

...le rapport pour avis sur le projet de loi de finances pour 2024

COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE « PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT »

Réunie le 29 novembre 2023, la commission des affaires économiques a donné, contre l'avis de sa rapporteure Martine Berthet, un avis défavorable à l'adoption des crédits du compte d'affectation spéciale (CAS) « Participations financières de l'État ».

Si la commission constate que la valorisation des entreprises cotées du portefeuille de l'État a retrouvé des niveaux satisfaisants par rapport à ceux constatés après la crise sanitaire, elle déplore le manque de clarté de la stratégie actuelle, notamment au regard des enjeux auxquels fait face EDF et aux velléités de prises de contrôle de certaines entreprises stratégiques par des investisseurs étrangers.

La commission appelle, une fois de plus, le Gouvernement à mettre à jour la stratégie de l'État actionnaire, celle de 2017 étant largement obsolète.

Le manque d'information du Parlement sur les opérations du CAS PFE est un constat récurrent de la commission lors de l'examen du projet de loi de finances : sans attendre le prochain budget, la rapporteure appelle donc autant l'APE que le Gouvernement à présenter au Parlement les futures opérations menées en 2024.

Enfin, malgré une focale délibérément plus « économique » que budgétaire, la commission réitère ses critiques constamment formulées depuis 2022 concernant le financement du CAS à partir du budget général et sa contribution artificielle à l'amortissement de la dette « covid ».

1. L'ÉTAT ACTIONNAIRE, UN OUTIL ESSENTIEL À LA DÉFENSE DE NOTRE SOUVERAINETÉ QUI DOIT MIEUX ASSOCIER LE PARLEMENT

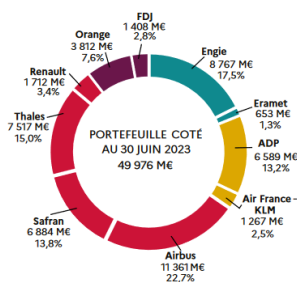
A. LA PHYSIONOMIE ACTUELLE DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS APPELLE UNE MISE À JOUR DE LA STRATÉGIE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE

1. Renforcé par le rachat de la totalité du capital d'EDF, achevé en 2023, le portefeuille de l'APE inclut des entreprises essentielles à la souveraineté nationale

Opération emblématique pour l'APE en 2023, l'augmentation de la participation de l'État au capital d'EDF s'est achevée le 8 juin par le retrait de la cote de l'entreprise, devenue à **100 % propriété de l'État**. Pour la rapporteure, cette opération menée avec succès en 2023 traduit une inflexion en faveur de l'utilisation de l'actionariat public comme **soutien à la politique économique et à la souveraineté**, à rebours de la stratégie de 2017 qui entendait accélérer les cessions pour financer l'innovation. Pour autant, la question du **financement des chantiers futurs** d'EDF – et notamment la construction de 6 EPR et le grand carénage – demeure ouverte.

La rapporteure salue également le fait que la **valorisation du portefeuille coté de l'État** ait retrouvé un niveau satisfaisant, après un décrochage durable par rapport aux valeurs du CAC 40 à la suite des difficultés de beaucoup d'entreprises durant la crise Covid-19. À partir de

Figure 3. Répartition et valeur des participations cotées de l'État



mars 2022, la valorisation des entreprises suivies par l'APE a retrouvé un rythme similaire à celles du CAC 40. Depuis, le portefeuille de l'État actionnaire se porte relativement bien : d'après le projet annuel de performance, entre juin 2022 et juin 2023, le taux de rendement actionnarial du portefeuille coté hors EDF est en augmentation de 31,5 %, contre 28,9 % pour le CAC 40. De même, selon les informations obtenues par la rapporteure, entre le 23 novembre 2022 et le 23 novembre 2023, le portefeuille côté de l'APE a légèrement surperformé le CAC 40 avec une augmentation de 9,49 %, contre 8,97 % pour le CAC 40.



L'année 2023 a aussi été marquée par la **poursuite du redressement de la situation financière d'Air France-KLM**. L'entreprise a remboursé en avril l'intégralité des 320 millions d'euros d'aides versées par l'État français pour faire face à la crise sanitaire, ce qui lui a permis de lever les contraintes opérationnelles fixées par la Commission européenne en contrepartie de ces aides d'État – notamment des restrictions en matière de rémunérations des dirigeants et de versement des dividendes. Dans la foulée de ce remboursement, l'État français a souscrit à de nouveaux titres Air France KLM afin de ne pas dégrader la trésorerie du groupe, avec l'accord de la Commission européenne.

Enfin, les dividendes de l'État actionnaire sont stables : les prévisions de l'APE estiment leur montant à 2,3 milliards d'euros pour 2023, soit le même montant qu'en 2022, après 2,1 milliards en 2021 et 0,3 milliard en 2020. Cette apparente stabilité masque une recrudescence des dividendes en **numéraire** (et non en action) qui ont retrouvé un niveau qui n'avait pas été atteint depuis 2015 : 2,2 milliards d'euros.

2. Toutefois, le Gouvernement n'a jamais officiellement mis à jour la doctrine de l'État actionnaire qui date de 2017

La doctrine de l'État actionnaire **telle qu'actualisée en 2017** identifie trois axes d'interventions, incitant au désengagement des autres domaines :

- les entreprises dites de « souveraineté » (défense et nucléaire) ;
- les entreprises participant à des missions de service public ou d'intérêt général national ou local pour lesquelles l'État ne détient pas de leviers non actionnariaux suffisants pour préserver les intérêts publics ;
- les entreprises pour lesquelles il existe un risque systémique en cas de défaillance.

Tirant les enseignements de la crise sanitaire, **l'APE a identifié en 2021 quatre nouveaux facteurs d'interventions de l'État actionnaire, qui ont été réitérés en 2022** :

- la nécessité de continuer à soutenir des entreprises frappées par la crise ;
- la prise en compte de la souveraineté économique et des besoins liés à la réindustrialisation du pays ;
- les exigences environnementales qui accélèrent la transformation des modèles économiques ;
- l'accompagnement des disruptions numériques et technologiques.

Ces facteurs d'interventions ont été confirmés pour 2024 par le commissaire aux participations de l'État, **à ceci près que le soutien aux entreprises frappées par la crise, moins d'actualité plus de trois ans après la crise sanitaire, ne fait plus office de priorité.**

Malgré cette évolution salutaire, la rapporteure ne peut que souligner **l'absence de politique mise à jour et formalisée sur la doctrine de l'État actionnaire de la part du**

Gouvernement. À l'heure où l'État vient d'achever une opération structurante – la détention à 100 % du capital d'EDF –, le flou sur sa stratégie actionnariale n'est pas acceptable.

Certes, l'APE mène une politique volontariste auprès des entreprises de son portefeuille en matière de valorisation de leur performance et de responsabilité sociale et environnementale : incitation à fixer des critères extra-financiers dans les rémunérations variables des dirigeants, formalisation de stratégies en matière d'achats durables, *etc.* Toutefois, la rapporteure estime que la stratégie de l'État actionnaire doit, plus que jamais, faire l'objet d'un **cap fixé au niveau gouvernemental**.

Préciser la doctrine de l'État actionnaire permettrait aussi d'affiner et d'explicitier la **complémentarité entre l'APE et les autres actionnaires publics** que sont la Caisse des dépôts et Bpifrance. Ces deux derniers sont davantage présents dans des entreprises de taille plus réduite, *via* des participations minoritaires, œuvrant au financement de l'innovation. Néanmoins, l'articulation des interventions des différents actionnaires publics pourrait être améliorée : il s'agit d'une recommandation récurrente de la commission mais aussi de la Cour des comptes¹.

La rapporteure appelle donc le Gouvernement à actualiser la doctrine de l'État actionnaire formalisée en 2017, à l'aune des changements majeurs de politique économique intervenus depuis la crise Covid-19.

B. LA POLITIQUE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE FAIT POUR L'INSTANT L'OBJET D'UNE MISE EN ŒUVRE OPAQUE

1. Le Parlement n'est pas informé *a priori* ni de l'utilisation, ni de l'origine des crédits

Les crédits dédiés aux opérations en capital de l'État actionnaire ne font généralement l'objet d'aucune information *a priori* : préserver la **confidentialité** d'un achat ou d'une vente de titres permet d'éviter une modification non souhaitée, à la hausse ou à la baisse, de leur valeur. Ainsi, l'origine des 45 millions d'euros de crédits inscrits au titre des produits de cession en 2024 n'est pas précisée par le Gouvernement.

Au-delà des questions de confidentialité, les crédits inscrits au titre d'opérations en capital sont souvent **insuffisamment estimés**, ce qui réduit la portée de l'autorisation parlementaire puisque des modifications en gestion, voire des reports de crédits peuvent intervenir. Du fait des difficultés d'évaluation des besoins, le Gouvernement fait souvent le choix de **sur-doter** le CAS. Le PLF 2024 prévoit ainsi que les opérations relevant du périmètre de l'APE seront financées à hauteur de 1,652 milliard d'euros par des **crédits reportés de 2023**. Le report est justifié par la non-réalisation d'opérations confidentielles initialement prévues en 2023, qui avaient elles-mêmes été reportées de 2022 à 2023.

Entre confidentialité et difficultés d'évaluation, l'information du Parlement est donc **clairement lacunaire en matière d'opérations en capital**, ce qui limite la portée de son autorisation et son appréciation de la politique de l'État actionnaire.

2. Pourtant, des outils existent afin de renforcer cette information tout en préservant la bonne réalisation des opérations

La commission estime que le Parlement pourrait être davantage associé à la mise en œuvre de la politique de l'État actionnaire, et ce d'autant plus dans un contexte marqué par un souci grandissant pour la souveraineté économique.

Pour les opérations les plus stratégiques, l'absence d'information *a priori* est regrettable : l'argument de la confidentialité est recevable mais des outils existent pour la conserver tout en informant la représentation nationale des grands choix de politique économique du Gouvernement. La rapporteure réitère donc la proposition, déjà endossée par la commission des affaires économiques dans le passé, **d'auditions à huis clos de l'APE et du Gouvernement portant à la fois sur la stratégie de long terme de l'État actionnaire et sur certaines opérations patrimoniales**, à l'issue desquelles aucun compte rendu ne serait

¹ Cour des comptes, *La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire*, février 2022.

publié, ou uniquement postérieurement à la réalisation desdites opérations. *A minima*, elle invite le Gouvernement ou l'APE à rendre compte devant le Parlement de tout changement significatif intervenant durant l'année par rapport aux crédits autorisés en loi de finances.

Sans attendre l'examen du prochain budget, la rapporteure invite donc les représentants de l'État actionnaire, l'APE aussi bien que le Gouvernement à rendre compte des opérations en capital qui auront été menées durant l'année. Pour les prochains exercices, des audits à huis clos portant sur les opérations stratégiques pourraient être menés.

2. LE CONTEXTE ACTUEL DE RARÉFACTION DES CESSIONS MET TOUTEFOIS LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE FACE À SES CONTRADICTIONS

A. DES RESSOURCES DE PLUS EN PLUS BUDGÉTAIRES : LA « NOUVELLE NORME » DU CAS PFE ?

1. La raréfaction des cessions d'actifs, tendance qui semble durable, conduit à rechercher d'autres ressources de financement du CAS

Traditionnellement, le CAS PFE finance des opérations en capital au moyen des produits d'autres opérations, comme des cessions d'actifs, conformément à la logique d'un compte d'affectation spéciale qui associe à certaines opérations des recettes *particulières* en relation directe avec les dépenses concernées.

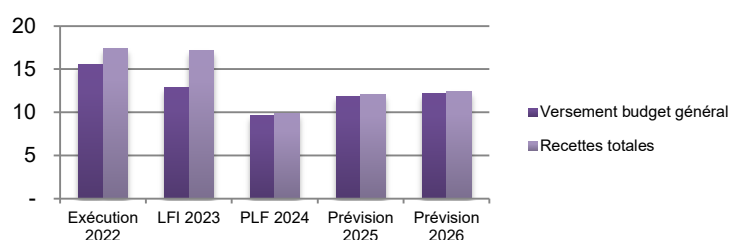
Toutefois, la **dernière cession majeure de titres de l'État actionnaire a eu lieu en novembre 2019**, avec la vente de 52 % de la Française des jeux (FDJ) et son introduction en bourse. À la suite de la crise Covid-19, l'État actionnaire a largement modifié son mode d'intervention, dans un contexte de marché atone, peu propice à la vente d'actifs, mais aussi de **prise en compte croissante des enjeux de souveraineté** dans la politique économique. La raréfaction des cessions d'actifs, voire leur quasi disparition depuis 2019, semble donc être une tendance durable, qui ne relève plus seulement de facteurs conjoncturels mais aussi et surtout d'une inflexion stratégique.

Si ce constat, en ligne avec la défense des intérêts stratégiques de la Nation, est à ce titre salué par la rapporteure, il pose la question du financement futur du CAS PFE. La rapporteure rappelle à cette occasion que les dividendes de l'État actionnaire ne financent pas directement le CAS, mais le budget général.

2. Conformément à la dynamique impulsée depuis 2020, le CAS PFE est sous perfusion du budget général en 2024

D'après le projet de loi de finances pour 2024, 98 % des ressources du CAS sont issues du budget général : cela représente 9,6 milliards d'euros sur les 9,9 milliards d'euros de crédits prévus pour le CAS en 2024. Les 2 % restants sont issus de produits de cessions – limités à 45 millions d'euros de crédits – et d'autres produits comme les retours sur investissement du PIA, à hauteur de 180 millions d'euros. Cette dynamique, qui n'est pas nouvelle, va même s'accroître dans les années à venir.

Versements du budget général parmi les recettes totales du CAS PFE, en milliards d'euros



Si cette alimentation du CAS *via* le budget général est visiblement **nécessaire**, les autres ressources étant largement insuffisantes par rapport aux dépenses prévues, elle pose plusieurs questions :

- celle, bien sûr, de la **raison d'être** du compte d'affectation spéciale, s'il ne met plus en relation des dépenses et des recettes particulières ;
- celle de sa **lisibilité** : outre les produits de cessions et les retours sur investissements de divers fonds, il est financé par pas moins de 6 programmes du budget général. À titre d'exemple, 30 millions sont abondés du budget général depuis le programme 144 « Défense », 955 millions d'euros depuis le PIA et France 2030, 150 millions depuis le programme 365 « Aide publique au développement » ou encore 150 millions depuis le programme 367 « Économie ».

Chaque année depuis 2022, la commission souligne l'éloignement progressif du CAS de sa raison d'être. Au-delà du formalisme budgétaire et comptable, la commission estime que cette tendance réduit encore la lisibilité de l'information budgétaire.

B. LE CAS EST DE PLUS EN PLUS UTILISÉ COMME UN VÉHICULE BUDGÉTAIRE DÉTOURNÉ DE SA VOCATION PRINCIPALE

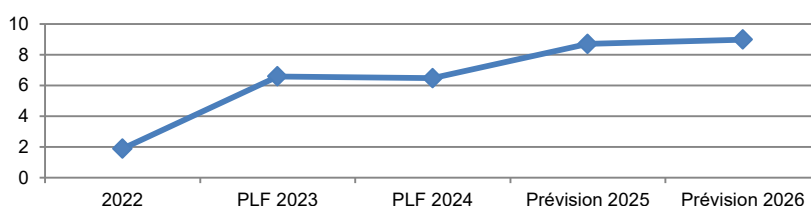
1. La contribution du CAS à la réduction de la dette publique est totalement artificielle

Le programme 732 « Contribution au désendettement de l'État et de ses établissements publics », créé en 2007, procède d'une logique où le produit des cessions d'actifs alimente l'effort de réduction de la dette publique. Cependant, entre 2008 et 2021, les crédits inscrits au titre de ce programme ont été, sauf exception, quasi nuls : aucun crédit entre 2009 et 2013, en 2016 ou en 2019, alors même que des cessions étaient réalisées.

C'est depuis 2022 que de nouveau, des crédits conséquents sont inscrits au titre de ce programme : 1,89 milliard d'euros en 2022 ; 6,58 milliards d'euros en 2023 et 6,474 milliards d'euros en 2024. **En 2024, les dépenses au titre du désendettement sont deux fois supérieures à celles prévues au titre des opérations en capital !** Selon le projet annuel de performance, cette tendance est même appelée à s'accroître dans les années à venir : 8,981 milliards d'euros sont prévus au titre du programme 732 en 2026.

Au sein du projet annuel de performance, l'indicateur choisi pour le programme 732 illustre cette dérive : le **ratio « désendettement/investissement »**, censé mettre en lumière quelle part des produits de cessions contribue à réduire l'endettement, s'élève à 191 % !

Contribution au désendettement de l'Etat et de ses établissements publics (Programme 732), en Md€



Ces crédits inscrits au titre du programme 732 répondent à la volonté du Gouvernement d'isoler comptablement les 165 milliards d'euros de dette « covid », censés être amortis sur 20 ans : le montant des crédits fléchés vers la caisse de la dette publique est déterminé selon une formule qui dépend notamment de la croissance.

Dans le contexte actuel, cette contribution à l'amortissement de la dette « covid » relève d'un **pur artifice face auquel la représentation nationale ne doit pas être dupe**. Alors que le CAS ne compte quasiment plus aucune ressource issue des cessions d'actifs, **ce désendettement est aujourd'hui financé par des crédits du budget général**. Des crédits du budget général transitent donc par le CAS pour alimenter la caisse de la dette publique : il s'agit d'un pur **tour de passe-passe budgétaire**, déjà dénoncé par la rapporteure l'an dernier, qui, loin de réduire la dette, **accroît le déficit !**

2. D'autres dépenses qui transitent par le CAS répondent à de simples conventions comptables, ce qui réduit la lisibilité du compte

Pour une part non-négligeable, les dépenses du CAS financent des opérations **ne relevant pas du périmètre de l'APE**, comme des transferts budgétaires vers des fonds du PIA qui sont en réalité gérés par le secrétariat général pour l'investissement (SGPI). Dans ce cas, le CAS PFE n'agit que comme un simple opérateur budgétaire et comptable pour le compte du SGPI. En effet, seul le CAS PFE est habilité à réaliser des opérations patrimoniales.

Ainsi, sur les 3,1 milliards d'euros de crédits inscrits au titre d'augmentations de capital, dotations en fonds propres et avances d'actionnaires pour 2024, 1,3 milliard ne relève pas du périmètre de l'APE et financera des investissements au titre du PIA et de France Relance (955 millions d'euros), auprès des banques multilatérales de développement (198 millions d'euros) et le renforcement en fonds propres de l'Agence française de développement (150 millions d'euros).

Encore une fois, l'éclatement de ces dépenses réduit la lisibilité du CAS.

Si, au niveau de ses ressources, le CAS s'éloigne de plus en plus de sa raison d'être en se finançant *via* le budget général, il s'écarte aussi de ses missions originelles en dépenses. Il en résulte que les deux tiers de ses dépenses financent artificiellement la réduction de la dette publique, limitant grandement la portée du CAS PFE en termes de transcription de la vision de l'État actionnaire.

POUR EN SAVOIR +

- [Rapport](#) de la commission des finances du Sénat sur le CAS PFE 2024
- Cour des comptes, [rapport](#) sur l'exécution budgétaire 2022 du compte d'affectation spéciale CAS PFE, avril 2023
- [Rapport](#) d'activité 2022-2023 de l'Agence des participations de l'État



Dominique Estrosi Sassone

Présidente
Sénateur
des
Alpes-Maritimes
(*Les Républicains*)



Martine Berthet

Rapporteure
Sénatrice
de la Savoie
(*Les Républicains*)

Commission des affaires économiques
http://www.senat.fr/commission/affaires_economiques/index.html

Téléphone : 01.42.34.23.20

Consulter le dossier législatif :

<https://www.senat.fr/dossier-legislatif/pjlf2024.html>

