



Compte d'affectation spéciale Participations financières de l'État

Note d'analyse de l'exécution
budgétaire

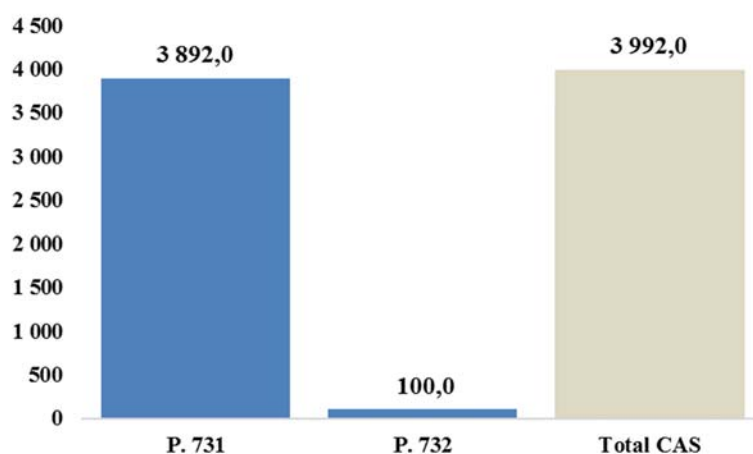
2018

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

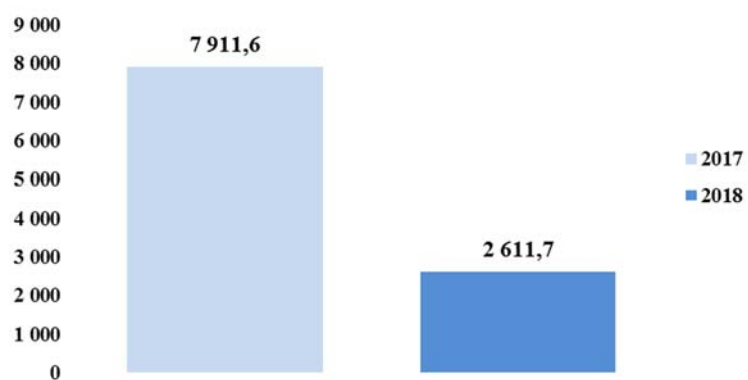
Programme 731 – Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État

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

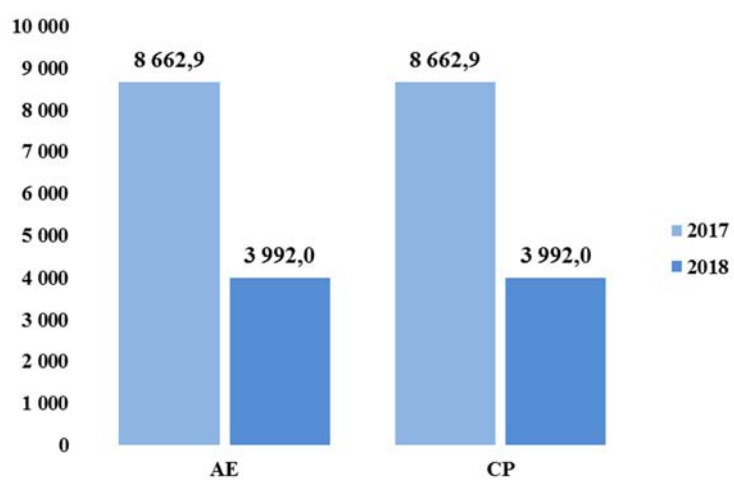
Graphique n° 1 : Dépense 2018 (CP, en M€)

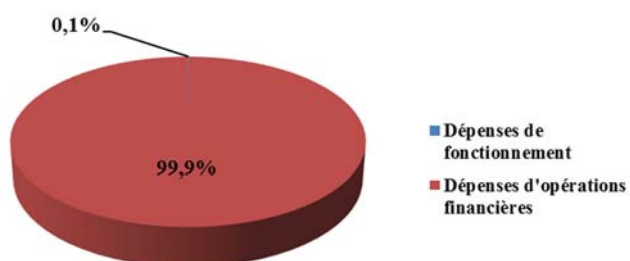
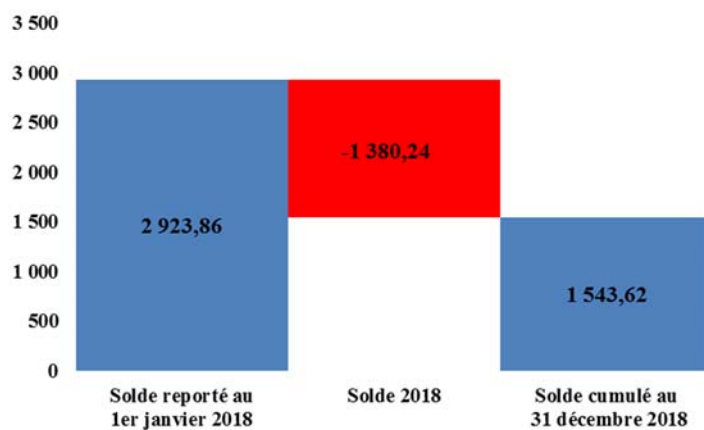


Graphique n° 2 : Recettes (en M€)



Graphique n° 3 : Dépenses (en M€)



Graphique n° 4 : Répartition de la dépense (en % des CP)**Graphique n° 5 : Soldes (en M€)**

Synthèse

Un cadre de gestion contraignant mais partiellement contourné

Le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » (CAS PFE) retrace conformément à l'article 21 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) « les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l'État, à l'exclusion de toute opération de gestion courante ». La gestion budgétaire des participations publiques fait donc l'objet d'un traitement différencié : les opérations patrimoniales sont retracées dans le CAS PFE tandis que les dividendes issus des participations abondent le budget général de l'État.

En pratique, ce cadre strict est partiellement contourné. Le périmètre du CAS PFE compte en 2018 six holdings, dont les modalités de fonctionnement permettent de s'affranchir de la séparation entre opérations en capital et dividendes. Par ailleurs, le CAS PFE a contribué sur la gestion 2018 à alimenter de nombreux fonds sans personnalité juridique (FSPJ) qui échappent aux règles du droit budgétaire.

Un périmètre distinct de l'État actionnaire qui nuit à la lisibilité des opérations enregistrées sur le CAS PFE

Le CAS PFE est traditionnellement présenté comme le support budgétaire de la politique de l'État actionnaire, exercée par le commissaire aux participations de l'État - directeur général de l'Agence des participations de l'État (APE).

Son périmètre se distingue toutefois du champ de responsabilité de l'APE, défini par décret : en 2018 les opérations impliquant des entités ne relevant pas du périmètre de l'APE représentent 1 Md€ soit le quart des dépenses du compte. À l'inverse, il ne retrace pas tous les crédits budgétaires consacrés à la politique de l'État actionnaire, les crédits de fonctionnement et de masse salariale de l'APE étant imputés sur d'autres missions.

Cette différence de périmètre nuit à la lisibilité du CAS PFE, les opérations relevant ou non de l'État actionnaire n'étant pas clairement distinguées dans la documentation budgétaire.

Un résultat 2018 à nouveau en déficit qui réduit le solde cumulé du CAS PFE

En LFI 2018, les prévisions de recettes et de dépenses du compte ont été fixées de manière conventionnelle à 5 Md€ Depuis la création du compte, les crédits ouverts en loi de finances sur le CAS PFE sont fixés indépendamment du niveau et de la nature des opérations effectivement envisagées afin de ne pas donner de signal aux marchés financiers. La programmation 2018 omettait cependant de mentionner les opérations relatives au PIA 3 (0,8 Md€) ou le montant des versements à effectuer au profit du fonds pour l'innovation et l'industrie (FII), pourtant connus au moment de son élaboration.

Présenté à l'équilibre en LFI, le solde annuel du CAS PFE s'établit finalement à -1,4 Md€ en 2018, solde de gestion le plus bas depuis 2011. Ce résultat, négatif pour la deuxième année consécutive, réduit à nouveau le solde cumulé du compte, qui s'élève à 1,5 Md€ au 31 décembre 2018.

Des dépenses et des recettes en recul par rapport à la programmation comme à l'année précédente

Le solde négatif de la gestion 2018 s'inscrit dans une exécution peu dynamique des dépenses (4 Md€) comme des recettes (2,6 Md€). Inférieures à la programmation notionnelle affichée en LFI, elles sont également en net recul par rapport à 2017, année marquée par la refondation de la filière nucléaire.

La gestion 2018 comporte trois caractéristiques principales : d'une part, la majorité des opérations s'est faite en dehors du périmètre de l'APE ; d'autre part, elle ne contribue que de façon marginale aux opérations de désendettement enfin, elle est marquée par l'émergence des premiers retours liés aux Programmes des investissements d'avenir (PIA) parmi les recettes du compte. En l'absence de rapprochement par rapport aux montants initiaux investis, il n'est pas possible d'apprécier la contribution des investissements concernés à la valorisation du patrimoine financier de l'État.

La contribution au fonds pour l'innovation et l'industrie, une débudgétisation complexe et injustifiée

En 2018, le CAS a doté le fonds pour l'innovation et l'industrie (FII) en numéraire et en titres (10 Md€ au total). Cette opération conduit à exécuter en dehors du budget de l'État les dépenses qui seront financées par les revenus de cette dotation, selon un procédé qui rend plus lourde et moins lisible la gestion du budget de l'État.

Ce montage a conduit à des opérations inutilement complexes, notamment au sein du CAS, peu proportionnées à l'enjeu budgétaire réel (250 M€), en partie afin d'afficher une dotation de 10 Md€ qui, contrairement à l'objectif revendiqué, n'est pas réellement sanctuarisée, étant réversible et, en outre, déposée sur le compte du Trésor.

La multiplication des opérations nécessaires à la constitution de ce fonds n'ayant pas permis de le rendre opérationnel en 2018, il n'a participé au financement d'aucune entreprise sur cet exercice. Sa constitution a contribué à dégrader le déficit de l'État en comptabilité budgétaire.

La réalisation de ces opérations au sein du CAS en a affecté la lisibilité et en a contraint la gestion, accroissant le risque de devoir à l'avenir abonder le CAS par un versement du budget général.

En 2019, le FII devrait contribuer au budget général (programme 192) via un fonds de concours afin de financer une action déjà financée par le circuit budgétaire de droit commun. L'action du FII apparaît donc partiellement redondante et conduit ainsi à rebudgétiser indirectement des financements, pourtant sortis du budget de l'État au prix d'un montage complexe.

Au regard des nombreux inconvénients identifiés, il paraît souhaitable de substituer au fonds pour l'innovation et l'industrie un dispositif de soutien à l'innovation inclus dans le budget général.

Une démarche de performance qui présente des lacunes

La démarche de performance n'a pas connu de modification entre 2017 et 2018. Si les indicateurs présentés dans les projets et rapports annuels de performance ne sont pas dénués d'intérêt, ils accordent une place quasiment exclusive aux agrégats de nature financière ; la démarche engagée par l'APE visant à construire des indicateurs extra-financiers doit être finalisée. Par ailleurs, l'approche est trop centrée sur les participations cotées et il est nécessaire de fournir des informations plus explicites sur les participations non cotées, en particulier sur Bpifrance.

Les conditions d'utilisation du CAS PFE s'éloignent de son objet initial

Les conditions d'utilisation du CAS se trouvent sensiblement modifiées depuis plusieurs années, ce qui l'éloigne de plus en plus de l'objet initial que lui avait assigné le législateur organique en 2001. Au cours des dix dernières années, le CAS a été principalement financé par le budget général, et il a été employé en partie pour financer des actions qui ne visent pas toutes et de façon exclusive la valorisation du patrimoine

financier de l'État. Or les marges financières du CAS risquent de se révéler de plus en plus étroites, et elles sont désormais destinées à financer en priorité la politique de l'innovation (qui bénéficie par ailleurs d'autres concours budgétaires), ce qui conduit de fait à abandonner l'objectif d'utiliser les recettes de privatisation pour désendetter l'État. L'approche strictement budgétaire du CAS ne permet pas d'appréhender efficacement la performance réelle du patrimoine financier de l'État, et il est nécessaire de l'enrichir avec les informations issues de la comptabilité générale, ce que permettrait une meilleure articulation entre les travaux de la loi de règlement et ceux de la loi de finances.

Recommandations

Recommandation n°1 (APE) : Transférer à une entité à définir les engagements sociaux résiduels de la Compagnie générale maritime et financière (CGMF) qui ne détient plus de titres valorisés depuis 2015 et dissoudre la société.

Recommandation n°2 (APE, DB) : Distinguer clairement, dans la documentation budgétaire, les opérations prévues et réalisées sur le CAS PFE, en recettes comme en dépenses, selon qu'elles relèvent ou non du périmètre de l'État actionnaire.

Recommandation n°3 (APE, SGPI) : Documenter les retours financiers des PIA en les rapprochant des montants investis, afin d'apprécier la contribution des investissements concernés à la performance du patrimoine financier de l'État.

Recommandation n°4 (DB, DGE) : Substituer au fonds pour l'innovation et l'industrie un dispositif de soutien à l'innovation inclus dans le budget général.

Sommaire

1 Une programmation conventionnelle sur un périmètre distinct de celui de l'État actionnaire.....	12
1.1 Un cadre budgétaire théoriquement contraignant mais partiellement contourné.....	12
1.2 Un périmètre distinct de celui de l'État actionnaire	18
1.3 Des recettes et des dépenses programmées de façon conventionnelle, un pilotage par le solde	22
2 Un résultat 2018 en déficit, des recettes et des dépenses inférieures à la programmation	24
2.1 Un résultat 2018 de nouveau en déficit qui réduit le solde cumulé du compte	24
2.2 Des dépenses et des recettes 2018 en recul	26
2.3 Points saillants de l'exécution du CAS PFE.....	31
2.4 La contribution du CAS au fonds pour l'innovation, une débudgétisation complexe et injustifiée	35
3 La démarche de performance.....	44
3.1 L'utilisation des indicateurs de performance dans les dialogues de gestion et dans la budgétisation.....	44
3.2 Des indicateurs de performance essentiellement de nature financière.....	45
3.3 L'inexistence d'indicateurs de nature extra-financière	48
3.4 La performance de l'APE.....	48
4 Les conditions d'utilisation du CAS s'éloignent de son objet initial.....	50
4.1 L'équilibre prévu en 2019	50
4.2 Les grandes tendances des recettes et dépenses du CAS au cours des dix dernières années	51
4.3 Les contraintes de gestion propres au portefeuille de participations cotées de l'APE	53
4.4 De l'utilité de compléter l'approche budgétaire du CAS PFE par l'approche comptable	58

Introduction

Les participations financières de l'État sont définies dans la documentation budgétaire comme les droits qu'il détient sur d'autres entités, matérialisés ou non par des titres, qui créent un lien durable avec celles-ci et comportent une contrepartie figurant au bilan de l'État.

Leur traitement budgétaire fait l'objet d'une dichotomie inscrite dans la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) : les opérations patrimoniales sont retracées dans le compte d'affectation spéciale « Participation financières de l'État » (CAS PFE) tandis que les dividendes issus des participations abondent le budget général de l'État (recettes non fiscales). Les conditions d'utilisation du compte, en recettes comme en dépenses, sont définies à l'article 48 de la loi de finances pour 2006.

Le CAS PFE est traditionnellement présenté comme le support budgétaire de la politique de l'État actionnaire, exercée sous l'autorité du ministre de l'économie et des finances par le commissaire aux participations de l'État - directeur général de l'Agence des participations de l'État (APE)¹. Celui-ci est également responsable de la mission constituée par le CAS PFE, qui se compose des programmes 731 *Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État* et 732 *Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État*². Le périmètre du CAS est toutefois distinct de celui de l'État actionnaire car il enregistre des opérations qui se situent hors du champ de l'APE.

La Cour avait publié, en 2017, un rapport public thématique relatif à l'État actionnaire dans lequel elle recommandait de faire évoluer le cadre budgétaire de la gestion des participations de l'État³. En juin 2018, à la demande du Parlement, le gouvernement a remis un rapport sur la politique de dividende de l'État actionnaire et sur l'opportunité de faire évoluer le statut de l'Agence des Participations de l'État. Le cadre budgétaire de l'État actionnaire demeure toutefois inchangé en 2018.

¹ Créée par le décret du 9 septembre 2004, l'APE est un service à compétence nationale qui : « exerce, en veillant aux intérêts patrimoniaux de l'État, la mission de l'État actionnaire dans les entreprises et organismes contrôlés ou détenus, majoritairement ou non, directement ou indirectement, par l'État ».

² Le programme 732 a été créé à la suite de la décision du Conseil constitutionnel du 29 décembre 2005 : les comptes spéciaux ne peuvent comporter de programme unique.

³ Cour des comptes, *L'État actionnaire*, Janvier 2017

1 Une programmation conventionnelle sur un périmètre distinct de celui de l'État actionnaire

1.1 Un cadre budgétaire théoriquement contraignant mais partiellement contourné

Le CAS PFE retrace, conformément à l'article 21 de la loi organique relative aux lois de finances, « les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l'État, à l'exclusion de toute opération de gestion courante ».

Le volet « dépenses » du compte est composé des programmes 731 *Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État* et 732 *Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État*. Le volet dit « recettes » est en revanche mutualisé au niveau de la mission.

1.1.1 Une définition stricte des opérations en dépenses et en recettes susceptibles d'être imputées sur le CAS PFE

L'article 48 de la loi de finances pour 2006 précise, de manière limitative, les recettes et les dépenses pouvant être inscrites sur le compte, en recettes comme en dépenses.

1.1.1.1 Les recettes

Les recettes liées aux participations financières de l'État sont de trois types, dont deux seulement sont enregistrées sur le CAS PFE :

- d'une part, les produits liés aux opérations en capital⁴, comme les produits de cessions de titres ;
- d'autre part, le compte peut être alimenté par des versements du budget général. Ils représentent une part importante des recettes du CAS (cf. partie 4.2.). En revanche, conformément à l'article 21 de la LOLF « *sauf dérogation expresse prévue par une loi de finances, aucun versement au profit du budget général [...] ne peut être effectué à partir d'un compte d'affectation spéciale* ». Depuis la création du CAS

⁴ Produits de cessions, versements de dotations en capital, produits de réduction de capital ou de liquidation, remboursements des avances d'actionnaire et créances assimilées, remboursements de créances résultant d'autres interventions financières de nature patrimoniale de l'État.

PFE, il n'a été procédé à aucun abondement du budget général depuis ce compte.

En revanche, les dividendes en numéraire issus des participations publiques sont enregistrés en recettes non fiscales au sein du budget général. Ils ne constituent pas des recettes du CAS PFE, hormis dans un cas particulier : lorsque l'État perçoit un dividende sous forme d'actions, les recettes, qui ne sont imputées que lors de la cession des titres correspondants, abondent le CAS PFE en tant que produits de cession.

1.1.1.2 Les opérations en dépenses

Les dépenses imputées sur le CAS PFE sont de deux types.

D'une part, les participations financières et dépenses de nature patrimoniale⁵, c'est-à-dire celles 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 (opérations de désendettement de l'État et de ses établissements publics). Ces opérations de titre 7 « *Dépenses d'opérations financières* » constituent l'essentiel des dépenses retracées dans le compte (99,9 % des dépenses en crédits de paiement en 2018).

D'autre part, les prestations de service (titre 3) directement liées aux opérations de titre 7 imputées sur le compte. En pratique, les dépenses comptabilisées à ce titre sur le CAS PFE étaient jusqu'en 2018 les commissions bancaires imputables aux frais de placement, les frais légaux⁶ et les frais de conseil.

Si l'imputation des deux premiers sur le CAS PFE ne soulève pas de difficulté, celle des frais de conseil suscitait des interprétations divergentes entre l'APE et la direction du budget et a été modifiée en 2018.

⁵ Sont listées à l'article 48 de la loi de finances pour 2006 les dotations à la Caisse de la dette publique et celles contribuant au désendettement d'établissements publics de l'État, les dotations au Fonds de réserve pour les retraites, les augmentations de capital, les avances d'actionnaires et prêts assimilés, ainsi que les autres investissements financiers de nature patrimoniale de l'État, les achats et souscriptions de titres, parts ou droits de sociétés.

⁶ Taxe sur les transactions financières, frais dus à l'Autorité des Marchés Financiers ou à Euronext en lien avec les opérations de marché (déclarations et franchissements de seuils de détention de capital).

Les montants en jeu sont non significatifs au regard du périmètre du CAS PFE.

L'imputation des frais de conseil liés aux opérations patrimoniales

Jusqu'en 2017, les frais de conseil rattachés à une opération patrimoniale effective étaient imputés sur le CAS PFE (8,4 M€ en 2017). Les autres dépenses de prestations intellectuelles de l'APE étaient quant à elles imputées sur le programme 305 *Stratégie économique et fiscale* de la mission « Économie »⁷ (4,25 M€ en LFI 2017). En pratique, les dépenses étaient engagées sur le programme 305 puis, en cas d'opération patrimoniale effective, ré-imputées sur le CAS PFE avant paiement.

Cette procédure comportant des lourdeurs, l'APE a proposé en 2017 d'y substituer un système de refacturation *a posteriori* entre les deux programmes. Soulignant les fragilités juridiques d'un tel dispositif⁸, la direction du budget l'a refusé tout en mettant fin à la procédure précédente : depuis 2018, les frais de conseil de l'APE sont imputés en totalité sur le programme 305⁹.

Cette nouvelle règle simplifie l'exécution des dépenses. En contrepartie, elle augmente les besoins de l'APE en crédits budgétaires : en LFI 2019, ceux-ci ont dû être portés à 10 M€ sur le programme 305, alors que les frais de conseil étaient auparavant en partie financés par les recettes du CAS. De plus, elle ne permet plus de retracer au sein du compte l'ensemble des dépenses directement liées aux opérations patrimoniales réalisées.

1.1.2 La persistance du recours aux holdings

L'APE compte 6 holdings¹⁰ au sein de son périmètre : CGMF, FDPITMA, Sogepa, FSI Équation, GIAT Industries et TSA. Les cinq premières peuvent être considérées comme transparentes dans la mesure

⁷ Crédits regroupés sur l'unité opérationnelle 0305-CDGT-C002 direction générale du Trésor – APE.

⁸ En particulier l'interdiction de procéder à des versements au profit du budget général à partir d'un compte d'affectation spéciale hors dérogation prévue en LFI.

⁹ Note n°DF-8BEFOM-17-3601 du 16 octobre 2018. En 2018, seule une dépense de frais de conseil est imputée sur le compte pour 3 M€, correspondant à un contrat conclu fin 2015 au titre des opérations d'augmentation de capital d'AREVA.

¹⁰ Une holding est une société non financière qui détient des participations dans d'autres sociétés et dont la fonction est d'en assurer l'unité de direction.

où elles sont intégralement détenues par l'État et où leur objet principal est de détenir des titres pour son compte sans activité opérationnelle.

Tableau n° 1 : Participation de l'État dans les holdings

	CGMF (SAS)	FDPITMA	SOGEPA	TSA	FSI Équation	GIAT Industries
<i>% de détention par l'État</i>	100 %	EPA	100 %	1 action de préférence	100 %	100 %
<i>Détient</i>	25% de SNCM ¹¹	99,9 % de SFTRF et 67,3 % d'ATMB	11 % d'Airbus	26 % de Thales	25,66 % d'Eramet	50 % de KNDS et 100 % de SNPE

Source : APE

Une possibilité de s'affranchir de la séparation entre opérations en capital et dividendes

Dans le cadre d'une holding, le gestionnaire des participations maîtrise l'ensemble des flux financiers liés aux actifs détenus : cessions et acquisitions de titres, augmentation ou réduction de capital, dividendes versés en numéraire ou en actions.

Les opérations réalisées par GIAT Industries en 2018 illustrent le contournement permis par les holdings de la séparation entre opérations en capital et dividendes. Suite à une plus-value de cession par la SNPE, GIAT Industries a touché des dividendes. Afin que cette opération puisse bénéficier au CAS PFE, la holding a procédé dans un premier temps à une augmentation de son capital par incorporation d'actions nouvelles, puis dans un second temps à une réduction de son capital, permettant d'abonder les recettes du CAS à hauteur de 84,3 M€ Si GIAT Industries n'avait pas procédé à ces opérations successives d'augmentation puis de réduction de son capital, mais avait versé à l'État un dividende en numéraire équivalent au produit de cession, celui-ci serait venu augmenter les recettes non fiscales du budget général. Cette même procédure avait été utilisée en 2017 lors de la cession de titres PSA à Bpifrance par la holding SOGEP.

¹¹ Ces titres sont aujourd'hui intégralement dépréciés dans les comptes de la CGMF.

Des évolutions en 2018

L'année 2018 est marquée par deux évolutions principales concernant les holdings gérées par l'APE, dont l'empreinte au sein du CAS PFE tend à diminuer :

- d'une part, l'État a cédé à Bpifrance ses participations dans la holding SP¹². Cette opération a généré des recettes de 5,6 M€ sur le CAS PFE et réduit à 6 le nombre de holdings enregistrées sur le compte ;
- d'autre part, au titre de la dotation initiale du fonds pour l'innovation et l'industrie (FII), l'État a transféré à Bpifrance 99,99% du capital de la holding TSA, ne conservant qu'une action de préférence. Des développements plus détaillés sur le FII figurent dans la partie 2.4.

En revanche, aucune évolution notable n'est intervenue en 2018 concernant la CGMF. Dans la précédente NEB, la Cour avait recommandé d'engager dès que possible la dissolution de cette holding, coquille vide depuis 2015 - elle ne détient plus que des titres intégralement dépréciés de l'ex SNCM (Société nationale maritime Corse – Méditerranée). D'un point de vue opérationnel, la CGMF porte des engagements sociaux n'ayant pu être soldés par transaction en 2015, d'une durée de vie de plusieurs dizaines d'années. Cette activité donne lieu à des coûts de fonctionnement annuels d'environ 200 000 €

L'APE précise que des scénarios visant à transférer ces engagements sociaux à une autre entité, comme la Caisse des dépôts et consignations, ou à les solder sont en cours d'étude, mais qu'ils n'ont pas encore abouti. Elle a mis en place en 2017 une part de rémunération variable du président orientée sur les étapes nécessaires à la dissolution de la CGMF. D'après le rapport relatif à l'État actionnaire annexé au projet de loi de finances pour 2019, cette part variable représente un montant annuel maximum de 10 000 €, qui s'ajoute à une rémunération annuelle fixe de 30 000 €. En parallèle, l'APE indique étudier des solutions de traitement différenciées concernant les différents types d'engagements¹³.

¹² En 2017, l'État détenait 29 % de cette holding qui détenait elle-même 34 % de l'Adit (Agence pour la diffusion de l'information technologique). Cette cession est conforme à la recommandation formulée par la Cour dans son rapport sur l'État actionnaire : « *Redistribuer les participations entre l'Agence des participations de l'État et Bpifrance en transférant les participations industrielles minoritaires de l'Agence à Bpifrance* »

¹³ Engagements individuels, retraites supplémentaires et rentes accidents du travail, mutuelles.

Afin d'assurer la continuité de la gestion de ces engagements sociaux, l'État a souscrit en 2017 à une augmentation de son capital pour 15 M€ Deux libérations partielles ont été réalisées en 2017 et 2018 pour un montant total de 10,5 M€ Au sens du droit des sociétés, la CGMF n'est pas en situation de liquidation. Sa dissolution, qui n'est pas envisagée par l'APE avant 2020, est une décision à prendre par l'associé unique.

Dans ce contexte, la Cour renouvelle, en la précisant, la recommandation formulée en 2017 (« engager la liquidation de la CGMF qui ne détient plus de titres depuis 2015 »).

Recommandation n°1 (APE) : Transférer à une entité à définir les engagements sociaux résiduels de la Compagnie générale maritime et financière (CGMF) qui ne détient plus de titres valorisés depuis 2015 et dissoudre la société.

1.1.3 Le CAS PFE, support d'abondement de plusieurs fonds sans personnalité juridique

Le CAS PFE est régulièrement utilisé pour abonder des fonds sans personnalité juridique (FSPJ). Constitués en-dehors du budget de l'État à partir de fonds publics et gérés par des organismes tiers, ces fonds ne sont pas soumis aux règles du droit budgétaire. Ils permettent ainsi une affectation directe, en dehors du budget général, de recettes à des dépenses qui auraient, pour la plupart, pu être financées sur des programmes budgétaires. Dans son rapport sur le budget de l'État en 2017, la Cour a souligné les effets négatifs des FSPJ sur la transparence de la gestion publique¹⁴.

Les versements effectués à partir du CAS PFE ont abondé des fonds créés par les Programmes des investissements d'avenir (PIA 1, 2 et 3). Depuis 2010, les versements cumulés du CAS au titre des PIA représentent 6 Md€¹⁵.

¹⁴ Cour des comptes, *Rapport sur le budget de l'État en 2017, résultats et gestion*, Juin 2018, p. 147 – p.156.

¹⁵ Y compris les versements « grand emprunt » de 2010 (2,39 Md€).

Le compte alimente également des fonds hors PIA¹⁶, pour des montants cependant beaucoup plus modestes.

Tableau n° 2 : Montants versés par le CAS PFE pour l'abondement de fonds sans personnalité juridique hors PIA (en M€)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL
<i>Fonds hors PIA</i>	8	10	3	5	3	4	0	1	10	43

Source : APE

S'y ajoutent en 2018 les versements sur le fonds pour l'innovation et l'industrie (Cf. partie 2.4).

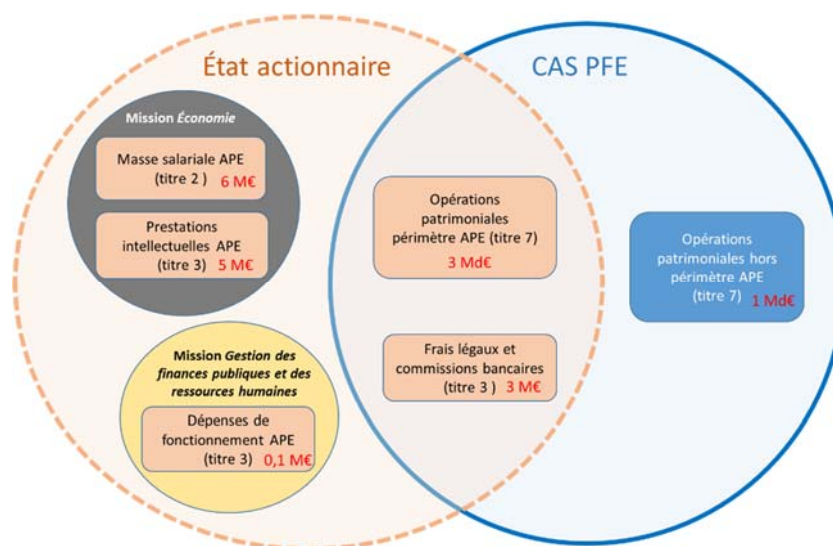
1.2 Un périmètre distinct de celui de l'État actionnaire

Principal instrument budgétaire de la politique de l'État actionnaire, le CAS PFE présente un périmètre distinct du champ de responsabilité de l'APE. Le compte enregistre des opérations impliquant des entités ne relevant pas du périmètre de l'APE, défini par décret¹⁷. À l'inverse, il ne retrace pas tous les crédits budgétaires consacrés à la politique de l'État actionnaire.

¹⁶ Le FFT3 (Fonds de Fonds technologique n°3), le FPCR 2000 (Fonds de promotion pour le capital-risque 2000) et le fonds Défense Definvest.

¹⁷ Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale « Agence des participations de l'État ».

Schéma n° 1 : Ventilation des dépenses 2018 de l'État actionnaire et du CAS PFE



Source : Cour des comptes d'après données APE

1.2.1 Le CAS PFE enregistre des opérations hors du périmètre de l'APE

L'annexe du décret précité, actualisée en 2019, liste les 88 entreprises et organismes relevant du périmètre de l'APE¹⁸. L'Agence a annoncé son intention de la réviser de façon régulière et de la faire converger progressivement avec la présentation utilisée dans son rapport annuel. Selon une méthodologie similaire à celle adoptée par la Cour dans son rapport sur l'État actionnaire, l'APE y communique sur un portefeuille de 81 entreprises.

La distinction entre le périmètre de l'État actionnaire et celui du CAS PFE nuit à la lisibilité du compte, d'autant que le périmètre hors APE

¹⁸ Décret n° 2019 - 160 du 1^{er} mars 2019 modifiant le décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004. Cette actualisation a permis de lister de façon exhaustive chacune des entités relevant juridiquement du périmètre de l'APE, y compris celles qui étaient auparavant englobées de façon générique dans la mention « les participations dans les entreprises dont l'État détient moins de 1 % du capital » ainsi que la liste complète des ports et des aéroports de province dans lesquels l'État détient une participation. Selon la méthodologie retenue dans le rapport de la Cour sur l'État actionnaire, l'APE communique sur un portefeuille de 81 entreprises.

représente une part significative des opérations enregistrées sur le compte tant en recettes qu'en dépenses (Cf. partie 2.3).

Dans ce cadre, la Cour avait recommandé en 2017 de distinguer dans deux sections du CAS les opérations patrimoniales de l'État actionnaire des autres interventions en capital, et de réserver aux premières les ressources issues de la cession des participations. Cette recommandation n'a pas été retenue. À cadre organique constant, afin d'améliorer la lisibilité du compte comme l'information du Parlement, la Cour recommande de distinguer clairement, dans la documentation budgétaire du CAS PFE, les opérations relevant de l'APE de celles qui n'en relèvent pas.

Recommandation n°2 (APE, DB) : Distinguer clairement, dans la documentation budgétaire, les opérations prévues et réalisées sur le CAS PFE, en recettes comme en dépenses, selon qu'elles relèvent ou non du périmètre de l'État actionnaire.

1.2.2 Le CAS PFE ne retrace pas l'ensemble des ressources consacrées à l'État actionnaire

Conformément aux dispositions de la LOLF, le CAS PFE est destiné à enregistrer les opérations en capital relatives aux participations financières de l'État. Par définition, il ne permet donc pas de retracer les crédits de fonctionnement et de masse salariale de l'APE.

Les ressources consacrées à la politique de l'État actionnaire

Les dépenses d'opérations financières (titre 7) relevant du périmètre APE sont enregistrées sur le CAS PFE. Elles sont financées par les produits de cession et par des abondements du budget général. Elles s'élèvent à 2 975 M€ en 2018.

Les dépenses de fonctionnement (titre 3) de l'APE sont ventilées sur trois missions : les dépenses directement liées aux opérations patrimoniales réalisées sont imputées sur le CAS PFE¹⁹ (3,4 M€ en 2018) ; les dépenses de prestations intellectuelles de l'APE sont enregistrées sur le programme 305 *Stratégie économique et fiscale* de la mission « Économie » (4,8 M€ en 2018). Les dépenses de fonctionnement courant de l'APE sont quant à elles imputées sur le programme 218 *Conduite et pilotage des politiques économiques et financières* de la mission « Gestion des finances publiques et des ressources humaines » (0,1 M€ en 2018)²⁰.

Enfin, les dépenses de masse salariale de l'APE (titre 2) sont retracées au sein du programme 305 de la mission « Économie », sans être distinguées de celles de la direction générale du Trésor. D'après les données présentées dans le rapport relatif à l'État actionnaire annexé au PLF 2019, les dépenses de masse salariale de l'APE représentent 5,9 M€ en 2017. Le cadre budgétaire de la politique de l'État actionnaire présente des rigidités qui nuisent à son efficacité comme à sa lisibilité. Le recours aux holdings et aux FSPJ, les débats sur l'imputation des frais de conseil ou encore la difficulté à disposer d'une vision consolidée des dépenses de l'APE sont autant de conséquences de l'inadaptation du cadre budgétaire actuel à l'activité de gestion des participations financières de l'État.

Dans son rapport sur l'État actionnaire, la Cour a recommandé de faire évoluer le statut de l'APE pour la transformer en agence autonome, mettant en œuvre les orientations arrêtées par les pouvoirs publics, en supprimant les holdings intermédiaires. Dans ce scénario, l'APE verserait chaque année au budget de l'État un dividende qui alimenterait le budget général sous la forme de recettes non fiscales.

Au cours des débats parlementaires sur le PLF pour 2018, le Parlement a sollicité un rapport d'information du Gouvernement relatif à « *la politique de dividende de l'État actionnaire et sur l'opportunité de faire évoluer le statut de l'Agence des participations de l'État afin que celle-ci soit transformée en opérateur public doté de la personnalité morale* »²¹. Dans ce rapport, le Gouvernement juge les apports d'une telle

¹⁹ À l'exception des dépenses de conseil depuis 2018.

²⁰ Ces dépenses étant imputées sur une UO commune à plusieurs organismes, leur suivi est effectué en dehors du progiciel Chorus par le secrétariat général des ministères économiques et financiers (SG MEF).

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

solution modérés et conclut que « cette réforme ne fait pas partie de [ses] priorités ».

1.3 Des recettes et des dépenses programmées de façon conventionnelle, un pilotage par le solde

1.3.1 Une programmation 2018 conventionnelle en dépit d'opérations connues lors du vote de la LFI

Depuis la création du compte, les prévisions de recettes et les crédits ouverts en loi de finances sur le CAS PFE sont en général fixés de manière conventionnelle à 5 Md€²². Ce montant est indépendant du niveau et de la nature des opérations effectivement envisagées.

La programmation 2018 faisait apparaître une prévision de recettes de 5 Md€, composée presque intégralement de produits de cessions ou assimilés (99,6 % des recettes escomptées) complétés de remboursements de créances (20 M€)²³ et d'un versement du budget général (0,8 M€). En dépenses, les crédits votés en LFI ont été ouverts pour 4 Md€ sur le programme 731 et pour 1 Md€ sur le programme 732.

Tableau n° 3 : Programmation des recettes et des dépenses du CAS PFE en LFI 2018 (en M€)

Programme	Prévisions de recettes LFI 2018	Prévisions de dépenses LFI 2018
Programme 731	5 000	4 000
Programme 732		1 000
TOTAL	5 000	5 000

Source : *Projet annuel de performances du CAS PFE*

L'APE comme la direction du budget s'appuie sur deux arguments pour justifier le caractère notionnel de la programmation : d'une part, l'impossibilité de préjuger lors de la préparation des lois de finances des options, du calendrier et des montants des opérations de cessions ou d'acquisition telles qu'elles pourraient être décidées et mises en œuvre ; d'autre part, l'obligation de bonne gestion des deniers publics, qui suppose de ne pas révéler ses intentions aux marchés.

²² Hormis pour les LFI 2013, 2014 et 2017 – voir partie 4.2.

²³ Retours sur investissement pour l'État de plusieurs fonds de capital-risque.

Au-delà de ces considérations, la programmation 2018 du CAS PFE comporte toutefois des lacunes qui auraient pu être évitées pour une meilleure information du Parlement. Premièrement, elle ne mentionnait pas les opérations relatives au PIA 3 devant transiter par le CAS PFE (dépenses d'opérations financières), pourtant programmées à hauteur de 0,75 Md€ dans le PAP de la mission *Investissements d'avenir*. L'APE justifie cette omission en indiquant ne pas avoir été informée des mesures PIA 3 envisagées lors de la préparation du PLF pour 2018. Deuxièmement, elle ne comportait aucun chiffre au titre des versements à effectuer en 2018 au profit du fonds pour l'innovation et l'industrie (FII).

1.3.2 Un pilotage par le solde

Au-delà du caractère notionnel de la programmation, le pilotage budgétaire du CAS PFE obéit à une logique différente de celle des autres missions, le compte étant avant tout piloté par son solde. La gestion du CAS PFE repose sur quatre paramètres :

- le solde cumulé des gestions précédentes (2,9 Md€ en 2018), reporté chaque année en début d'exercice²⁴ ;
- les recettes constatées sur la gestion en cours (2,6 Md€ en 2018), constituées des produits de cessions et des versements du budget général ;
- les dépenses imputées sur la gestion en cours (4 Md€ en 2018) ;
- les crédits ouverts en lois de finances (5 Md€ en AE et CP en LFI 2018), qui ne correspondent pas à une mise à disposition de crédits mais plutôt à une autorisation maximale de dépense.

La différence entre les recettes et les dépenses forme le solde annuel du compte, soit -1,4 Md€ en 2018, auquel s'ajoute le solde cumulé n-1, reporté en début de gestion n (2,9 Md€ en 2018). À fin 2018, le solde cumulé du CAS PFE s'établit donc à 1,5 Md€. Le niveau du solde est déterminant pour la gestion du CAS PFE car il détermine les marges de manœuvre disponibles pour procéder à des dépenses ou, le cas échéant, le niveau des cessions devant être réalisées pour les financer.

²⁴ L'article 21 de la LOLF dispose que les autorisations d'engagement et les crédits de paiement disponibles en fin d'année sur un compte d'affectation spéciale « sont reportés sur l'année suivante, [...] pour un montant qui ne peut excéder le solde du compte ».

2 Un résultat 2018 en déficit, des recettes et des dépenses inférieures à la programmation

2.1 Un résultat 2018 de nouveau en déficit qui réduit le solde cumulé du compte

2.1.1 Un déficit de 1,4 Md€ en 2018

Présenté à l'équilibre en LFI, le solde annuel du CAS PFE a été revu à -2,7 Md€ en septembre 2018 lors de la préparation du PLF pour 2019. Cette prévision n'affectait pas la soutenabilité globale du compte grâce au report sur 2018 du solde cumulé à fin 2017 (2,9 Md€). Elle aurait toutefois réduit le solde cumulé du compte à fin 2018 à 0,2 Md€, niveau ne lui permettant plus de financer de dépenses ultérieures hors cessions ou abondements du budget général.

Suite à l'encaissement de recettes complémentaires liées à la cession de titres Safran, le solde 2018 du CAS PFE a été révisé à - 1,5 Md€ en LFR pour 2018. Il s'établit finalement à -1,4 Md€ au 31 décembre 2018.

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

En M€	Prévision LFI	Prévision 2018 révisée PLF 2019	Prévision LFR 2018	2018
Recettes 2018	5 000	1 300	2 500	2 612
Dépenses 2018	5 000	4 000	4 000	3 992
Solde 2018	0	-2 700	-1 500	-1 380
Solde cumulé n-1	2 924	2 924	2 924	2 924
Solde cumulé au 31 décembre 2018	2 924	224	1 424	1 544

Source : Cour des comptes d'après APE

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

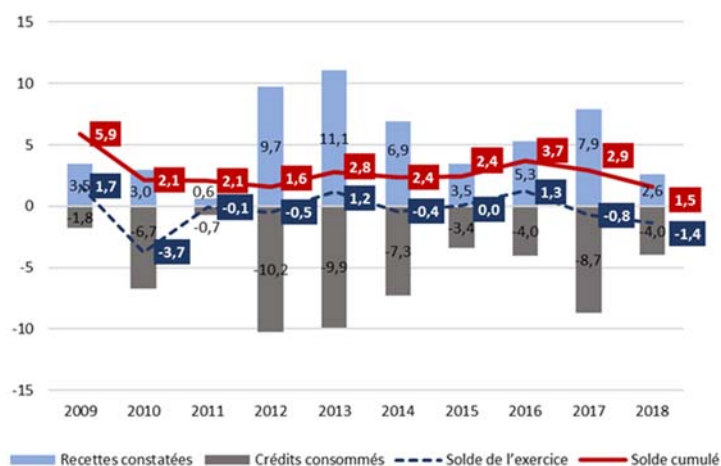
Le solde annuel du CAS PFE a un impact en comptabilité budgétaire. Lorsqu'il est négatif, il dégrade le solde budgétaire de l'année, même lorsque les dépenses sont financées sur le solde cumulé du compte. À l'inverse, l'excédent budgétaire du compte améliore le solde budgétaire global.

En revanche, les dépenses du CAS PFE n'ont normalement pas d'impact en comptabilité nationale. À l'exception des dépenses de prestations de services, elles ne sont pas prises en compte dans le déficit au sens du traité de Maastricht car elles permettent de constituer un actif ou de réduire le passif de l'État. Il est fait exception à cette règle s'il est considéré que l'État ne se comporte pas en investisseur avisé, c'est-à-dire comme le ferait un acteur de marché (comme ce fut le cas avec Areva et Dexia). Le traitement comptable de ces opérations est déterminé par l'Insee et Eurostat.

2.1.2 Un solde cumulé réduit à 1,5 Md€ au 31 décembre 2018

Le CAS PFE affiche en 2018 le solde de gestion le plus bas depuis 2011. Ce résultat, négatif pour la deuxième année consécutive, réduit à nouveau le solde cumulé du compte. Au 31 décembre 2018, celui-ci s'établit à 1,5 Md€, en recul de 47 % par rapport à 2017 et niveau le plus bas depuis sa création.

Graphique n° 6 : Exécution et solde du CAS de 2009 à 2018 (Md€)



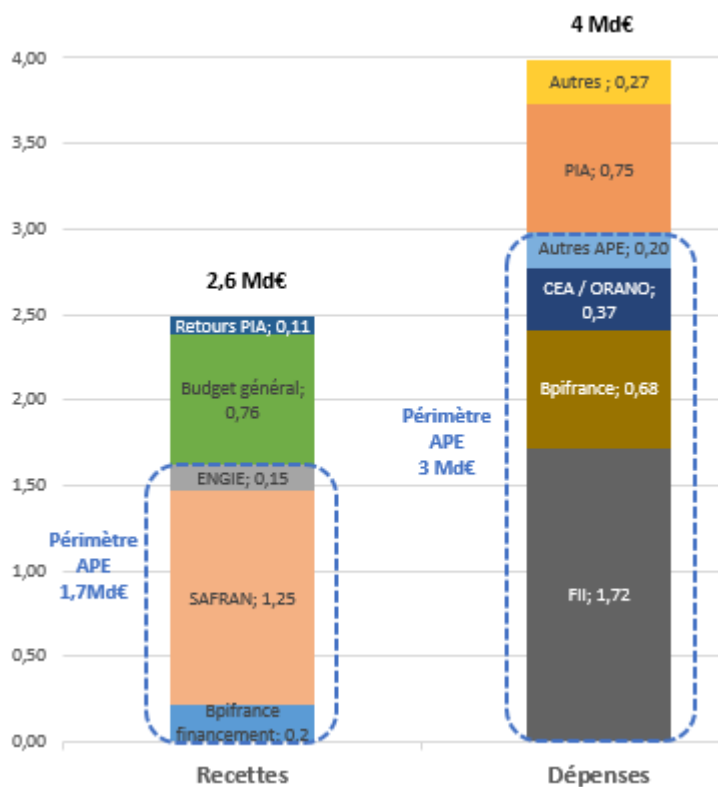
Source : Cour des comptes d'après APE

Compte tenu de la faiblesse du solde du CAS PFE à fin 2018, le financement de futures dépenses d'ampleur ne pourrait être assuré que par la réalisation d'opérations de cession significatives ; à défaut, une mobilisation du budget général serait alors nécessaire.

2.2 Des dépenses et des recettes 2018 en recul

Le solde négatif de la gestion 2018 s'inscrit dans une exécution peu dynamique des dépenses (4 Md€) comme des recettes (2,6 Md€). Inférieures à la programmation notionnelle affichée en LFI (5 Md€), elles sont également, comme le montre le graphique n° 6, en net recul par rapport à 2017, année marquée par la refondation de la filière nucléaire.

Graphique n° 7 : Principales opérations du CAS en 2018 (Md€)



Source : données APE - retraitement Cour des comptes

2.2.1 Les recettes du CAS : des produits de cession en baisse, des versements du budget général pour les PIA

Aucune opération significative en recettes n'était annoncée dans le cadre de la LFI pour 2018. Les recettes constatées en 2018 s'élèvent à 2,6 Md€, dont 1,7 Md€ sur le périmètre relevant de l'APE. Celles-ci se composent de produits de cessions de titres (1,5 Md€) et de remboursements de créances. Les versements du budget général (0,8 Md€) ont concerné en 2018 exclusivement le périmètre hors APE.

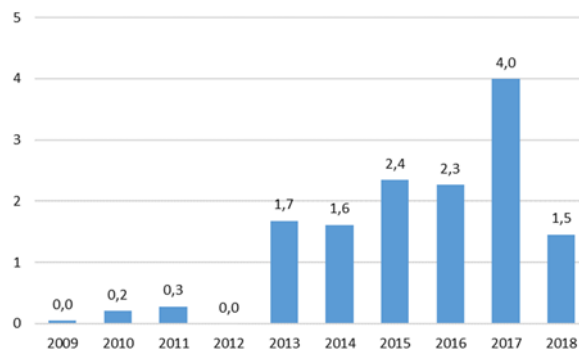
En 2018, le montant des produits de cessions²⁵ s'élève à 1,5 Md€ en recul marqué par rapport à 2017 (4 Md€) mais également niveau le plus bas depuis 2012.

Ces recettes résultent essentiellement de deux opérations :

- d'une part, la cession de titres Safran intervenue en octobre 2018 et destinée à abonder le FII. La cession de ce bloc d'actions (2,35 % du capital) a généré une recette de 1,24 Md€;
- d'autre part, un bloc d'actions Engie a été cédé en août 2018 (0,45% du capital) à cette société en vue de leur rétrocession aux salariés du groupe. Cette opération de 152 M€ a permis à l'État de remplir son obligation légale d'offre réservée aux salariés résultant de l'opération de cession de titres ENGIE réalisée en janvier 2017.

Aux produits de cessions s'ajoute une recette de 84 M€ liée à l'opération de réduction de capital de GIAT Industries décrite en partie 1.1.2.1.

²⁵ Produits de cessions par l'État de titres, parts ou droits de sociétés détenus directement ou reversements de produits sous toutes formes, résultant des cessions de titres, parts ou droits de sociétés détenus indirectement par l'État.

Graphique n° 8 : Produits de cessions du CAS PFE (Md€)

Source : APE

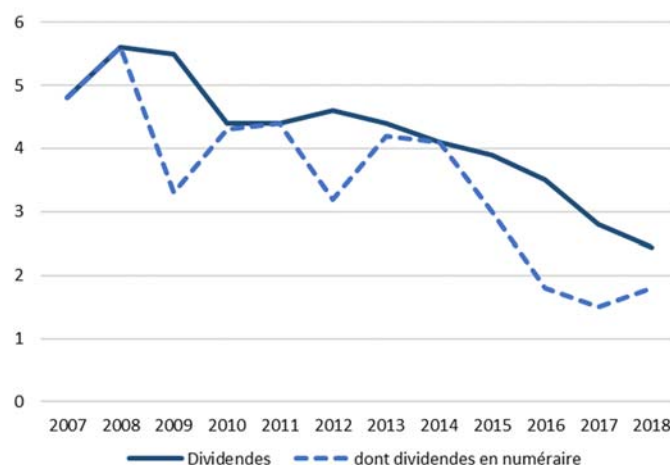
Le montant des remboursements de créance (0,3 Md€) correspond pour l'essentiel au remboursement anticipé par Bpifrance d'une avance d'actionnaire à hauteur de 220M€ décidé en cours de gestion.

Enfin, onze versements du budget général ont été effectués en 2018 au profit du CAS PFE pour 761 M€, soit 29 % des recettes de l'année. Ils proviennent pour l'essentiel de la Mission « Investissements d'avenir » au titre des opérations du PIA 3 devant transiter par le CAS PFE (six versements pour un total de 750 M€). Les cinq autres versements (11 M€) sont liés à divers abondements de fonds et souscription au capital de sociétés.

Les dividendes en numéraire issus des participations publiques sont affectés au budget général et ne figurent donc pas dans le CAS. Le graphique ci-dessous présente pour mémoire, leur évolution depuis 2007²⁶. 2018 confirme la tendance à la baisse des versements de dividendes à l'État, renforcée par les importantes cessions réalisées en 2017 et le prêt de titres à Bpifrance pour la création du FII. Les versements en numéraire connaissent cependant un léger rebond en 2018 lié à un versement de dividendes EDF en numéraire, le retour à un versement de dividendes EDF en titres étant annoncé en 2019.

²⁶ Une analyse des dividendes versés à l'État en 2017 est présentée dans la NEB Recettes non fiscales de l'État, fonds de concours et attributions de produits.

Graphique n° 9 : Dividendes versés à l'État par les participations de l'APE (Md€)



Source : documents budgétaires - Cour des comptes.

2.2.2 Des dépenses 2018 peu dynamiques centrées sur le FII et les PIA

En 2018, les dépenses enregistrées sur le CAS PFE se sont élevées à 4 Md€, réparties pour 3,89 Md€ sur le programme 731 et 0,1 Md€ sur le programme 732. Si leur niveau est globalement inférieur à la prévision notionnelle de 5 Md€ affichée en LFI, l'écart à la programmation concerne principalement les opérations de désendettement du programme 732 (1 Md€ prévu). Sur le programme 731, l'exécution des dépenses 2018 se situe à un niveau très proche de la prévision LFI (4 Md€).

2.2.2.1 L'abondement du FII représente plus de la moitié des dépenses du périmètre APE (3 Md€)

En 2018, les opérations inscrites en dépenses sur le CAS PFE concernent, pour 1,7 Md€, le FII. D'autres dépenses relevant du périmètre APE ont également été réalisées, à hauteur de 1,3 Md€. Elles correspondent pour l'essentiel aux opérations suivantes :

- le financement du solde de la libération du capital dû à Bpifrance SA (685 M€) ;

Lors de la création de la société en 2013, l'État avait souscrit à une augmentation de capital de Bpifrance SA. Celui-ci avait été partiellement libéré en 2013 et en 2017 ;

- la mise en œuvre du schéma de désendettement du CEA vis-à-vis d'ORANO (367 M€)

Ces opérations comportent 100M€ en désendettement sur le programme 732 et 267 M€ de rachat de titres ORANO SA sur le CEA sur le programme 731 ;

- la nationalisation temporaire de STX France (devenue Chantiers de l'Atlantique) (80 M€)

En juillet 2018, l'État actionnaire a racheté au groupe STX Europe la totalité des actions STX France. Une partie d'entre elles ont ensuite été revendues aux actionnaires minoritaires (Naval group, salariés et représentants des PME locales). Une cession ultérieure d'actions au groupe italien Fincantieri pourrait intervenir en 2019 ;

- la souscription au capital de la Société pour le Logement Intermédiaire (SLI) (78 M€)

En 2015, l'État a souscrit au capital de la SLI à hauteur de 750 M€ afin de permettre la création de 13 000 logements intermédiaires d'ici 2020. Entre 2015 et 2017, huit libérations de capital étaient déjà intervenues pour 53,25 M€ Les prochains versements seront réalisés en fonction des besoins de la SLI ;

- le solde de l'augmentation de capital du Laboratoire français du Fractionnement et de Biotechnologies (LFB) (40 M€)

Afin de financer le développement du LFB, l'État a souscrit en octobre 2015 à une augmentation de capital de 230 M€, dont le premier versement est intervenu lors de la souscription pour un montant de 60 M€, suivis de versements supplémentaires en 2016 (40 M€) et en 2017 (90 M€).

2.2.2.2 Les versements PIA représentent l'essentiel des dépenses hors APE (1 Md€)

Les dépenses ne relevant pas du périmètre APE s'élèvent en 2018 à 1 Md€, soit le quart des dépenses du CAS. Elles concernent principalement les opérations suivantes :

- les versements du PIA3 (750 M€) ;
- le renforcement des fonds propres de l'Agence française de développement (AFD) (120 M€) ;
- les participations de l'État au capital des Banques multilatérales de développement (135 M€).

La France a pris l'engagement en 2011 de contribuer aux recapitalisations de plusieurs banques multilatérales de développement. À ce titre, des versements sont intervenus en 2018 au profit de la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures (AIIB) (118 M€), la Banque africaine de développement (14,2 M€), la Société interaméricaine d'investissement (SII) (1,8 M€) et la Banque ouest africaine de développement (0,5 M€).

2.3 Points saillants de l'exécution du CAS PFE

La gestion 2018 comporte trois caractéristiques principales : d'une part, elle présente un creusement de l'écart entre le périmètre du CAS et celui de l'État actionnaire ; d'autre part, elle ne contribue que de façon marginale aux opérations de désendettement. Enfin, elle est marquée par l'émergence des premiers retours PIA.

Au-delà des points saillants de la gestion 2018, une analyse sur moyenne période des recettes et dépenses du CAS PFE figure dans la partie 4.2.

2.3.1 Des opérations majoritairement en dehors du périmètre APE

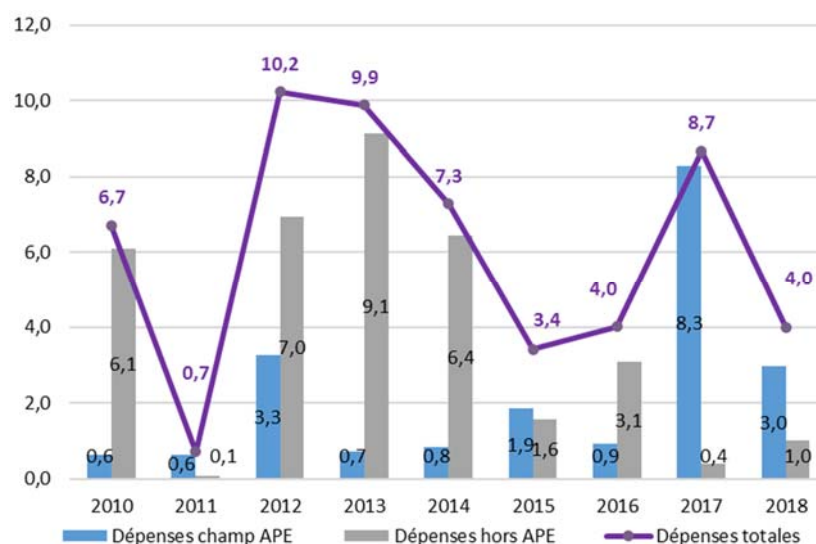
La différence de périmètre entre le CAS PFE et l'État actionnaire affecte la lisibilité du compte, qui ne distingue pas les dépenses et les recettes relevant ou non de l'APE. Après une année 2017 marquée par la convergence, en gestion, des deux périmètres, 2018 présente à nouveau une part significative d'opérations hors APE enregistrées sur le CAS PFE.

2.3.1.1 En dépenses

Alors qu'en 2017, plus de 95 % des dépenses du CAS PFE concernaient le périmètre APE, cette proportion baisse à 75 % en 2018. Sur la gestion, les dépenses hors APE ont concerné essentiellement les prises de participations dans le cadre du PIA, ainsi que des opérations attachées au secteur de l'aide au développement.

Depuis 2010, le CAS PFE a enregistré une majorité de dépenses ne relevant pas de l'État actionnaire, dont le cumul ne représente que 37 % des dépenses totales du CAS PFE sur cette période (54,9 Md€).

Graphique n° 10 : Ventilation des dépenses du CAS PFE entre les périmètres APE et hors APE depuis 2010 (en Md€)

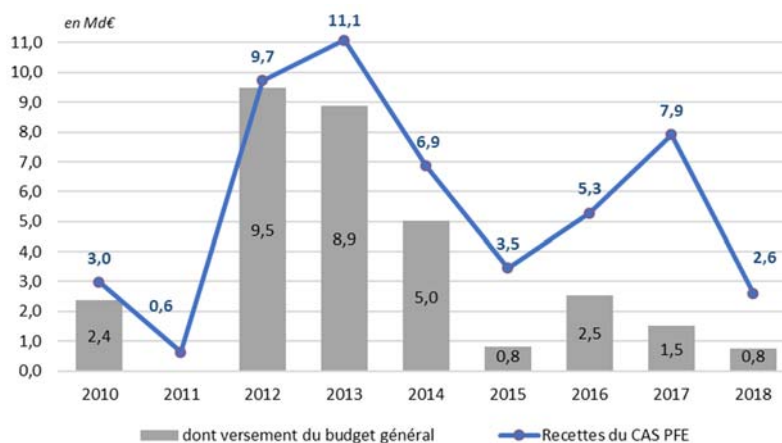


Source : Cour des comptes d'après APE

2.3.1.2 En recettes

En 2018, le CAS PFE a de nouveau été abondé par des versements du budget général, à hauteur de 29 % des recettes du compte en 2018. Depuis 2010, les versements du budget général représentent en cumulé 62 % des recettes totales du compte sur cette période (50,6 Md€). Les versements du budget général sont en général destinés à couvrir des dépenses qui ne relèvent pas du périmètre de l'APE, à l'exception de deux opérations réalisées en 2012 et 2017.

Graphique n° 11 : Part des versements du budget général dans les recettes du CAS PFE depuis 2010 (en Md€)



Source : Cour des comptes d'après APE

2.3.2 Une contribution au désendettement très limitée

Seuls 10 % des crédits initialement votés en 2018 sur le programme 732 *Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État* (1 Md€) ont finalement été exécutés en 2018.

Cette dépense de 100 M€ visait à solder le remboursement de la dette du Commissariat à l'énergie atomique (CEA) à la société Orano SA. En effet, le CEA a contracté en 2004 une dette vis-à-vis d'Areva NC (devenu Orano Cycle) au titre d'opérations d'assainissement et de démantèlement. En l'absence de paiement sur la période 2004-2014, et suite au protocole signé par le CEA et Areva en février 2015, l'État s'est engagé à apporter une partie des fonds nécessaires par deux dotations via le programme 732 (intervenues en 2017 et 2018) et un rachat de titres Orano (4,8 % du capital) détenus par le CEA via le programme 731.

Si la dépense exécutée en 2018 sur le programme 732 a été réalisée dans l'intérêt du CEA en allégeant sa dette à l'égard d'Orano, son montant très modeste confirme la contribution marginale du CAS PFE au désendettement de l'État sur les dix dernières années.

2.3.3 Une partie des retours PIA figure dans les recettes du CAS PFE

Le PIA a été mis en place par la loi de finances rectificative pour 2010. D'un montant initial de 35 Md€ il a été complété en 2014 par le

PIA 2 (12 Md€) puis par le PIA 3 en 2017 (10 Md€ en AE couverts par des ouvertures de CP sur 2018-2022). Le pilotage des PIA relève du Secrétariat Général pour l'Investissement (SGPI).

Les crédits PIA sont ouverts sur des programmes du budget général. Conformément à la LOLF, ceux qui sont destinés à financer des opérations en fonds propres (dépenses de titre 7) transitent par le CAS PFE. Dans le cadre du PIA, le CAS PFE intervient ainsi comme support de prises de participation qui ne relèvent pas du champ de l'APE. Depuis 2010, le CAS PFE a versé plus de 6 Md€ à ce titre.

En 2018, pour la première fois, des retours PIA ont été enregistrés parmi les recettes du CAS PFE, à hauteur de 105 M€ L'APE, seul ordonnateur compétent pour l'imputation des produits rattachés à des dépenses effectuées à partir du CAS PFE, a joué dans ce cadre un rôle très actif. En effet, les retours PIA sont d'abord imputés sur un compte d'imputation provisoire. Une expertise de ces retours en lien avec le service des immobilisations financières du département comptable ministériel est donc nécessaire pour assurer l'imputation définitive des recettes et leur prise en compte budgétaire²⁷.

Dans ses travaux, la Cour a formulé des critiques fortes sur les défaillances du suivi des retours budgétaires de ces programmes, au regard des dépenses publiques massives consacrées à leur financement²⁸. Si l'APE a consenti à des efforts importants pour assurer l'imputation budgétaire des recettes PIA qui relèvent du CAS PFE, le suivi des retours financiers de ces fonds demeure imprécis et faiblement formalisé dans la documentation budgétaire.

²⁷ Imputation sur le budget général s'il s'agit de revenus de prêts, d'intérêts versés au titre d'avances d'actionnaire, ou à des revenus liés à des titres de participation ; sur le CAS PFE s'il s'agit de retours sur investissements en fonds propres ou quasi-fonds propres, tels que les remboursements en principal de prêts participatifs, d'avances d'actionnaires, d'obligations convertibles en actions ou encore de tout produit lié à la cession d'éléments d'actifs. Cf. note du ministre chargé du budget du 8 janvier 2014.

²⁸ Voir NEB RNF 2014, 2015, 2016 et 2017.

Le CAS PFE intervient comme un simple véhicule budgétaire pour le transfert des flux auprès des opérateurs en charge des prises de participation²⁹. Ces opérations ne relèvent pas du périmètre de l'APE qui n'assure ni le contrôle ni le suivi des opérations qu'il s'agisse du PIA (c'est le rôle du SGPI) et demain du FII (ce sera le rôle de l'EPIC Bpifrance). Puisque les dépenses sont considérées comme des participations financières³⁰, il serait utile de documenter les montants de retours financiers en les rapprochant des montants investis, afin d'apprécier la contribution des investissements concernés à la valorisation du patrimoine financier de l'État. Or, ces opérations ne relevant pas du périmètre de l'APE, celle-ci indique n'en assurer ni le contrôle ni le suivi, qui relève principalement du SGPI.

Recommandation n°3 (APE, SGPI) : Documenter les retours financiers des PIA en les rapprochant des montants investis, afin d'apprécier la contribution des investissements concernés à la performance du patrimoine financier de l'État.

2.4 La contribution du CAS au fonds pour l'innovation, une débudgétisation complexe et injustifiée

2.4.1 Une contribution du CAS au fonds en numéraire et en titres, à l'impact significatif en comptabilité budgétaire

Le fonds pour l'innovation et l'industrie (FII), créé le 15 janvier 2018, est pourvu d'une dotation non consommable de 10 Md€ portée au bilan de l'EPIC Bpifrance, grâce :

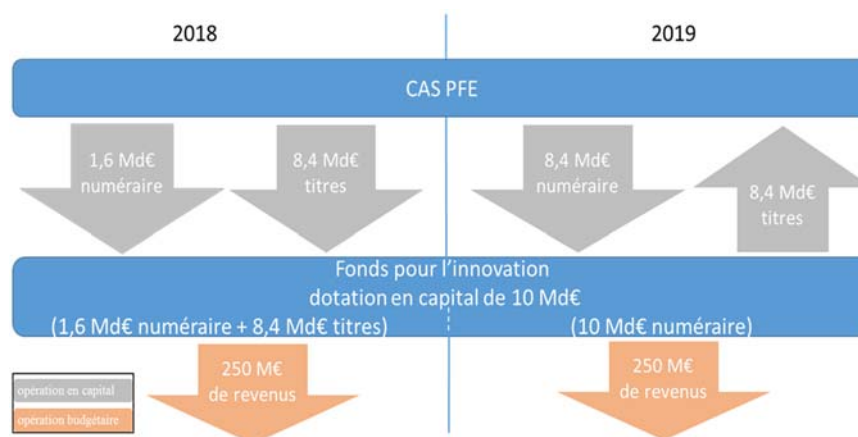
²⁹ Préalablement à chaque versement du CAS PFE sur le compte de l'opérateur, un abondement du programme 731 est effectué à due concurrence en provenance du programme du budget général qui porte les crédits de financement des actions concernées.

³⁰ Dans le compte général de l'État, la majorité des investissements d'avenir sont comptabilisés en créances rattachées à des participations financières.

- à un versement de 1,6 Md€ en numéraire en septembre 2018 à la suite des cessions d'actifs d'Engie et de Renault de septembre et octobre 2017, dont le produit avait été identifié comme devant abonder le FII ;
- à des apports en titres d'EDF et de Thales (TSA), pour une valeur d'environ 8,4 Md€ à la date d'apport au FII en janvier 2018³¹.

L'État a indiqué que la cession de titres Safran d'octobre 2018 (1,24 Md€) ainsi que celles prévues dans la loi PACTE (ADP et Française des Jeux) devraient permettre de remplacer par des apports en numéraire les titres EDF et Thales (TSA) qui seront repris par l'État, cf. schéma cible ci-dessous.

Schéma n° 2 : Cible d'abondement du fonds pour l'innovation



Source : Cour des comptes

Les conditions de l'équilibre de cette opération seront à préciser : en fonction de la valeur des titres EDF et Thales (TSA) au moment de la substitution entre ces titres et le numéraire, il est probable qu'il existera un écart en plus ou en moins. Le traitement de cet écart dans les comptes de l'État et dans ceux de l'EPIC n'est pas encore arrêté.

³¹ La convention du 15 janvier 2018 entre l'APE et l'EPIC Bpifrance ne précise pas la valeur en euro de cet apport de titres. Elle prévoit que l'EPIC ne prendra aucune position en tant qu'actionnaire sans s'être concerté avec l'APE et ne revendiquera pas de siège au conseil d'administration des deux sociétés.

Les revenus du fonds sont constitués des dividendes reçus des titres qu'il détient et des intérêts sur l'apport en numéraire placé sur un compte au Trésor dont le rendement est fixé à 2,5 % par arrêté³², ce qui devrait produire 250 M€ de revenus, dédiés au financement de l'innovation « de rupture ».

Les dividendes EDF et Thales (TSA) et les revenus de la dotation en numéraire demeureront dans les comptes de l'EPIC et ne seront pas reversés au budget de l'État ; de même, les retours financiers des opérations réalisées par le FII resteront dans le fonds pour être réinvestis, alors que les retours financiers des fonds PIA sont eux reversés au budget de l'État (budget général ou CAS PFE selon les cas). La dotation elle-même et les revenus qu'elle engendrera sont ainsi sortis du budget de l'État de manière durable.

En 2018, les opérations liées au fonds pour l'innovation n'ont pas eu d'impact en comptabilité nationale, en l'absence de contribution au financement d'entreprises. Ces opérations ont toutefois eu un impact en comptabilité budgétaire :

- 1,6 Md€ de dotation en numéraire ;
- 265 M€ de moindres recettes en dividendes.

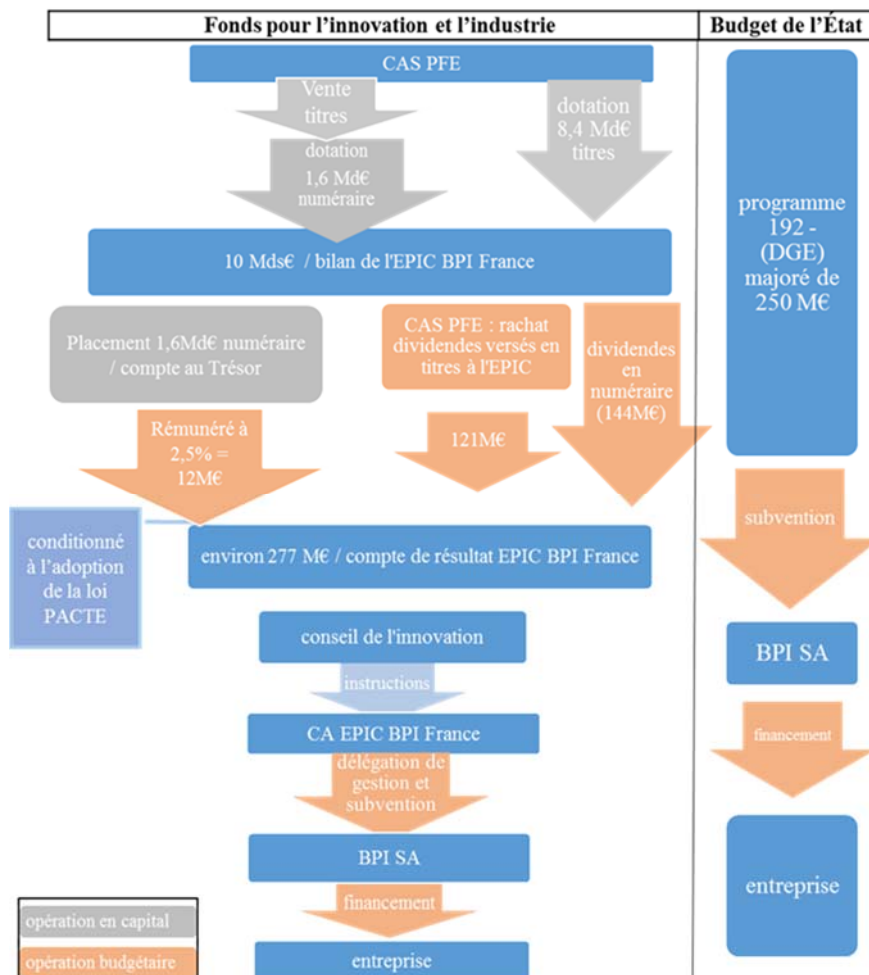
En 2018, la création du FII a ainsi contribué à dégrader le déficit du budget de l'État en comptabilité budgétaire.

2.4.2 Un montage complexe qui n'a pas permis au fonds d'être opérationnel en 2018

La constitution du fonds pour l'innovation a conduit à des opérations complexes, pour partie mal anticipées qui ont retardé la mise en œuvre des finalités poursuivies par le fonds, par rapport à un financement budgétaire classique (cf. schéma n° 3).

³² Arrêté du 7 août 2018.

Schéma n° 3 : Fonctionnement comparé fonds/budget État en 2018



Source : Cour des comptes

La création du fonds a ainsi conduit à de nombreuses opérations qui auraient pu être évitées si le financement de ses actions avait été prévu à travers le budget général :

- déclaration des franchissements de seuil à l'AMF pour les titres transférés à l'EPIC ;
- rachat à l'EPIC des dividendes versés en titres par EDF ;
- élaboration d'une convention cadre avec l'EPIC ;

- amendement du projet de loi PACTE pour permettre à l'EPIC de percevoir des intérêts.

La gouvernance du fonds ajoute également de la complexité : un conseil de l'innovation, non prévu par un texte, décidera des opérations à financer, le conseil d'administration de l'EPIC BPI adoptera formellement les décisions correspondantes et délèguera leur mise en œuvre notamment à BPI SA, qui mettra enfin en œuvre les financements aux entreprises³³.

Quant au schéma comptable, il n'était pas encore arrêté, un an après la création du fonds.

Le nombre important d'étapes de constitution du fonds a conduit à une mise en œuvre encore incomplète du fonds début 2019. En 2018, faute d'avoir été opérationnel, le fonds n'a pas été en mesure de contribuer au financement de la moindre entreprise.

2.4.3 Un montage aux conséquences mal maîtrisées

La création du FII rend plus complexe la gestion de certaines participations financières de l'État. Ce dernier ne détient désormais en direct plus que 70 % du capital d'EDF, soit le seuil minimal légal, et a apporté à l'EPIC Bpifrance la totalité de sa participation dans Thales (TSA). Les participations de l'État au capital d'EDF et à celui de Thales (TSA) se trouvent figées à respectivement 83,30 % et 25,70 %³⁴ jusqu'à leur substitution par du numéraire provenant des nouvelles cessions de participations. Les marges de manœuvre du CAS PFE, déjà étroites, s'en trouvent encore réduites, ce qui pourrait soulever une difficulté dans le cas où l'État devait apporter du capital à l'une des participations pour l'accompagner dans son développement. Il pourrait dans ce cas se trouver contraint de procéder à des versements en provenance du budget général.

Ce montage affecte en outre l'unité et la lisibilité du CAS. Ce dernier, qui porte déjà des opérations ne relevant pas *stricto sensu* du périmètre de l'APE ni même de la politique actionnariale de l'État, se voit désormais amputé d'une partie des ressources de son propre périmètre de participations financières. Ce transfert de titres n'obéit pas à une logique du point de vue de la doctrine d'actionnaire comme c'est le cas pour les

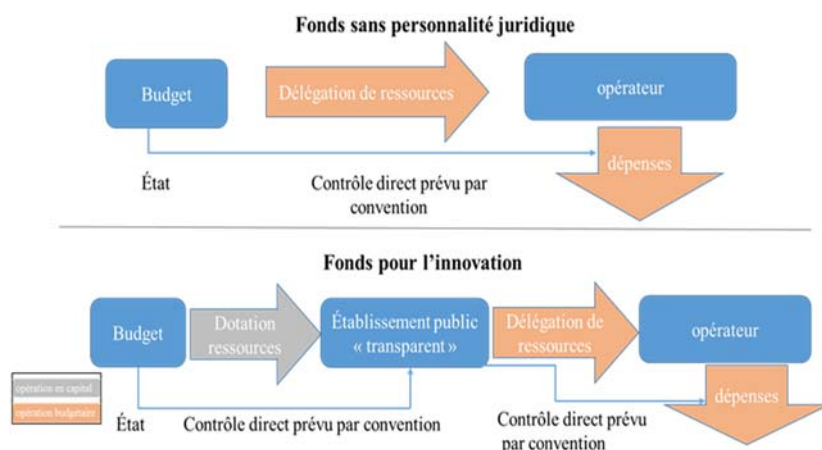
³³ La première convention conclue prévoit des subventions et des avances remboursables.

³⁴ La suppression de toute possibilité de vente de titres EDF et Thales (TSA) jusqu'à leur substitution par du numéraire dans la dotation du FII est toutefois assumée par le Gouvernement qui a indiqué que la partie de la dotation en titres serait « constituée de participations publiques n'ayant pas vocation à être cédées ».

transferts entre l’APE et Bpifrance, mais uniquement à des considérations pratiques. Sur le plan juridique, ce montage crée une situation peu habituelle où l’État continuera d’exercer les droits sur les titres qu’il a transférés à Bpifrance, à l’exception de la perception des dividendes. Une opération de prêt de titres aurait vraisemblablement permis d’aboutir au même résultat.

S’il repose sur une dotation en capital à un EPIC, le FII a la même finalité qu’une grande partie des fonds sans personnalité juridique : il permettra une affectation directe, en dehors du budget de l’État, de recettes de cessions de titres et de dividendes pour réaliser des actions qui auraient pu être financées par des programmes budgétaires. La FII est encore plus complexe que la plupart des fonds sans personnalité juridique du fait de l’étape supplémentaire de dotation de l’EPIC.

Schéma n° 4 : Comparaison entre le fonctionnement d’un fonds sans personnalité juridique et le fonds innovation



Source : Cour des comptes

Le mécanisme du fonds pour l’innovation s’apparente à celui des PIA 1 et 2 et appelle les mêmes appréciations sur le volet budgétaire et financier que celles exprimées par la Cour sur ces programmes³⁵.

³⁵ Cour des comptes, *Rapport public thématique : Le programme d’investissement d’avenir : une démarche exceptionnelle, des dérives à corriger*, décembre 2015 ; Cour des comptes, *Le budget de l’État en 2016 Résultats et gestion*, mai 2017 ; Cour des comptes, *Le budget de l’État en 2017 Résultats et gestion*, mai 2018.

2.4.4 Un impact négatif sur la lisibilité du pilotage budgétaire de l'innovation

La création du FII accroît la dispersion des outils publics de financement de l'innovation. Sur le plan budgétaire, les crédits du programme dédié à l'innovation dans le budget général³⁶ baissent tendanciellement alors que, sur le même objet, les instruments de financement dérogatoires se sont multipliés, qu'il s'agisse des dépenses fiscales ou des fonds sans personnalité juridique, notamment dans le cadre du programme d'investissement d'avenir³⁷ - déjà pour partie fondé sur des dotations non consommables comme le FII.

Au total, le FII n'apportera que 250 M€ de plus pour l'innovation, dans un domaine où existent dorénavant de nombreux fonds publics d'investissement en matière d'innovation et notamment des fonds sans personnalité juridique, créés depuis 2011, notamment dans le cadre des PIA :

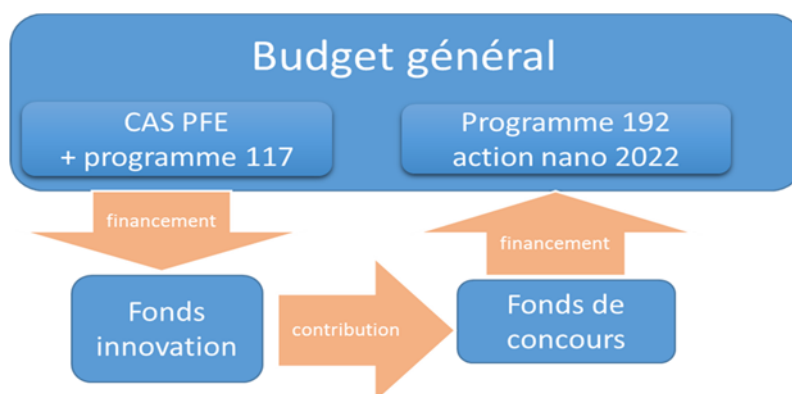
- fonds national d'amorçage, créé par la convention du 20 juillet 2010 avec la Caisse des dépôts et consignations, dans le cadre du programme d'investissements d'avenir ;
- fonds de garantie et d'intervention aide à l'innovation / innovation stratégique industrielle, créé par la convention du 20 janvier 2011 avec Bpifrance financement ;
- fonds national de garantie innovation - développement durable, créé par la convention du 10 décembre 2014 avec Bpifrance ;
- programme de soutien à l'innovation majeure, créé par la convention du 29 novembre 2013 avec Bpifrance, dans le cadre du programme d'investissements d'avenir ;
- fonds « frontier venture » dont la gestion a été confiée à Bpifrance par l'État par la convention du 28 décembre 2017, dans le cadre du programme d'investissements d'avenir.

³⁶ 192 - Recherche et enseignement supérieur en matière économique et industrielle

³⁷ Le FII n'investira au maximum que 250 M€ par an, alors que le PIA 3 doit investir 350 M€ en fonds propres en 2019 (programme n° 731, LFI pour 2019).

De même, l'action « Nano 2022 », financée sur le budget général par le programme 192, va également l'être en 2019³⁸ par le fonds pour l'innovation et l'industrie via des fonds de concours³⁹. Cela confirme bien l'empilement d'outils de financement pour les mêmes dépenses, conduisant même dans certains cas au final à un financement du budget général par le FII (cf. schéma ci-dessous), alors qu'il en a été sorti par les mécanismes complexes exposés ci-dessus.

Schéma n° 5 : Financement du budget général par le FII



Source : Cour des comptes

Enfin, il existe un dispositif récent qui n'a nécessité de mobiliser ni le budget de l'État, ni ses actifs financiers, en l'occurrence le plan d'investissement pour l'Europe ; ce dernier a permis, au 31 décembre 2018, d'apporter environ 1,2 Md€ de financement en faveur de l'innovation, 1 Md€ de prises de participation dans des fonds de capital-risque et de capital-développement.

* * *

Au total, le bilan des avantages et inconvénients de ce fonds est manifestement déséquilibré et plaide pour sa rebudgétisation. La construction d'un outil complexe s'est faite en partie pour afficher une dotation de 10 Md€ finançant l'innovation de rupture alors qu'en pratique 250 M€ lui seront effectivement consacrés annuellement. Un vecteur budgétaire plus classique aurait été à la fois plus efficient et plus

³⁸ Cf. annexe au PLF pour 2019 sur le programme 192.

³⁹ En outre cette action sera aussi financée par le PIA et plusieurs programmes du ministère des armées et bénéficiera de contributions de collectivités territoriales volontaires et de fonds de l'UE.

rapide, aucune entreprise n'ayant pu bénéficier de financements provenant du FII en 2018. La dotation annuelle destinée à l'innovation de rupture pourrait trouver sa place au sein du programme 192, isolée dans une action spécifique. Par ailleurs, le rôle du conseil de l'innovation, qui intervient dans la gouvernance du fonds pour l'innovation, n'est pas incompatible avec la rebudgétisation souhaitable de cette intervention.

Recommandation n°4 (DB, DGE) : Substituer au fonds pour l'innovation et l'industrie un dispositif de soutien à l'innovation inclus dans le budget général.

3 La démarche de performance

Comme le précise le rapport au Parlement sur la politique de dividende de l'État actionnaire et sur l'opportunité de faire évoluer le statut de l'APE, la révision des indicateurs de performance du CAS Participations financières de l'État effectuée en 2014 a visé à mieux appréhender la performance du portefeuille de l'État actionnaire et à rapprocher les indicateurs de ceux utilisés par la communauté financière.

La démarche de performance n'a pas connu d'évolution en 2018 et les constatations déjà faites à ce sujet faites par la Cour demeurent valables.

En ce qui concerne le programme 731, trois indicateurs relèvent de l'objectif n° 1 « Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'État », et deux relèvent de l'objectif n° 2 « Assurer le succès des opérations de cession des participations financières ».

Les deux indicateurs du programme 732 relèvent de l'objectif unique « Contribuer au désendettement de l'État et des administrations publiques (APU) ». Ils visent, pour le premier, à indiquer le montant de la diminution de la dette nette des APU prise en charge par le CAS, et pour le deuxième indicateur à mesurer la répartition de la ressource du CAS entre le désendettement et le réinvestissement. Ils donnent une information factuelle qui n'est pas différente des données budgétaires et ne peuvent donc être considérés comme des indicateurs de performance. Aussi ne sont-ils pas analysés ici.

3.1 L'utilisation des indicateurs de performance dans les dialogues de gestion et dans la budgétisation

Les indicateurs sont utilisés dans une discussion de long terme entre la direction du budget et l'APE sur l'efficacité de la gestion et ne servent pas à la budgétisation. Il est difficile dans ces conditions de comprendre la relation entre eux et les mouvements de crédits budgétaires proposés.

3.2 Des indicateurs de performance essentiellement de nature financière

Le caractère synthétique des indicateurs existants rend leur interprétation difficile pour apprécier la performance de 93 entreprises différentes (88 depuis l'actualisation résultant du décret du 1^{er} mars 2019), appartenant à des secteurs hétérogènes, de tailles très variées, certaines cotées, la majorité d'entre elles ne l'étant pas, exerçant pour les unes sur des marchés complètement ouverts, pour d'autres bénéficiant de monopoles ou de commandes publiques.

Tableau n° 5 : Indicateur de rentabilité opérationnelle des capitaux employés (ROCE)

<i>Indicateur 1.1</i>	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Résultat opérationnel/capitaux employés</i>	4,60%	-2,10%	5,20%	5,10%	à renseigner

Source : PAP pour 2017, 2018, 2019

L'indicateur ROCE porte sur les 62 entreprises du périmètre des comptes combinés de l'APE⁴⁰. S'il donne une bonne approche de la performance économique d'une entreprise, le résultat opérationnel ne peut réellement se comparer qu'entre entreprises d'un même secteur. Par ailleurs, afficher un ratio de rentabilité opérationnelle des capitaux employés impliquerait de définir un objectif de rentabilité.

Tableau n° 6 : Indicateurs de suivi et de maîtrise de l'endettement

<i>Indicateur 1.2</i>	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Poids de la dette (ratio dette nette/capitaux propres)</i>	1,22	1,5	1,5	1,06	à renseigner
<i>Soutenabilité de l'endettement (ratio dette nette/EBITDA)</i>	4,27	4,41	5,17	4,42	id.
<i>Dynamique de la dette sur 4 ans</i>	+0,22	+30,0	+17,6	+3,3	id.

Source : PAP 2017, 2018, 2019

L'indicateur de poids de la dette donne une information financière qu'il convient de compléter avec des données sur la performance et les besoins d'investissement, une entreprise faiblement endettée pouvant se révéler moins performante qu'une entreprise qui s'endette pour financer un développement rentable. L'indicateur de soutenabilité de l'endettement

⁴⁰ Sauf La Poste et la SFIL à compter de 2016.

prend en compte cette relation entre le financement par la dette et la performance des entreprises. L'indicateur sur la dynamique de la dette est intéressant sur un plan conceptuel, mais son évolution erratique, malgré son lissage sur quatre années, rend son interprétation délicate⁴¹. Au-delà du choix de mode de financement, qui peut être indifférent en analyse financière, il est important d'évaluer la valeur créée susceptible de couvrir le coût de la dette ou des capitaux propres. C'est l'objet de l'indicateur « taux de rendement de l'actionnaire » ou « total shareholder return » (TSR)

Tableau n° 7 : Indicateur TSR

	2014	2015	2016	2017	2018
<i>TSR portefeuille APE</i>	+2,78%	-9,82%	-6,78%	+18,25%	+12,9%
<i>Indice CAC 40 GR</i>	+4,38%	+12,48%	+11,64%	+12,26%	-7,58%

Source : PAP 2017, 2018, 2019 pour le TSR, et site markedwatch.com pour le CAC 40 GR

Si cet indicateur n'est pas dénué d'intérêt, il ne concerne que les participations cotées. Par ailleurs, il ne présenterait de réelle signification que s'il était comparé à un indice de marché. Il est possible d'utiliser l'indice CAC 40 GR (gross return) ou « Gross total index » qui mesure la performance d'une action dividendes réinvestis.

L'appréciation de la création de valeur pourrait être complétée par un suivi de la valeur globale des participations financières et des plus-values latentes. Cela impliquerait de mener des travaux sur la valorisation des principales participations non cotées.

3.2.1 L'absence d'information explicite sur les participations non cotées

L'observation faite par la Cour dans la NEB pour 2017 sur le caractère insuffisant des informations relatives à la valeur du portefeuille de participations financières de l'État reste valable. Si la valeur globale des participations financières, la valeur globale des participations cotées et la valeur individuelle de chaque participation cotée sont indiquées dans la documentation budgétaire relative au CAS, la valeur des participations non cotées n'est pas donnée de manière explicite. Cette observation vaut particulièrement pour les participations non cotées les plus importantes

⁴¹ Dans le PAP 2019, l'indicateur de la dynamique de la dette affiche +17,6 % en 2016, +8,2 % après retraitements, +3,3 % en 2017.

alors qu'il serait justifié de fournir une telle information à la représentation nationale compte tenu de leur taille, du contrôle direct de l'État sur leur capital, leur stratégie et leur gouvernance, enfin des risques financiers qu'elles représentent pour l'État. L'utilité de procéder à un examen régulier de la valeur des principales participations non cotées se justifie non pas parce que ces dernières pourraient être un jour cédées sur le marché⁴², mais parce que cela faciliterait la détection d'écarts de valeur utiles pour anticiper des besoins de recapitalisation, ou à l'inverse une situation d'excès de fonds propres non justifiée.

L'information devrait au minimum être complétée d'un renvoi au dernier compte général de l'État publié qui fournit une information soumise à la certification de la Cour sur la valeur des participations de l'État. S'agissant des participations non cotées les plus importantes, l'information comptable pourrait être complétée en s'appuyant sur les méthodes utilisées couramment par les analystes financiers (actif net, actualisation des flux de trésorerie, comparables, expertises, etc.).

3.2.2 L'absence d'informations sur les participations cotées détenues par Bpifrance

À côté des 12 participations cotées détenues directement par l'État, Bpifrance détient une vingtaine de participations dans des entreprises cotées⁴³. L'horizon d'investissement est plus court que dans le cas de l'État et la doctrine d'investissement obéit davantage à une logique de levier de financement plutôt qu'à des considérations de souveraineté. Si des informations sur ces participations cotées sont disponibles dans les rapports annuels de Bpifrance SA et de Bpifrance Participations, les données sur leurs performances qui figuraient dans le rapport relatif à l'État actionnaire 2015-2016, annexé au PLF pour 2017, n'y figurent plus dans les rapports suivants alors qu'elles pouvaient être utiles pour éclairer le législateur : d'une part, certaines participations ont été ou sont encore détenues directement par l'État⁴⁴ ; d'autre part, le portefeuille de Bpifrance est investi dans des valeurs plus technologiques et moins traditionnelles que le portefeuille APE, ce qui fournirait une information complémentaire sur le rôle de l'État dans des secteurs nouveaux ; enfin, le portefeuille de

⁴² Perspective sans doute théorique pour de nombreuses participations non cotées, mais qui peut néanmoins se produire (cf. la Française des Jeux, aéroports régionaux).

⁴³ Entreprises de taille intermédiaire et grandes entreprises dont une participation dans Orange à hauteur de 9,6 % aux côtés de l'État et une participation de 13,7 % dans PSA acquise auprès de l'État en 2017 pour 1,9 Md€

⁴⁴ Orange, PSA ; à l'inverse, Eramet, qui était une participation de Bpifrance, est désormais détenu en direct par l'État.

Bpifrance a été constitué grâce notamment à des crédits du CAS PFE par lequel l'État a versé en 2018, via l'EPIC Bpifrance, une dernière part de capital de 685 M€

3.3 L'inexistence d'indicateurs de nature extra-financière

Aucun indicateur de nature extra-financière ne figure dans le PAP, ni aucun objectif du reste. Si la direction du budget a indiqué aux rapporteurs qu'il n'était pas prévu d'enrichir le PAP avec des indicateurs de cette nature, l'APE a engagé en 2018 une réflexion sur ses propres engagements RSE et ceux des entreprises de son périmètre. Elle a adopté une charte RSE (responsabilité sociale et environnementale) fin 2018 où sont déclinés les objectifs que les entreprises de son périmètre doivent poursuivre. Parallèlement, elle s'est engagée aux côtés de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME) pour promouvoir une méthodologie destinée à évaluer la stratégie des entreprises concernant la transition vers une économie moins émettrice de gaz à effet de serre. L'APE a précisé que la RSE figurerait dans ses grands chantiers pluriannuels. Au-delà de l'écologie, il convient d'encourager l'APE à élargir cette démarche, à laquelle ont adhéré l'État et plusieurs opérateurs⁴⁵, à d'autres domaines comme la parité hommes-femmes dans la gouvernance des entreprises ou le développement de l'actionnariat salarié. Des informations détaillées figurent à ce propos dans les rapports annuels sur l'État actionnaire, ce qui pourrait faciliter la construction d'indicateurs de performance pour les futurs PAP⁴⁶.

3.4 La performance de l'APE

La performance de l'APE du point de vue de l'efficacité et de l'efficience est mesurée par deux indicateurs.

⁴⁵ Voir la charte des investisseurs publics signés en 2017 par le ministre d'État, ministre de la transition écologique et solidaire, le ministre de l'économie et des finances, le ministre de l'Europe et des affaires européennes, le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, le directeur général de l'Agence française de développement, le directeur général de Bpifrance.

⁴⁶ Le taux de féminisation des conseils d'administration dépasse 40 % dans les entreprises cotées au CAC 40 détenues par l'État sauf Airbus (25%) et Dexia (31 %) ; il est en moyenne de 33 % dans les entreprises non cotées, avec des disparités significatives (de 7 à 50 %). Par ailleurs, la part d'actionnariat salarié dans les 12 participations cotées varie de 0,5 % à 7 % ; la moyenne des entreprises françaises cotées se situe autour de 3,5 %.

Tableau n° 8 : Écart entre les recettes de cessions et la valeur boursière des participations cédées

<i>indicateur 2.1</i>	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Écart entre les recettes de cessions et la valeur boursière moyenne sur les 6 mois de bourse précédant et suivant chaque opération (en M€)</i>	+100,0	+127,0	-14,1	+22,0	+123,0
<i>Ratio écart/recettes de cession</i>	+3,0%	+6,4%	-3,9%	+0,4%	+9,9%

Source : PAP pour 2019

Cet indicateur permet de mesurer la capacité de l'APE à procéder aux opérations de cessions au bon moment. Il donne une indication intéressante, même s'il convient de l'interpréter avec prudence, dans la mesure où le calendrier des cessions subit également des contraintes de différentes natures qui ne relèvent pas de l'APE. Par ailleurs, il serait utile de compléter cet indicateur par une information figurant dans le compte général de l'État sur les plus-values (ou le cas échéant les moins-values) de cession⁴⁷.

Tableau n° 9 : Taux des commissions versées par l'État à ses conseils

<i>indicateur 2,2</i>	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Rémunération des conseils de l'État lors d'opérations de marché</i>	0,030 %	0,030 %	0,008 %	0,100 %	0,007 %.

Source : PAP pour 2017, 2018, 2019

Les coûts incluent les frais de conseils pour le compte de l'État préalablement à une opération de marché et les commissions versées par l'État dans le cadre des syndicats constitués pour la conduite des opérations de marché sur ses participations. Le ratio est calculé en rapportant le montant total des coûts et le montant total des recettes de cessions. Cet indicateur, sans être dénué d'intérêt, se focalise lui aussi sur les opérations en capital (cession de titres, augmentation de capital, etc.) et sur le seul portefeuille coté. Il ne permet pas d'apprécier la performance globale de gestion de l'APE. Des informations figurent toutefois dans le rapport annuel sur l'État actionnaire.

⁴⁷ À titre d'exemple, la cession de titres Engie pour 1,5 Md€ en 2017 s'est traduite par une diminution de la valeur nette comptable de cette participation dans les comptes de l'État de 3,2 Md€, soit une moins-value d'1,7 Md€.

4 Les conditions d'utilisation du CAS s'éloignent de son objet initial

Alors que son objet initial était d'affecter des recettes issues de privatisations à la valorisation du patrimoine financier de l'État et à l'amélioration de sa situation nette, le CAS PFE voit ses marges de manœuvre réduites par la situation de quelques participations financières et par l'évolution de ses conditions d'utilisation.

4.1 L'équilibre prévu en 2019

En LFI pour 2019, le CAS est programmé à hauteur de 10 Mds€ en recettes et en dépenses, dont 8 Mds€ sur le programme 731 et 2 Md€ sur le programme 732. La réalisation de cette programmation dépend, pour une partie, d'éléments certains et, pour l'essentiel, d'éléments pas encore connus à cette date.

En ce qui concerne le programme 731, les montants connus en dépenses concernent les investissements en fonds propres du PIA 3 (350 M€) et diverses opérations en capital au profit d'entreprises publiques ou de banques multilatérales de développement, soit un total identifié de 678 M€, auquel s'ajoutent 10 M€ de dotation au fonds Definvest et 200 M€ de commissions bancaires en fonction de la réalisation des cessions projetées. Le versement en numéraire au profit du FII, en substitution des titres EDF et Thales (TSA) est indiqué, mais sans montant. Le versement attendu pour compléter à hauteur de 10 Md€ le premier versement d'1,6 Md€ effectué en 2018 devrait être de 8,4 Md€⁴⁸, mais il demeure une incertitude sur le rythme de ce versement (tout dès 2019 ou étalement sur plusieurs années) qui dépend des cessions d'ADP et de FDJ.

Les recettes attendues proviennent, d'une part, de versements du budget général pour le PIA 3 et Definvest et, d'autre part, des cessions.

La valeur de la participation qui sera cédée par l'État dans ADP n'est pas connue à ce stade. Elle dépendra d'abord de la part que l'État déciderait ou non de conserver, et bien sûr de la valeur de marché au moment de la cession. La participation actuelle a une valeur comptable de 8 Md€ au 31 décembre 2017⁴⁹, et une valeur boursière de 8,45 Md€ au 15 février 2019. En ce qui concerne FDJ, dont l'État détient 72 %, la valeur

⁴⁸ 1,2 Md€ est déjà disponible en numéraire suite à la cession de titres Safran en octobre 2018.

⁴⁹ Source : compte général de l'État de 2017.

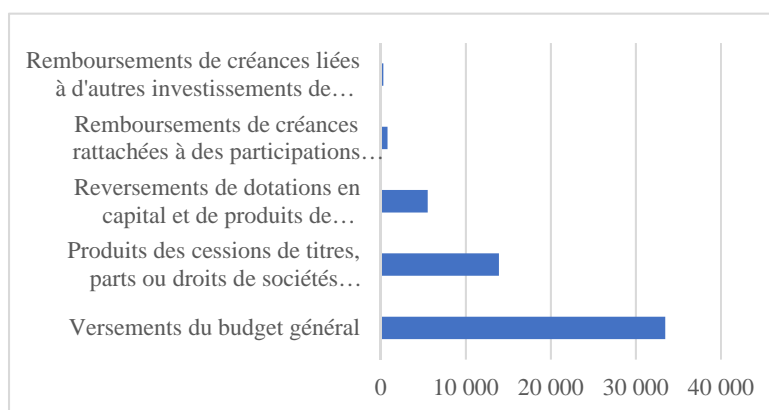
de la participation qui sera cédée sur le marché⁵⁰ n'est pas connue puisque la société publique n'est pas cotée. La valeur de la participation dans les comptes de l'État est de 374 M€ au 31 décembre 2017.

Cette incertitude sur le montant des produits de cession conjuguée à la décision du Gouvernement d'affecter ces derniers en priorité au FII conduit à s'interroger sur la crédibilité de la prévision de désendettement à hauteur de 2 Md€ inscrite sur le programme 732.

4.2 Les grandes tendances des recettes et dépenses du CAS au cours des dix dernières années

Le CAS PFE a été majoritairement financé par le budget général depuis 2009.

Graphique n° 12 : Origine des recettes du CAS de 2009 à 2018 (en M€)



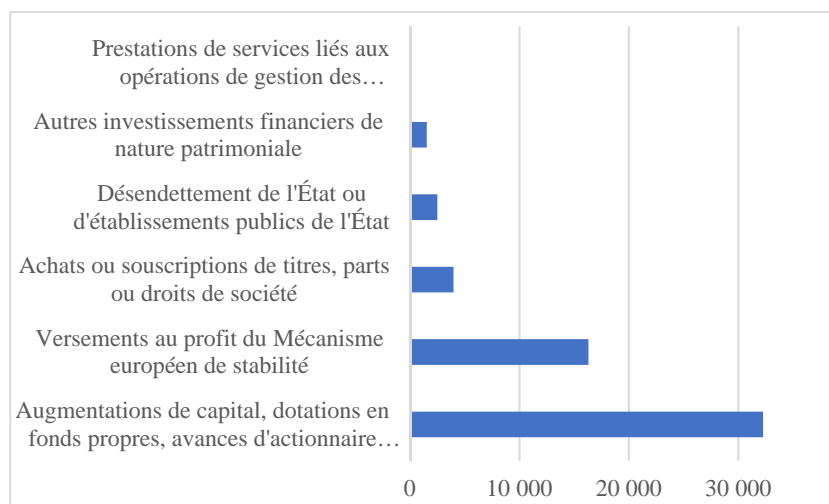
Source : APE – pour faciliter la lecture, les montants annuels ont été additionnés, sans actualisation

Depuis 2009, les ressources du CAS PFE proviennent majoritairement des versements du budget général et ont permis (graphique n° 13) de financer l'augmentation de capital du Fonds stratégique à l'investissement (FSI) en 2009, des opérations du grand emprunt (2010),

⁵⁰ Aux termes de l'article 51 du projet de loi PACTE, le capital de la Française des Jeux pourrait ne plus être détenu majoritairement par l'État, mais le ministre de l'action et des comptes publics a indiqué que l'État conserverait une minorité de blocage.

la recapitalisation de Dexia (2012), le Mécanisme européen de stabilité (2012, 2013 et 2014), plusieurs opérations en fonds propres des programmes d'investissements d'avenir (2013, 2014, 2015, 2016 et 2018) et une partie des opérations de recapitalisation de la filière nucléaire (2017). Les versements du budget général ont eu tendance à diminuer ensuite, y compris en 2017. Cette diminution a été permise par des opérations de cession et de réduction de capital favorisées par un contexte boursier globalement favorable entre 2013 et 2017.

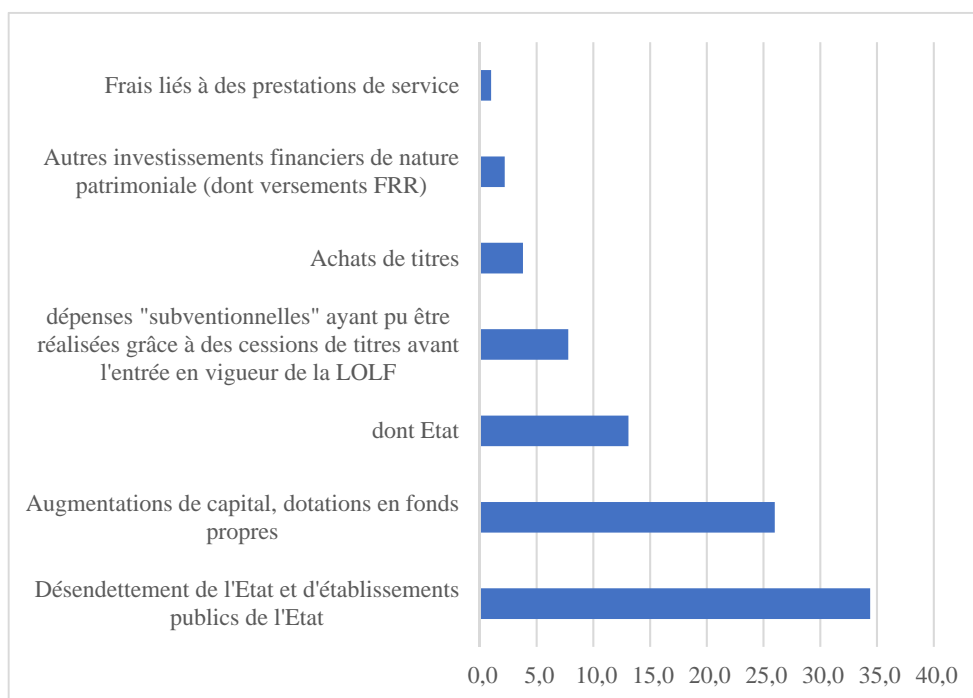
Graphique n° 13 : Emplois du CAS de 2009 à 2018 (en M€)



Source : APE – pour faciliter la lecture, les montants annuels ont été additionnés, sans actualisation

La contribution du CAS au désendettement de l'État ou d'établissements publics de l'État est devenue marginale et s'est concentrée sur les exercices 2014 et 2015 (respectivement 1 500 M€ et 800 M€). En 2018, le CAS n'a contribué au désendettement qu'à hauteur de 100 M€ au lieu d'1 Md€ inscrit en LFI. L'évolution est notable par rapport à la période antérieure (1997-2011) comme l'illustre le graphique n° 14. Il convient dans ces conditions de s'interroger sur la crédibilité de l'objectif de 2 Md€ de désendettement affiché dans la LFI 2019, alors qu'il est acquis que les recettes de privatisation prévues cette année seront affectées en priorité au FII.

Graphique n° 14 : L'utilisation des recettes du CAS PFE de 1997 à 2011 (en Md€)



Source : rapport sur l'État actionnaire 2012

L'abandon non affiché de l'objectif d'utiliser le CAS pour contribuer au désendettement de l'État et des entreprises publiques conduit à s'interroger sur le maintien du programme 732. La question de la justification de ce programme se heurte toutefois à l'exigence posée par le Conseil constitutionnel de doter le CAS PFE de deux programmes compte tenu de l'impossibilité d'avoir des missions mono-programmes⁵¹.

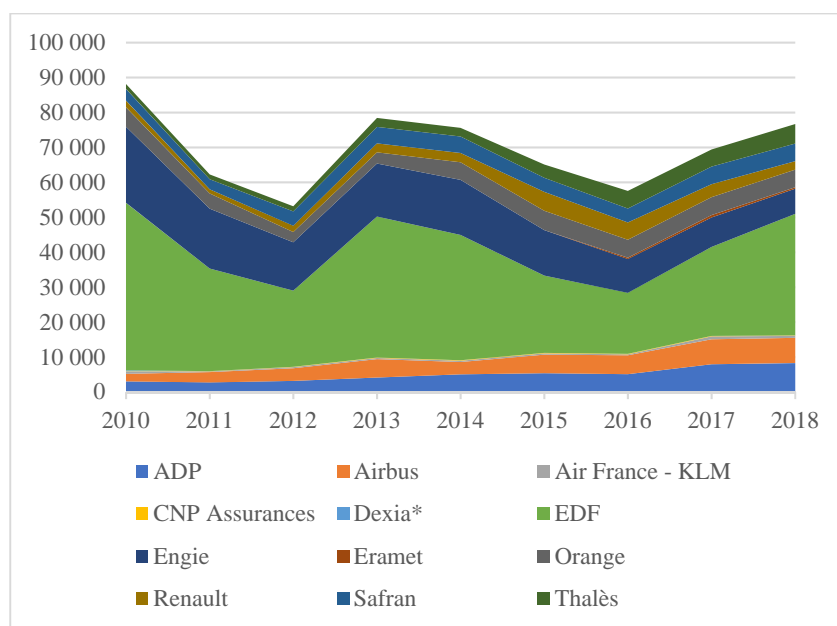
4.3 Les contraintes de gestion propres au portefeuille de participations cotées de l'APE

Si la valeur des participations cotées s'est sensiblement redressée et retrouve les niveaux de 2013 en dépit des cessions intervenues depuis,

⁵¹ Cf. décision du Conseil constitutionnel 2005-530 DC du 29 décembre 2005 relative à la loi de finances pour 2006, considérant 27.

le portefeuille est marqué par une concentration qui a eu tendance à se renforcer récemment (graphique n° 15).

Graphique n° 15 : Évolution de la valeur des participations cotées de l'APE de 2010 à 2018 (en M€)



Source : APE – valeurs de marché au 31/12 de chaque année

EDF à elle seule représente 45 % de la valeur totale du portefeuille de participations cotées au 31 décembre 2018 et les deux participations du secteur de l'énergie (EDF et Engie) 56 %. La part d'Airbus et celle d'ADP se sont sensiblement accrues.

Si la valorisation globale des participations cotées (76,7 Md€ au 31/12/2018) montre que l'État dispose de marges de manœuvre, celles-ci sont contraintes par plusieurs éléments.

En premier lieu, la loi fixe des seuils de détention minimaux pour plusieurs participations : 70 % pour EDF⁵², 33,3 % pour Engie⁵³ et 50 % pour ADP. La valeur des participations cotées cessibles représente 32 Md€ au 31 décembre 2018. Ce chiffre devrait toutefois évoluer avec la suppression des seuils pour ADP et pour Engie prévue dans la loi PACTE (« plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises »)⁵⁴.

Tableau n° 10 : Valeur de marché des participations légalement cessibles

au 31 décembre 2018 (en M€)	part détenue par l'État	valeur de la participation	% non cessible	valeur cessible
ADP	50,63%	8 293	50,00%	103
Airbus	11,07%	7 207	0,00%	7 216
Air France - KLM	14,29%	581	0,00%	581
CNP Assurances	1,11%	142	0,00%	141
Dexia*	5,73%	0	0,00%	0
EDF	83,66%	34 755	70,00%	5 675
<i>dont FII</i>	<i>12,93%</i>	<i>5 373</i>		
Engie	23,64%	7 211	33,33%	140
Eramet	25,57%	411	0,00%	411
Orange	13,39%	5 042	0,00%	5 042
Renault	15,01%	2 421	0,00%	2 421
Safran	10,81%	5 057	0,00%	5 055
Thales	25,76%	5 588	0,00%	5 599
<i>dont FII</i>	<i>25,76%</i>	<i>5 588</i>		
Total		76 708		32 384

Source : APE

Deux autres contraintes, de nature financière cette fois, doivent également être prises en considération.

⁵² Depuis le transfert à l'EPIC Bpifrance de 13,3 % du capital pour constituer le FII, le seuil de 70 % est atteint.

⁵³ Le seuil légal de détention de l'État est d'un tiers du capital ou des droits de votes. Au 31 décembre 2018, le nombre de droits de vote exerçables étaient de 3 100 664 708. Le nombre de droits de vote État était de 1 044 697 725. Ainsi, 11 142 822 titres étaient cessibles au 31 décembre 2018, pour une valeur de 140 M€

⁵⁴ Pour ADP, cf. art. 49 autorisant la cession au secteur privé de la majorité du capital d'ADP et modifiant l'article L. 6323-1 du code des transports ; pour Engie, cf. article 52 visant à supprimer le seuil, l'État ne gardant qu'une action spécifique au capital d'Engie.

Le choix des participations susceptibles d'être cédées sur le marché devrait dépendre de la connaissance de la valeur de chacune d'elle par rapport à sa valeur inscrite dans les comptes de l'État. L'intérêt patrimonial de l'État, comme de tout détenteur de patrimoine financier, est de vendre une participation en plus-value, sauf dans des cas particuliers. Cela implique de pouvoir comparer en permanence les deux valeurs. Pour information, les valeurs de chacune des 12 participations cotées dans le compte général de l'État au 31 décembre 2017 sont les suivantes, à comparer aux valeurs boursières aux 31 décembre 2017 et au 31 décembre 2018 (cf. tableau n°11).

Tableau n° 11 : Valeurs comptables et boursières des participations cotées de l'État

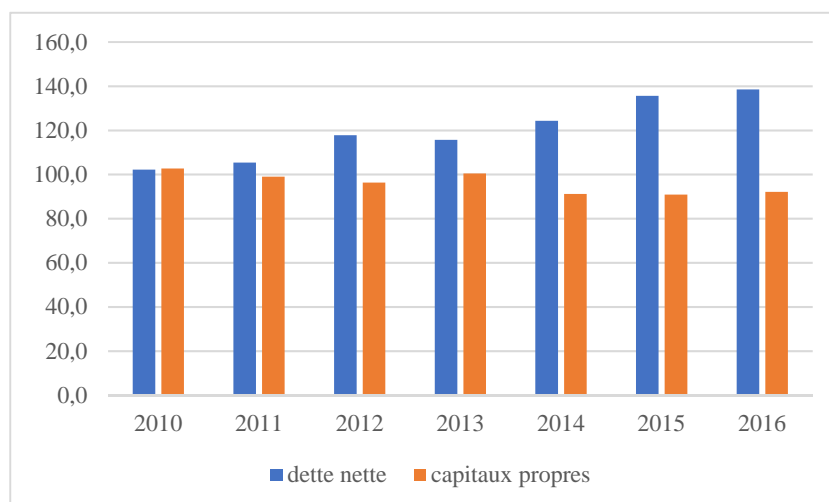
en M€	valeur de marché			valeur comptable au 31/12/2017		
	Au 31/12/18	% de détention	Au 31/12/17	valeur nette	valeur brute	% de détention
<i>ADP</i>	8 293	50,6%	7 942	2 317		50,6%
<i>Airbus</i>	7 207	11,1%	7 124	3 511	3 511	11,1%
<i>Air Fr.-KLM</i>	581	14,3%	832	832	1 010	14,3%
<i>CNP Ass.</i>	142	1,1%	147	195		1,1%
<i>Dexia*</i>	0	5,7%	1	2 032	2 589	46,8%
<i>EDF</i>	34 755	83,7%	25 470	34 532		83,5%
<i>Engie</i>	7 211	23,6%	8 412	8 412	8 869	24,1%
<i>Eramet</i>	411	25,6%	674	592	779	25,6%
<i>Orange</i>	5 042	13,4%	5 156	5 156	5 390	13,4%
<i>Renault</i>	2 421	15,0%	3 725	1 201	1 201	15,0%
<i>Safran</i>	5 057	10,8%	5 017	12	12	14,0%
<i>Thales</i>	5 588	25,8%	4 924	1 099	1 099	25,8%
Total	76 708		69 424	59 891		

Source : APE et compte général de l'État de 2017 (les valeurs de chacune des participations sont indiquées en lecture directe dans ce dernier qui est un document public sauf Airbus, CNP assurances, Eramet, Safran et Thales)

Valeur d'équivalence pour entités contrôlées, coût d'acquisition déprécié pour entités non contrôlées (différence entre valeur brute et valeur nette = provision pour dépréciation) - mise en équivalence des titres de Thales dans les comptes de TSA

Enfin, l'anticipation de besoins de financement de la part d'entreprises publiques est importante pour apprécier si le CAS sera en mesure d'y faire face sans devoir faire appel à des versements du budget général. À cet égard, il convient de relever que la dette nette globale des participations de l'État s'est sensiblement accrue au cours de la période récente, faisant apparaître un écart croissant entre la dette nette et les capitaux propres (graphique n° 16). Il convient toutefois d'apprécier ces données avec prudence car elles sont fournies de manière agrégée alors que l'analyse, pour être pertinente, serait à mener entreprise par entreprise.

Graphique n° 16 : Évolution de la dette nette et des capitaux propres des entreprises du périmètre combiné de l'APE (en M€)

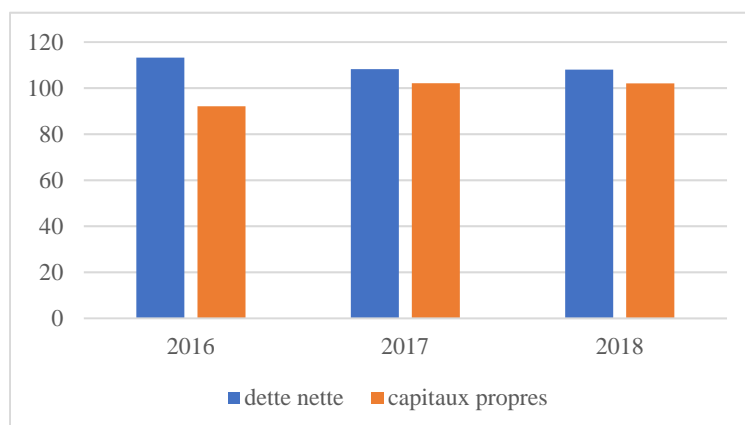


Source : APE – rapports annuels sur l'État actionnaire annexés aux PLF

En 2017, un changement de système informatique établissant les comptes combinés de l'APE a toutefois conduit à constater une diminution de 25,1 Md€ entre la dette nette publiée en 2016 et celle reprise dans le rapport sur l'État actionnaire 2017, faisant passer la dette nette au 31 décembre 2016 de 138,5 Md€ à 113,5 Md€ (pro forma) à la même date (cf. graphique n° 17)⁵⁵.

⁵⁵ Le principal changement a concerné les actifs liquides d'EDF qui sont des actifs financiers composés de fonds ou de titres de taux de maturité initiale supérieure à trois mois, facilement convertibles en trésorerie et gérés dans le cadre d'un objectif de liquidité (impact de – 22 266 M€). Selon l'APE, le choix de ces retraitements a été guidé par (i) le souci de mieux refléter les variations unitaires des dettes nettes des entités du portefeuille et (ii) la volonté de respecter le cadre normatif établi par les normes IFRS.

Graphique n° 17 : Évolution pro forma de la dette nette et des capitaux propres des entreprises du périmètre combiné de l'APE (en M€)



Source : APE – rapport annuel sur l'Etat actionnaire 2017-2018

4.4 De l'utilité de compléter l'approche budgétaire du CAS PFE par l'approche comptable

Seule la comptabilité générale permet de disposer d'une vision complète et économique de la performance de la gestion d'un patrimoine financier. Il est par exemple indispensable de rapprocher la valeur nette comptable et la valeur de cession d'un actif financier pour savoir si le patrimoine de l'État s'est accru ou au contraire a diminué. Les valeurs des participations financières de l'État font l'objet tous les ans de tests de dépréciation lors de l'arrêté des comptes pour savoir s'il convient ou non de les revoir, au vu de la valeur actuelle (boursière dans le cas d'une société cotée, valeur d'usage sinon) de la participation. Le cas échéant, des provisions pour dépréciation peuvent être enregistrées, et il convient d'en tenir compte lorsqu'une participation est cédée pour savoir si l'opération se solde par une plus (augmentation du patrimoine) ou moins-value (diminution de patrimoine). L'approche budgétaire par le CAS ne permet pas de disposer de cette information essentielle. Il est certes difficile de faire coexister dans un document budgétaire une logique « d'autorisations de dépenses et de recettes » qui est le programme et une logique de pilotage d'un patrimoine financier. Pour autant, l'information fournie à la représentation nationale au moment du vote du CAS est lacunaire et ne permet pas de disposer d'une vision dynamique de chaque entreprise publique en particulier pour anticiper d'éventuels besoins de capitaux susceptibles d'advenir. Seules les informations comptables présentées lors

du vote de la loi de règlement fournissent des informations suffisamment précises et pertinentes pour analyser la performance et la valeur des participations financières et leurs besoins éventuels de financement. Il conviendrait de mieux les exploiter pour éclairer la représentation nationale lors du vote du CAS quelques mois plus tard.

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

L'État actionnaire, rapport public thématique, janvier 2017

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

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

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

Certification des comptes 2017 de l'État, mai 2018

<https://www.ccomptes.fr/fr/publications/certification-des-comptes-2017-de-lEtat>

**Annexe n° 2 : Suivi des recommandations formulées au titre de
l'exécution budgétaire 2017**

N° 2017	Recommandation formulée au sein de la note d'exécution budgétaire 2017	Réponse de l'administration	Appréciation par la Cour du degré de mise en œuvre*
1	Distinguer, dans deux sections au sein du CAS PFE, en recettes comme en dépenses, les opérations patrimoniales relevant du périmètre de l'État actionnaire des autres interventions en capital ; réserver aux premières les ressources de cession des participations.	<p>Désaccord</p> <p>La DB estime que le cloisonnement des participations nuirait à leur adaptabilité aux priorités stratégiques de l'État. Elle rappelle que le budget général peut également venir abonder le CAS PFE pour financer des prises de participations gérées par l'APE et considère que par symétrie, les produits des opérations de l'APE doivent pouvoir abonder d'autres politiques publiques au sein du CAS PFE.</p> <p>De son côté, l'APE estime que cette recommandation ne répond que partiellement aux enjeux relatifs aux moyens de l'État actionnaire pour remplir ses missions et ne traite pas de la deuxième grande mission du CAS PFE qui est de contribuer au désendettement de l'État</p>	Refus
2	Engager dès que possible la liquidation de la Compagnie générale maritime et financière (CGMF), qui ne détient plus de titres valorisés depuis 2015.	<p>Accord</p> <p>L'APE précise que la mise en œuvre de cette recommandation ne sera possible qu'après transfert ou solde des engagements sociaux résiduels portés par la CGMF.</p>	Non mise en œuvre
3	Remplacer à terme rapproché les indicateurs actuels par les trois indicateurs suivants : évolution de la valeur économique des entreprises, plus-values et moins-values de cessions, et dividendes.	<p>Accord partiel</p> <p>L'APE précise que sa priorité est d'inclure des indicateurs de performance extra-financiers dans le cadre de toute refonte de ses indicateurs.</p> <p>La DB est par ailleurs en désaccord avec cette recommandation concernant l'indicateur sur les dividendes, qui peuvent inciter à des distributions contraires à l'intérêt des entreprises.</p>	Non mise en œuvre

* *Totalement mise en œuvre, mise en œuvre en cours, mise en œuvre incomplète, non mise en œuvre, refus, devenue sans objet*