultats commerciaux Monde seront annoncés le 17 janvier prochain et les résultats financiers du groupe le 10 février 2017.

Renault a constitué avec Nissan depuis 1999 une Alliance unique dans l'industrie automobile par sa durée et sa réussite, L'Alliance Renault-Nissan, grâce à un partenariat fondé sur la confiance et le respect mutuels, a montré sa résilience en surmontant les conséquences du tsunami de 2004, de la crise financière de 2008 ou du séisme de Fukushima en 2011. Elle a vendu en 2015 plus de 8,5 millions de véhicules.

En 2016, l'Alliance a franchi une nouvelle étape, avec l'intégration de Mitsubishi Motors dont Nissan a acquis 34 % du capital pour 2,1 milliards d'euros. Avec les ventes de Mitsubishi, soit 1,05 million de véhicules, le nouvel ensemble aurait produit 9,5 millions de véhicules en 2015, contre 10 millions pour Toyota.

Le succès de l'Alliance repose sur un modèle ouvert qui n'a pas d'équivalent dans le monde industriel et qui exclut toute logique de contrôle, pour assurer le respect à part entière de l'identité de chacun des partenaires. À cet égard, toutes les leçons ont été tirées de l'échec de la précédente tentative de rapprochement de Renault avec Volvo.

Comme le souligne à juste titre la Cour des comptes, l'action de l'État est trop souvent « polycentrique et contradictoire ». La fonction de l'État actionnaire gagnerait à prendre davantage en compte l'intérêt social des entreprises et à comprendre ce qui motive leur stratégie de long terme dans une concurrence mondialisée. La montée unilatérale de l'État au capital de Renault en 2015 a ainsi profondément déstabilisé la confiance avec la partie japonaise. Cette opération s'est par ailleurs révélée hasardeuse au plan patrimonial pour la puissance publique. Elle a immobilisé plus de 1,2 milliard d'euros au détriment des besoins de recapitalisation du secteur de l'énergie, outre des frais de commission évalués selon les usages de marché à environ 35 millions d'euros et des frais de couvertures à hauteur de 43,6 millions d'euros, tout en générant de lourdes pertes potentielles, faute d'avoir utilisé les multiples fenêtres de cession qui se sont présentées.

Au total, (1) Renault et l'Alliance ont réalisé des performances exceptionnelles en dépit de la crise, (2) grâce au renforcement de leur gouvernance et à la sauvegarde de la lettre et de l'esprit de l'Alliance (3), et en dépit de l'activisme de l'État actionnaire qui reste peu lisible.

1. Renault et l'Alliance ont réalisé des performances exceptionnelles en dépit de la crise

À partir de 2008, l'industrie automobile a connu une crise d'une intensité exceptionnelle, qui a culminé après l'effondrement du crédit provoqué par la faillite de Lehman Brothers. Les ventes mondiales ont chuté de 73,1 millions à 61,8 millions de véhicules entre 2007 et 2009. La chute a été particulièrement violente en Europe, avec une baisse de la production entre 2007 et 2011 de 14 % au Royaume-Uni, 15 % en Espagne, 26 % en France et 35 % en Italie.

Renault a alors obtenu, en avril 2009, au même titre que PSA dont l'État n'était pas actionnaire, un prêt étatique d'un montant de 3 milliards d'euros, remboursé au bout de deux ans, et qui a rapporté 300 millions d'euros d'intérêts au Trésor public.

Dans ce contexte très difficile, Renault a pleinement bénéficié de la stratégie de l'Alliance. Loin d'être placées sous le signe de la récession, les années 2010 à 2015 ont marqué une nette progression du groupe.

a. Première marque automobile française dans le monde, deuxième en Europe, quatrième groupe mondial

Renault est la première marque automobile française dans le monde, grâce à un maillage commercial très dense dans 118 pays, et à son réseau de 36 usines et 12 sites logistiques. La marque a réalisé des avancées spectaculaires au Brésil, en Russie et en Inde. La joint-venture créée avec Dongfeng en Chine a inauguré sa première usine à Wuhan, dont la capacité de production initiale est de 150 000 véhicules par an. Renault s'affirme également comme la première marque européenne sur le marché indien.

Simultanément, Renault s'est installé à la deuxième place en Europe, où le marché a enregistré une croissance de 15 % au cours des deux dernières années. La marque occupe une position de leader sur les véhicules utilitaire et électrique ainsi que sur le segment des citadines. Son dynamisme découle directement de l'effort de rajeunissement de la gamme et du réinvestissement dans les voitures haut de gamme.

Enfin, l'Alliance Renault-Nissan est devenue le quatrième groupe automobile mondial et vise désormais le podium des trois premiers constructeurs mondiaux. L'Alliance a été créée en 1999. Elle constitue le partenariat le plus ancien et le plus réussi de l'industrie, commercialisant un véhicule sur dix produits dans le monde.

L'Alliance a permis de réaliser 4,3 milliards d'euros de synergies en 2015, dont plus d'1,8 milliard ont bénéficié à Renault. Elle favorise la mutualisation des coûts de conception, des achats et de meilleures pratiques de production ; elle favorise aussi la standardisation des pièces et la constitution de plateformes communes de production. L'Alliance assure à Renault une couverture mondiale. C'est en s'appuyant sur Nissan, fort de sa présence ancienne sur le marché chinois, que Renault a pu construire en moins deux ans avec son partenaire, Dongfeng, l'usine de Wuhan. L'Alliance mobilise aussi une force de frappe de l'ordre de 5 milliards de dollars en matière de recherche et de développement, confortant ainsi l'ambition et le leadership technologiques de Renault qui s'est positionné en matière de véhicules autonomes et de véhicules électriques.

b. Des performances supérieures à celles du secteur automobile

Au total, de 2010 à 2015, le chiffre d'affaires a augmenté de 38,9 à 45,3 milliards d'euros, en hausse de 16,5 %, et le résultat opérationnel de 635 millions à 2,1 milliards d'euros, en hausse de 230 %. Ces performances ont largement excédé celles du secteur automobile.

Résultats du groupe Renault de 2010 à 2015

En millions d'euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	38 971	42 628	41 270	40 932	41 055	45 327
Marge opérationnelle	1 099	1 091	729	1 242	1 609	2 320
Résultat opérationnel	635	1 244	122	(34)	1 105	2 121

La qualité des performances opérationnelles de Renault s'est directement traduite en termes de valorisation et de dividendes, ce qui a fortement bénéficié à l'État.

Comme le relève la Cour des Comptes, la capitalisation de Renault a fortement augmenté. Elle a crû de 12,9 à 27,4 milliards d'euros de 2010 à 2015, soit une hausse de 124 %.

Le dividende a progressé de 0,3 à 2,4 euros par action. Au total, les flux de dividendes versés à l'État ont atteint 328 millions d'euros en cinq ans.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Capitalisation	12 864	7 925	12 031	17 285	17 900	27 393
Dividende décidé (en Euro par action)	0,33	1,16	1,72	1,72	1,90	2,40
Dividende payé (en millions d'euros)	87,50	338,3	501,7	503,4	554,5	701,5

Les performances exceptionnelles de Renault au cours de la période comprise entre 2010 et 2015 sont indissociables de la stratégie de l'Alliance au plan opérationnel, comme des dividendes versés par Nissan au plan financier. L'État actionnaire en a largement tiré profit.

2. Le renforcement de la gouvernance de Renault et de l'Alliance

Les performances exceptionnelles de Renault dans un environnement de crise sont indissociables du renforcement de sa gouvernance et de l'approfondissement de l'Alliance.

a. Le renforcement de la gouvernance de Renault

Renault, afin de garantir l'intérêt social de l'entreprise, n'a cessé de renforcer sa gouvernance. Le Conseil d'Administration a été rajeuni, internationalisé et ouvert à la diversité. Il a donné toute leur place aux administrateurs indépendants.

Le Conseil d'Administration s'est par ailleurs doté de quatre comités spécialisés. Le Comité des Nominations et de la Gouvernance travaille à la composition du Conseil et au renouvellement des administrateurs. Le Comité de Stratégie Internationale et Industrielle suit le déploiement mondial du groupe, par exemple l'entrée en Chine, la réouverture de l'Iran, les évolutions en Russie ou au Brésil ; il porte une attention particulière aux opérations de standardisation au sein de l'Alliance et à l'innovation. Le Comité de l'Audit, des Risques et de l'Éthique examine les comptes et les communiqués financiers, les plans d'audit interne et externe, les travaux de la direction de l'éthique et l'exposition du groupe aux pays sensibles. Enfin, le Comité des Rémunérations évalue les performances et le traitement du président-directeur général.

L'État actionnaire a été pleinement associé à ces évolutions, en dépit de certains éléments qui peuvent questionner son strict respect de l'intérêt social comme la fréquence des renouvellements des représentants de l'État, l'exigence d'un accès privilégié à l'information, les situations de conflits d'intérêt non régulées avec PSA, le non-respect de l'engagement réitéré de cession des titres acquis lors de la montée au capital effectuée en avril 2015.

Pour ce qui est de la rémunération du dirigeant mandataire social de Renault, un avis défavorable a été émis par l'Assemblée Générale de Renault du 29 avril 2016 dans le cadre de la résolution n° 8 relative au « Say on Pay ». L'une des causes déterminantes du rejet de cette résolution doit être trouvée dans la montée au capital de l'État actionnaire. En faisant usage de droits de votes acquis aux seules fins d'imposer à l'Assemblée Générale de Renault l'adoption des droits de vote double, en exerçant des droits au titre d'actions dont il doit se séparer, l'État a fortement pesé sur l'avis négatif rendu à propos de la rémunération du dirigeant du groupe. C'est ainsi qu'après avoir été approuvée à 58 % en 2015, la résolution consultative a été rejetée à 54 %

en 2016, alors que la rémunération examinée est restée stable en 2015 par rapport à 2014. La différence tient à ce que le 29 avril 2016, la puissance publique a compté pour 37,58 % des droits de vote exercés au sein de l'Assemblée Générale,

Toutefois, le Conseil d'Administration de Renault a pleinement entendu le vote des actionnaires. Au terme d'un processus d'audition avec les principaux actionnaires du groupe par le Comité des Rémunérations, le Conseil d'Administration du 27 juillet 2016 a réduit et simplifié la part variable de la rémunération du président directeur général, en pleine conformité avec les recommandations émises par le Haut Comité du Gouvernement d'entreprise.

Il reste important de rappeler que, dans la compétition exacerbée qui constitue l'environnement de Renault, il est vital pour l'entreprise de continuer à attirer et fidéliser des talents d'envergure mondiale.

b. L'approfondissement de l'Alliance

Les principes de l'Alliance ont été fixés dès 1999 dans une charte fondatrice. Ils reposent sur la confiance mutuelle, la vision commune, l'équilibre entre les partenaires et l'équité vis-à-vis de tiers. Le contrat d'origine, conclu le 27 mars 1999, prévoit une prise de participation de Renault de 36,8 % au capital de Nissan et la possibilité de monter à tout moment à 44,4 % du capital, Nissan se voyant reconnaître la possibilité d'entrer au capital de Renault sous réserve de son redressement. En 2000, Renault s'est ainsi renforcé au capital de Nissan, tandis que Nissan, fort de son rétablissement, a pu acquérir une participation de 15 % au capital de Renault, ce qui s'est accompagné de la réduction de la participation de l'État dans Renault à 25 % puis à 15 % en 2003. Dans une troisième étape, qui s'est ouverte à partir de 2009, les convergences opérationnelles ont été accélérées au sein de l'Alliance avec la mise en commun en 2014 de quatre fonctions clés : l'ingénierie, la fabrication et la logistique, les achats et les ressources humaines.

Le succès de l'Alliance a été spectaculaire et participe directement de l'intérêt social de Renault. Au plan commercial, l'Alliance s'est imposée comme le quatrième groupe automobile mondial. Au plan industriel, 80 % des moteurs sont co-développés ou partagés. Au plan financier, les synergies ont progressé de 4,3 milliards d'euros, ainsi que présenté dans le tableau ci-dessous :

Année	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Montant des synergies en millions d'euros	1 632	1 746	2 691	2 872	3 802	4 316

Cette réussite ne s'explique que par le respect des principes fondateurs de l'Alliance, qui restent mal compris par l'État actionnaire. L'Alliance est neutre, garantissant l'identité et l'intérêt social de ses partenaires. Elle a d'emblée exclu la voie de la fusion qui a conduit à l'échec la plupart des tentatives de rapprochement dans le secteur automobile, parce qu'elles opposent inévitablement des gagnants à des perdants. Ainsi, au plan juridique, les relations entre Renault et Nissan ne sont pas régies par une situation de contrôle au sens de l'article 233-16 du Code de commerce. Nissan n'est pas une société contrôlée par Renault, ni exclusivement, ni conjointement. Les comptes de Renault et Nissan ne sont pas consolidés. Nissan, comme Daimler et Mitsubishi, sont des partenaires de Renault ; ils n'appartiennent pas au groupe Renault.

Pour autant, Renault bénéficie directement et puissamment du succès de l'Alliance, qui s'est révélé décisif dans sa résistance à la crise de 2008 comme dans les conquêtes commerciales et la spectaculaire amélioration de ses marges et de ses résultats depuis 2010.

c. L'Alliance et la montée du capital de l'État dans Renault

L'État n'a jamais été partie prenante aux conventions fondatrices de l'alliance entre Renault et Nissan, qu'il s'agisse de l'AEPA - Alliance and Equity Participation Agreement signé le 27 mars 1999 ; qu'il s'agisse de l'AMA - Alliance Master Agreement - signé le 20 décembre 2000 ; ou qu'il s'agisse du RAMA - Restated Alliance Master Agreement - signé le 28 mars 2002. C'est bien l'adoption forcée des droits de vote double qui a gravement affecté l'équilibre de l'Alliance. En effet, dans les accords de l'Alliance, la limitation de la détention du capital par l'État est la contrepartie historique de la neutralisation des droits de votes de Nissan chez Renault.

L'information selon laquelle la Direction de Renault aurait inspiré une résolution proposant l'introduction statutaire du principe « une action une voix » est erronée. Sur la base du rapport du Président du Comité des Nominations et de la Gouvernance, le Conseil d'Administration de Renault, au cours de sa séance du 11 février 2015, s'est prononcé positivement, conformément au dispositif prévu par la loi dite Florange, sur l'opportunité de présenter, lors de l'Assemblée Générale 2015, un projet de résolution visant à permettre aux actionnaires de se prononcer sur la question des droits de vote double.

En termes de procédure, le Conseil d'Administration a noté que, s'il prenait la décision de ne pas saisir les actionnaires, tout actionnaire minoritaire représentant au minimum 0,5 % du capital social aurait la possibilité de déposer un projet de résolution visant à la neutralisation

des droits de vote double. Il a par ailleurs constaté que les investisseurs institutionnels et tous les proxy advisors - notamment ISS, Glass Lewis, AFG - exprimaient un fort attachement à la règle « une action, une voix » et ne cachaient pas leur hostilité de principe à l'octroi automatique d'un droit de vote double.

En termes d'intérêt social, dans le cas de Renault, le Conseil d'Administration est arrivé à la conclusion que l'introduction des droits de vote double était susceptible de déséquilibrer gravement l'Alliance. Conformément à la lettre et à l'esprit de la loi "Florange", il a donc proposé à l'Assemblée Générale des actionnaires du 30 avril 2015 une résolution lui permettant de se prononcer pour ou contre l'adoption statutaire des droits de vote simple, conformément à la démocratie actionnariale.

L'Assemblée Générale a ainsi approuvé - à 60,53 % des votes exprimés - le maintien des droits de vote simple chez Renault. Pourtant, les droits de vote double se sont imposés, puisque la loi prévoyait la nécessité d'une majorité qualifiée des deux-tiers pour y faire échec. Les droits de vote double ont donc été adoptés chez Renault par 39,47 % des votes, ce qui n'a été rendu possible que par la montée provisoire de l'État au capital de Renault. L'État actionnaire a délibérément choisi une opération d'aller-retour au capital de Renault aux seules fins de modifier le rapport de forces actionnarial de long terme au sein de l'Assemblée Générale de Renault, précédent qui soulève de nombreuses questions de Gouvernance.

La qualité des liens tissés au sein de l'Alliance a heureusement permis de favoriser les discussions entre les deux actionnaires de long terme de Renault, l'État et Nissan. Un accord de stabilisation a été acté par les Conseils d'Administration de Renault et de Nissan, intervenus le 11 décembre 2015, autour de trois axes : le plafonnement des droits de vote de l'État dans Renault entre 1 % et 20 % en cas de quorum inhabituellement élevé ; la non-activation des droits de vote de Nissan dans Renault ; la non interférence de Renault dans la gouvernance de Nissan, conformément aux pratiques en vigueur depuis 1999. Cet accord a pris la forme de deux contrats. Le premier, conclu entre Renault et Nissan, a modifié le RAMA. Le second, passé entre l'État et Renault, a plafonné les droits de vote de l'État en Assemblée Générale, ce qui a nécessité la modification de l'arrêté du 16 avril 1942 relatif à la gestion des titres appartenant à l'État.

L'accord de stabilisation, au prix d'une complexité supplémentaire dans la gouvernance, a permis de faire progresser la compréhension de la logique de l'Alliance et de nouer un dialogue utile entre l'État et Nissan, les deux actionnaires de référence de Renault.

3. La lisibilité de l'État actionnaire

a. *Les expressions de l'État restent multiples et contradictoires*

L'État, comme le souligne à juste titre la Cour des comptes, est « polycéphale » puisqu'il cumule trois fonctions, porteuses de contradictions et de conflits d'intérêts qui peuvent télescoper l'intérêt social de l'entreprise :

- *il est actionnaire et siège au Conseil d'Administration de Renault comme au sein de la quasi-totalité de ses comités, dont le Comité de Stratégie Internationale et Industrielle, le Comité d'Audit, des Risques et de l'Éthique, le Comité des Nominations et de la Gouvernance ;*
- *il est soumis à des contraintes budgétaires ;*
- *il est enfin législateur et régulateur.*

La concurrence entre ces trois fonctions et la complexité qu'elles suscitent ont trouvé à s'illustrer dans le cas de Renault :

- *l'État dispose, grâce à sa représentation au Conseil d'Administration de Renault et dans ses comités, d'informations stratégiques alors qu'il est dans le même temps actionnaire et administrateur de PSA et qu'il prend, en tant que régulateur, des décisions dont le contenu pourrait être inspiré par les informations confidentielles qu'il détient ; c'est ainsi que la montée au capital de Renault s'est effectuée en 2015 en situation d'initié ;*
- *en raison de ses contraintes budgétaires, l'État actionnaire cherche chaque année à accroître et à maximiser le dividende versé par Renault, parfois au-delà du raisonnable ;*
- *enfin en qualité de législateur, l'État a introduit dans la loi Florange des droits de vote double afin de fidéliser l'actionnariat de long terme alors que le but principal semble être de maximiser sa participation. C'est ainsi qu'en avril 2015 il a procédé à une acquisition de titres, pour être en situation de minorité de blocage et peser sur la démocratie actionnariale.*

b. Un activisme régalien qui fragilise plus qu'il ne renforce.

La montée brutale de l'État au capital de Renault s'est effectuée dans des conditions qui n'ont jamais été clarifiées, notamment en ce qui concerne l'accumulation de la participation sans divulgation au marché.

Les investisseurs français et étrangers ne peuvent que s'inquiéter de ce que l'État qui, en sa qualité de législateur, a au cours de la dernière décennie œuvré dans le sens du renforcement de la transparence des opérations et marchés financiers, décide, quand il agit en qualité d'actionnaire, de s'affranchir de ces mêmes principes.

De même, ils ne peuvent que s'alarmer de ce que, malgré les nombreuses opportunités qu'il aurait pu saisir, l'État continue à détenir la participation supplémentaire acquise en avril 2015 dans le capital de Renault, en dépit de ses engagements de revente et des multiples déclarations en ce sens, y compris dans des périodes sensibles précédant l'Assemblée Générale de Renault.

**

Ainsi, l'enquête conduite par la Cour des comptes sur l'État actionnaire appelle une clarification des différentes fonctions exercées par la puissance publique vis-à-vis des entreprises, comme une révision profonde des principes et des méthodes de ses interventions, qui doivent gagner en cohérence, en transparence et en respect de l'État de droit.

Par ailleurs, la Cour des comptes souligne que l'État a vocation à réduire de manière ordonnée et coordonnée ses participations au sein des deux constructeurs automobiles français.

S'il n'entre pas dans le rôle d'une entreprise de se prononcer sur les objectifs et la stratégie de l'État actionnaire, il faut constater que les conflits d'intérêts entre les différents rôles qu'il assume, et qui ont été mis en exergue lors de sa montée au capital d'avril 2015, ont eu un impact profond et durable sur Renault, l'Alliance, l'image et la réputation internationale de la place financière de Paris.

**RÉPONSE DU PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE DE SNCF GROUPE,
PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL DE SNCF MOBILITÉS**

J'observe que ce rapport reprend largement des relevés d'observations provisoires qui m'avaient été soumis sur les participations publiques dans le secteur des transports, en juin et en septembre 2016, donnant lieu à réponses le 22 juillet et le 24 octobre.

Le Groupe SNCF partage un grand nombre d'observations formulées par la Cour. Toutefois, je vous avais fait part dans mes précédentes réponses de mes réserves sur les appréciations de la Cour relatives à la productivité du Groupe SNCF. Dès lors que l'objectif est de mesurer la production ferroviaire voyageurs et fret, il importe de ne prendre en compte que les agents affectés à l'entreprise ferroviaire au sens strict, hors ceux affectés à l'infrastructure, rapportés aux unités kilométriques réalisées par ces mêmes agents.

L'indicateur de productivité¹³⁶ retenu en dernier lieu par la Cour (unités kilomètres / agent) me paraît plus adapté que celui qui avait été exposé dans les projets de rapport précédents (train - kilomètre / agent) qui est néanmoins repris à l'annexe 6 F 1- b. Pour autant, il n'est pas complètement représentatif des efforts faits par SNCF : un indicateur qui combinerait les unités kilomètres pour les activités commerciales et les places offertes pour les activités conventionnées que sont TER, Intercités et Transilien, me semblerait plus approprié, puisque ce sont les Autorités Organisatrices qui définissent cette offre.

Il reste que cet indicateur est inévitablement soumis à la conjoncture et à cet égard la Cour relève que le ratio unités transportées sur nombre d'agents a stagné depuis 2008. Cette stagnation est imputable à la crise macroéconomique qui, à partir de 2008, a entraîné une baisse des trafics de voyageurs et surtout de marchandises, baisse extrêmement forte dans ce dernier secteur. La mesure de la productivité est donc nécessairement perturbée dans un tel contexte, et il conviendrait de retenir une mesure sur une période relativement courte excluant autant que possible l'impact de la crise de 2008.

¹³⁶ Unités kilométriques = addition des voyageurs kilomètres et des trains kilomètres ; trains-kilomètres — nombre de trains multipliés par le nombre de kilomètres totaux parcourus dans l'année.

Celle-ci n'a pas seulement affecté les chemins de fer français, mais aussi ceux de ses voisins européens. À cet égard, je ne partage pas la comparaison avec les chemins de fer suisses et allemands, dont la productivité, selon les calculs de la Cour, aurait beaucoup plus progressé que celle des chemins de fer français : la Cour note par exemple un gain de productivité de 21 % des chemins de fer allemands depuis 2008. Or, selon des données publiques émanant de la DB¹³⁷ il apparaît que le ratio unités kilométriques sur le nombre d'agents hors ceux affectés à l'infrastructure, serait au contraire en baisse de 12 % entre 2008 et 2015. Pour les chemins de fer suisses, le gain de productivité sur cette même période serait à 8,1 %.

Il ne m'appartient pas de me prononcer sur la recommandation de la Cour visant à modifier le statut des entreprises ferroviaires. J'observe simplement que la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire, a pourvu SNCF à l'égard de SNCF Mobilités et de SNCF Réseau, d'attributions identiques à celles qu'exerce une société-mère sur ses filiales au sens de l'article L.233-1 du Code de Commerce.

¹³⁷ Source : DB facts and figures disponible sur le site DB .
<http://www.deutschebahn.com/site/bahn/de/start.html>