



N° 3110

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

QUATORZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 8 octobre 2015.

## RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE SUR LE PROJET DE **loi de finances pour 2016** (n° 3096),

PAR Mme VALÉRIE RABAULT,  
Rapporteuse Générale  
Députée

---

**ANNEXE N° 48**

**PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT**

**PARTICIPATION DE LA FRANCE AU DÉSENNETEMENT  
DE LA GRÈCE**

**AVANCES À DIVERS SERVICES DE L'ÉTAT OU ORGANISMES  
GÉRANT DES SERVICES PUBLICS**

Rapporteur spécial : M. Guillaume BACHELAY

Député

---



## SOMMAIRE

	Pages
<b>INTRODUCTION</b> .....	5
<b>I. UNE NOUVELLE DOCTRINE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE : LE TEMPS DE L'ÉVALUATION</b> .....	7
A. UNE NOUVELLE DOCTRINE DONT LE PARLEMENT A ÉTÉ L'INSPIRATEUR.....	8
1. L'État actionnaire plus volontaire.....	10
2. L'État gestionnaire.....	12
3. L'État exemplaire .....	13
B. UNE PREMIÈRE ÉVALUATION DES NOUVELLES ORIENTATIONS.....	14
1. La rénovation des indicateurs de performance .....	14
a. Une adaptation des indicateurs à la nouvelle doctrine de l'État actionnaire.....	14
b. Les limites persistantes des nouveaux indicateurs .....	15
2. Une gestion dynamique qui conjugue investissement et désendettement .....	16
a. La nécessaire prise en compte des obligations propres aux interventions de l'État actionnaire.....	16
b. 6,2 milliards d'euros de recettes ont été réinvestis ou ont contribué au désendettement depuis 2012.....	17
c. Des opérations envisagées.....	19
3. Des règles de gouvernance adaptées et modernisées.....	20
a. La diversification des profils d'administrateurs .....	20
b. La féminisation des administrateurs .....	21
c. Vers un comité stratégique de l'État actionnaire.....	22
C. ACTIVITÉ ET NÉCESSITÉ DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE.....	22
1. Les faits marquants de la gestion de portefeuille.....	22
2. Les enjeux du droit de vote double : promouvoir l'actionnariat de long terme....	25
<b>II. ANALYSE BUDGÉTAIRE DES COMPTES SPÉCIAUX</b> .....	26
A. LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE <i>PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT</i> .....	26
1. Les premiers éléments sur l'exécution 2015.....	26
2. Les principaux besoins pour 2016 .....	27
a. L'Agence française de développement (AFD).....	27
b. Les banques multilatérales de développement .....	27
c. Areva.....	28

d. Le Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives.....	28
e. Société pour le Logement Intermédiaire.....	28
<b>B. LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS AVANCÉS À DIVERS SERVICES DE L'ÉTAT OU ORGANISMES GÉRANT DES SERVICES PUBLICS .....</b>	<b>29</b>
1. Objet du compte.....	29
2. Fonctionnement du compte.....	30
3. Recettes, dépenses et solde prévus pour 2016 .....	30
a. Le programme 821.....	30
b. Le programme 823.....	31
i. Prévision pour 2016.....	31
ii. Retour sur 2015.....	32
4. Le programme 824.....	33
5. Le programme 825.....	33
<b>C. LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE PARTICIPATION DE LA FRANCE AU DÉSENETTEMENT DE LA GRÈCE.....</b>	<b>34</b>
1. Le fonctionnement du compte .....	34
a. Les recettes .....	34
b. Les dépenses.....	35
c. Le solde .....	36
2. L'impact sur le dividende de la Banque de France.....	37
<b>EXAMEN EN COMMISSION .....</b>	<b>39</b>
<b>ANNEXE 1 : LISTE DES AUDITIONS RÉALISÉES PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL.....</b>	<b>41</b>
<b>ANNEXE 2 : LISTE DES ENTITÉS RELEVANT DU PÉRIMÈTRE DE L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT (DÉCRET N° 2004-963 DU 9 SEPTEMBRE 2004).....</b>	<b>43</b>

L'article 49 de la loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances (LOLF) fixe au 10 octobre la date limite pour le retour des réponses aux questionnaires budgétaires.

À cette date, 97 % des réponses relatives à la mission étaient parvenues au Rapporteur spécial.

## INTRODUCTION

Le présent rapport spécial porte sur :

– le compte d’affectation spéciale *Participations financières de l’État*, qui retrace les opérations patrimoniales de l’État actionnaire, c’est-à-dire les ventes et les achats de titres, ainsi que l’affectation des produits de cession entre désendettement et investissement ;

– le compte de concours financiers *Avances à divers services de l’État ou organismes gérant des services publics*, qui suit l’octroi et le remboursement d’avances à divers services ou organismes ;

– le compte d’affectation spéciale *Participation de la France au désendettement de la Grèce* dont l’objet est de suivre les versements par la France à l’État grec des revenus perçus par la Banque de France sur les obligations souveraines grecques qu’elle détient, conformément au plan de désendettement de la Grèce adopté le 21 juillet 2011.

Parmi ces trois comptes, le compte d’affectation spéciale *Participations financières de l’État* est, de loin, celui dont l’enjeu financier est le plus important. Il constitue le véhicule budgétaire qui permet de mesurer le rôle et la place de l’État actionnaire dans notre économie.

Ce compte est d’ailleurs l’un des rares comptes d’affectation spéciale dont l’existence est expressément prévue par la loi organique relative aux lois de finances (LOLF).

**Extraits de l’article 21 de la loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001  
relative aux lois de finances**

« Les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l’État, à l’exclusion de toute opération de gestion courante, sont, de droit, retracées sur un unique compte d’affectation spéciale ».

Une nouvelle doctrine pour l’État actionnaire a été définie par le Gouvernement en 2013 et s’est concrétisée en 2014. La partie initiale du présent rapport évalue la première année de pleine mise en œuvre de cette stratégie d’intérêt général.

Devant la commission élargie, le ministre des finances et des comptes publics a rappelé les principes de cette doctrine et souligné que « l’État actionnaire doit défendre une vision de long terme ». Il a également insisté sur les principes d’exemplarité que fait prévaloir l’État dans les entreprises dont il est actionnaire.

Sur le plan des intérêts patrimoniaux de l’État et donc des Français, le ministre a rappelé que le Gouvernement est « soucieux de ne pas brader les actifs qui appartiennent à la collectivité ». Par conséquent, et compte tenu des

conditions de marché qui se sont dégradées, le ministre a expliqué que « *l'objectif initial de 4 milliards de désendettement a été ramené à 2 milliards d'euros pour 2015* ». Il a ajouté que « *le projet de loi de finances pour 2016 ne marque pas de rupture, avec un volume de prévision de recettes inchangé à 5 milliards d'euros* » ce qui permettra de réinvestir 3 milliards d'euros et de consacrer, à nouveau, 2 milliards d'euros au désendettement.

La seconde partie du rapport est consacrée à l'analyse budgétaire des comptes d'affectation spéciale et du compte de concours financiers qui entrent dans le champ de ce rapport.

\*

\* \*

## I. UNE NOUVELLE DOCTRINE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE : LE TEMPS DE L'ÉVALUATION

2015 est la première année de pleine mise en œuvre de la doctrine de l'État actionnaire initiée en 2013 et déployée depuis 2014. Présentée en Conseil des ministres le 2 août 2013 par les ministres de l'économie et des finances et du redressement productif, elle s'est notamment traduite en droit par l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique.

À ce titre, parmi les principaux objets du présent rapport, figure **l'évaluation des premiers choix, des premières réalisations, des premiers résultats de cette orientation nouvelle** que le Rapporteur avait appelée de ses vœux dès le rapport spécial relatif au projet de loi de finances pour 2013.

Cette réforme s'inscrit dans la stratégie globale en faveur de la compétitivité de l'économie française pour la croissance et l'emploi engagée par le Gouvernement et la majorité depuis trois ans.

Celle-ci vise avant tout à favoriser la montée en gamme de l'appareil productif à travers la création de Bpifrance, la structuration de filières d'avenir, les plans de la Nouvelle France industrielle récemment consolidée autour de neuf familles de solutions industrielles, la mise en place d'un nouveau programme d'investissements d'avenir, la « French Tech » qui regroupe les entreprises françaises du secteur numérique ou encore celle de « France Entrepreneur », agence nationale de développement économique des territoires.

Soutenir la compétitivité dans une économie globalisée et fortement concurrentielle passe aussi par la reconquête des capacités des entreprises pour investir, innover, exporter, embaucher, former. C'est l'objectif du Pacte de responsabilité et du crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE). Grâce à cet effort massif de la nation pour son outil productif, conjugué à la baisse du prix du pétrole, le taux de marge des entreprises industrielles a retrouvé son niveau d'avant crise. L'INSEE vient d'établir que depuis 2014, le coût du travail est plus bas en France qu'en Allemagne dans l'industrie.

La compétitivité économique est indissociable d'un dialogue social respecté et encouragé. Depuis 2012, il a permis deux accords nationaux interprofessionnels devenus lois, sur la sécurisation de l'emploi et sur la formation professionnelle. C'est pour renforcer le dialogue social qu'une loi a été adoptée par le Parlement en juillet dernier.

Repensée, renouvelée, modernisée, constituant une novation majeure de la présente législature, la doctrine de l'État actionnaire allie préservation des intérêts financiers de l'État grâce une gestion rigoureuse de son portefeuille d'actifs, patrimoine commun des Français, et investissements productifs pour la croissance

durable, la création d'emplois, le développement des technologies du futur, la consolidation des filières industrielles, la projection de nos produits et savoir-faire à l'international. Cette double exigence passe par des réinvestissements d'une part significative de produits de cession réalisée dans des secteurs jugés stratégiques pour l'économie française, la souveraineté et l'avenir de la nation. Sur la période récente, Orange, PSA, GE-Alstom ou encore, annoncée en juin 2015, Areva-EDF, en sont de puissantes illustrations.

Deux ans après que les ministres de l'économie, des finances et du redressement productif l'ont présentée devant le Conseil des ministres le 2 août 2013, **la nouvelle orientation de l'État actionnaire est désormais pleinement déployée.**

Elle correspond à une ambition d'intérêt général : redonner à l'État un rôle de stratège

– dont les réponses s'adaptent aux réalités économiques et industrielles d'un monde en mutation,

– dont les leviers d'action font prévaloir les enjeux du moyen et du long terme dans une économie financiarisée où le capital des grandes entreprises tend souvent à se disperser, et doivent œuvrer à préserver les centres de décision en France,

– dont les préconisations et les pratiques visent, au-delà des entreprises dont il est un actionnaire, à fixer à l'économie des règles ambitieuses et exigeantes en matière de responsabilité sociale et environnementale, de dialogue social, de prise en compte de la chaîne de valeur en lien avec les PME, TPE et ETI, de pondération des rémunérations des dirigeants, de féminisation des structures de direction, etc.

#### **A. UNE NOUVELLE DOCTRINE DONT LE PARLEMENT A ÉTÉ L'INSPIRATEUR**

Le périmètre de l'État actionnaire représente un ensemble de participations d'une valeur significative (110 milliards d'euros environ dont 74 milliards d'euros de titres cotés). Il concerne, à travers 77 entreprises, une grande diversité de secteurs économiques (énergie ; industries dont automobile, défense et aéronautique ; télécoms/numérique/médias, services financiers ; transports ferroviaire, aérien, maritime et portuaire, autoroutier...). Le portefeuille d'actifs financiers a produit, en 2014, des dividendes d'un montant de 4,1 milliards d'euros.

Ce portefeuille est géré par l'Agence des participations de l'État (APE) dont les crédits de fonctionnement relève de la mission *Économie*. Un nouveau commissaire aux participations a été désigné le 24 août 2015. Il s'agit du troisième titulaire du poste en trois ans. Le Rapporteur spécial souligne la nécessité, pour la mise en œuvre de la nouvelle doctrine sur la durée, d'une gouvernance stabilisée pour l'APE et l'accomplissement des missions qui lui sont confiées.



### **Entre Bpifrance et l’APE, une action, des synergies**

La loi du 31 décembre 2012 a créé la Banque publique d’investissement qui est « *au service du financement et du développement des entreprises, agi[t] en appui des politiques publiques conduites par l’État et conduites par les régions* »<sup>(1)</sup>.

Elle doit notamment favoriser « *l’innovation, l’amorçage, le développement, l’internationalisation, la mutation et la transmission des entreprises, en contribuant à leur financement en prêts et en fonds propres* », orienter en priorité son action « *vers les très petites entreprises, les petites et moyennes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire, en particulier celles du secteur industriel* », investir « *de manière avisée pour financer des projets de long terme* », accompagner « *la politique industrielle nationale, notamment pour soutenir les stratégies de développement de filières* » et participer « *au développement des secteurs d’avenir, de la conversion numérique et de l’économie sociale et solidaire* ».

Bpifrance constitue un outil majeur de la politique de l’État actionnaire : ce dernier est actionnaire de Bpifrance à 50 % avec la Caisse des dépôts et consignations. Les doctrines d’investissement de l’État actionnaire et celles de Bpifrance se complétant et se recoupant, il est indispensable de veiller à une articulation optimale entre les missions et les équipes respectives de l’APE et de Bpifrance. Sur ce sujet, les auditions réalisées par le Rapporteur spécial ont confirmé que cette dimension est pleinement intégrée au sein des deux structures par les équipes respectives. La poursuite de cette démarche collective est indispensable à l’accomplissement d’une stratégie partagée pour la production, l’innovation et l’emploi.

La coordination entre l’APE et Bpifrance s’exerce tout d’abord par la présence de l’APE au sein des organes sociaux de Bpifrance et la possibilité qui lui est ainsi donnée de se prononcer sur ses choix d’investissements, notamment dans le cadre des comités d’investissement de Bpifrance participations où sont examinés les investissements supérieurs à un montant de 25 millions d’euros.

D’une manière plus générale, les interventions de Bpifrance et de l’État *via* l’APE sont encadrées par des doctrines d’investissement complémentaires.

S’agissant de l’intervention de Bpifrance, deux axes peuvent être distingués.

En premier lieu, les lignes directrices de l’État actionnaire précisent que celui-ci intervient directement par le biais de l’APE et indirectement *via* Bpifrance. Les modes d’intervention diffèrent en ce que Bpifrance privilégie des prises de participations minoritaires dans des PME et des ETI avec une perspective de sortie au terme d’une étape de leur développement, de leur croissance internationale ou de leur consolidation, alors que l’APE peut – et doit dans certains secteurs ou certaines situations – considérer aussi bien une participation majoritaire qu’une participation d’horizon potentiellement très long dans les entreprises dans lesquelles l’État est présent.

En second lieu, Bpifrance a aussi un objectif plus général de financement de l’économie fixé dans la loi et repris dans la doctrine d’intervention adoptée par son Conseil d’administration. Cela se traduit notamment par :

– l’objectif d’intervention sur les segments où les capitaux privés sont les moins abondants (par exemple l’amorçage, le capital-risque le petit capital développement et les petites transmissions) ;

---

(1) Loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d’investissement.

– des prises de participations si possible en co-investissement et toujours minoritaires pour favoriser l’effet d’entraînement (encore une fois avec l’objectif d’amener le plus de capitaux possibles, privés comme publics, dans le marché) ;

– des investissements indirects sous la forme de souscriptions à des fonds partenaires, avec un double objectif de maximisation de l’effet de levier (montant de capitaux privés apportés pour 1 euro public mobilisé) et d’aider la structuration et la professionnalisation du marché du capital investissement en faisant émerger les meilleures équipes de gestion.

Plus de deux ans après la finalisation du rapprochement des différentes entités constitutives du groupe Bpifrance, les premiers retours d’expérience sont positifs. Bpifrance a joué un rôle actif sur les segments sur lesquels l’APE n’aurait pu intervenir. En 2014, Bpifrance a investi plus de 1,1 milliard d’euros dans 40 fonds et près de 175 entreprises, quasi-exclusivement des PME et des ETI, dont une quarantaine sur le segment innovation.

Des progrès peuvent encore être réalisés en matière d’articulation des différentes structures publiques. La mission d’information sur la banque publique d’investissement a ainsi recommandé de « *veiller à une meilleure articulation des priorités stratégiques de l’État et de la Caisse des dépôts et consignations en matière de transition énergétique et d’instaurer notamment une étroite coordination entre l’Ademe, Bpifrance et le comité stratégique de la filière éco-industries* » (M. Laurent Grandguillaume, Mme Véronique Louwagie, rapport d’information n° 3097, Assemblée nationale, XIV<sup>ème</sup> législature, 30 septembre 2015).

Au-delà, la synergie entre les différentes structures publiques au service de la politique économique de la nation en général et de la politique industrielle en particulier – APE, Bpifrance, Caisse des dépôts et consignations, Commissariat général à l’investissement, notamment – a été davantage encore consolidée au cours de l’année écoulée. Cette indispensable coordination doit faire l’objet d’une attention particulière de chacun de ses acteurs.

La nouvelle doctrine de l’État actionnaire, nourrie des analyses et préconisations formulées notamment par le Parlement, repose sur trois piliers.

### 1. L’État actionnaire plus volontaire

Ce volontarisme de l’État actionnaire implique, en premier lieu, de respecter trois principes de bonne gestion :

– la préservation, à moyen terme comme à long terme, des intérêts patrimoniaux de l’État, et donc des Français ;

– la stratégie industrielle des entreprises concernées ;

– les conditions de marché.

C’est en fonction de ces trois postulats essentiels que peut se déployer la gestion active du portefeuille de l’État. Elle repose sur **la philosophie dite du « et-et » : et réinvestissement, et désendettement** – un principe constitutif de la nouvelle doctrine de l’État actionnaire que le Rapporteur spécial a appelé de ses vœux dès 2012.

La répartition des ressources dédiées au réinvestissement ou affectées au désendettement peut être évolutive, fonction des opérations en capital réalisées chaque année. Elle doit en permanence être déterminée de sorte que soient effectivement atteints les trois impératifs évoqués plus haut. Le « et-et » est une orientation d'action afin de donner une perspective dynamique à la stratégie de l'État actionnaire, il n'est pas une vision statique découplée du contexte économique, qu'il s'agisse des conditions de marché ou des enjeux industriels. Il peut donc s'avérer inadapté d'appliquer chaque année une même clé de répartition entre désendettement et réinvestissement. La gestion active du portefeuille implique au contraire un pilotage fin de ce double objectif.

**Lors de son audition par le rapporteur spécial, le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique a indiqué le choix du Gouvernement de répartir sur deux années, 2015 et 2016, l'objectif de désendettement à hauteur de 4 milliards d'euros fixé initialement pour 2015. La trajectoire de participation du compte au désendettement est ainsi maintenue tout en étant adaptée au contexte du marché et aux enjeux industriels jugés stratégiques par l'État ou susceptibles de le devenir.**

En effet, l'État actionnaire peut aussi être conduit à prendre des participations dans de grandes entreprises considérées comme stratégiques pour la compétitivité de l'économie, la réussite de la transition écologique et numérique de l'appareil productif et/ou qui feraient face à une situation économique ou financière temporairement fragilisée. Une telle approche peut se traduire par une entrée au capital d'entreprises confrontées à des difficultés conjoncturelles et dont la situation présenterait un risque systémique avéré pour l'économie nationale, voire européenne. Cette prise de participation est jugée essentielle même si elle ne peut n'être que ponctuelle.

Cette stratégie doit respecter des conditions strictes : conformité avec le droit européen, préservation des intérêts de l'État, attention portée à une juste rémunération pour l'État en conséquence de l'appui apporté à l'entreprise.

Cette intervention de l'État peut être menée en lien avec un investisseur privé. Une telle opération peut permettre de réduire la sollicitation de moyens financiers publics, tout en améliorant sensiblement le résultat potentiel de l'opération *via* un effet de levier marqué : le caractère avisé de l'investissement peut s'en trouver conforté.

La prise de participation de l'État dans PSA Peugeot Citroën illustre le respect de ces principes. En 2012, ce groupe fleuron de l'industrie automobile, qui représente 60 000 emplois directs, a connu de très profondes difficultés. Le soutien de l'État a été primordial dans son redressement. Il s'est concrétisé, en avril 2014, par une prise de participation à hauteur de 800 millions d'euros dans le capital de l'entreprise. Cet engagement a eu « un effet d'entraînement déterminant », pour l'intervention d'un partenaire privé chinois, Dongfeng, dans des proportions identiques. Le fait qu'un investisseur privé se soit ainsi engagé a

permis de conférer un caractère « avisé » à la prise de participation de l'État, ce qui a levé l'obstacle d'une possible qualification d'aide d'État par la Commission européenne. Ces investissements ont permis au groupe d'obtenir des concours bancaires et des financements *via* des fonds d'*equity*. Ces ressources ont pu être mobilisées au service d'un plan de redressement économique exigeant qui a permis de restructurer le groupe, de reconquérir la confiance des marchés et des fournisseurs, de réactiver des programmes de R&D – par exemple pour les nouvelles éco-motorisations –, de se projeter à l'international. Au total, dans le cadre du contrat social d'entreprise, un milliard et demi d'euros sera réinvesti sur trois ans. La plus-value potentielle de l'État actionnaire équivaut aujourd'hui à près d'un milliard d'euros. Lors de leur audition par le Rapporteur spécial, les responsables de PSA Peugeot Citroën ont souligné qu'un tel retournement de situation n'aurait pas été possible sans l'État actionnaire. Ils ont insisté sur l'importance stratégique de disposer au capital de l'entreprise d'un actionnaire tel que l'État.

## 2. L'État gestionnaire

Les principes de gouvernance de l'État actionnaire ont également été repensés afin de mieux correspondre aux règles managériales modernes. **Il s'agit, pour l'État actionnaire, d'un enjeu d'efficacité, puisque les positions de l'État seront ainsi mieux défendues, et de légitimité vis-à-vis de l'ensemble du management de l'entreprise.**

La rénovation du cadre juridique, mise en œuvre par l'ordonnance du 20 août 2014 relative à la gouvernance et opérations sur le capital des sociétés à participation publique, a ainsi constitué une opportunité pour l'État actionnaire de regagner une capacité d'influence réelle, au moins égale à celle d'un actionnaire privé, et de moderniser la composition des conseils d'administration en encourageant la désignation des personnalités les plus aptes à répondre aux enjeux spécifiques et aux nombreux défis technologiques, économiques, sociaux, des entreprises à participation publique.

Ce nouveau cadre juridique a ouvert le vivier des administrateurs proposés par l'État en lui permettant de bénéficier de l'expérience de personnes issues tant du secteur public que du secteur privé. L'État actionnaire a engagé une réflexion sur la composition actuelle des conseils en mettant en place une base de profils permettant d'en renforcer davantage encore la diversité.

Cette nécessaire modernisation s'accomplit en même temps que la singularité de l'État actionnaire est affirmée. Lors de son audition, le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique a souligné que dans les entreprises où il est présent, « *l'État doit être cet acteur en capacité, plus que tout autre, de voir loin* ». Anticipation des mutations technologiques ou des évolutions sectorielles, transitions écologique et énergétique, mais aussi dialogue social, ainsi que l'actualité l'a récemment rappelé dans le cas d'Air France, ces impératifs servent le moyen et le long terme : c'est le rôle de l'État actionnaire d'y être constamment

vigilant. La vocation de l'État actionnaire n'est pas d'intervenir de peser sur la gestion quotidienne de l'entreprise dont il possède une part du capital, mais d'en rappeler en permanence l'intérêt de long terme. C'est ainsi qu'il est, pour les entreprises dont il est l'un des actionnaires, donc des acteurs, un atout majeur.

### 3. L'État exemplaire

Devoir moral autant que levier pour entraîner, l'exemplarité de l'État actionnaire est consubstantielle à l'État lui-même, dépositaire de l'intérêt général et gestionnaire du patrimoine propriété des Français. En matière d'égalité femmes-hommes, d'encadrement des hautes rémunérations ou de civisme fiscal, le Rapporteur spécial souligne les progrès réalisés depuis trois ans (voir supra).

Lors de son audition, le nouveau commissaire aux participations de l'État s'est engagé à veiller à ce que les administrateurs de l'État portent avec force ces préconisations et soient des acteurs volontaires et attentifs pour la diffusion des bonnes pratiques.

Devant la commission élargie, le ministre des finances et des comptes publics a rappelé que les administrateurs de l'État faisaient preuve d'une « *vigilance toute particulière quant aux rémunérations des dirigeants afin de promouvoir des principes de modération* ».

En matière de civisme fiscal, enjeu abordé par la mission d'information de notre Assemblée sur l'optimisation fiscale des entreprises dans un contexte international <sup>(1)</sup>, le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique a confirmé, lors de son audition, l'attention portée par le Gouvernement à cet élément important.

L'État actionnaire doit aussi être prescripteur de bonnes pratiques qui se diffusent dans l'économie. Par ses administrateurs, l'État peut rappeler les contreparties auxquelles se sont engagées les entreprises dans le cadre des mesures du Pacte de responsabilité et de solidarité, qu'il s'agisse d'investissement, d'innovation, d'emploi ou de formation. Il lui revient également d'être un défenseur actif et vigilant des principes du dialogue social, car « *les pays qui réussissent sont ceux où le dialogue social est porteur de dynamiques favorables à l'entreprise et à ses salariés* ». <sup>(2)</sup> L'apport, pour l'entreprise concernée, que constitue la présence de représentants de salariés au sein des conseils d'administration a ainsi été souligné lors d'auditions réalisées dans le cadre du présent rapport.

---

(1) MM. Pierre-Alain Muet et Eric Woerth, *Rapport d'information de la mission d'information sur l'optimisation fiscale des entreprises dans un contexte international, Assemblée nationale, n° 1243, 10 juillet 2013*

(2) *Pacte pour la compétitivité de l'industrie française, rapport remis par M. Louis Gallois à M. le Premier ministre, 5 novembre 2012.*

Ainsi, chez Engie, les représentants des salariés sont au nombre de quatre. Leur présence a grandement contribué à permettre l'aboutissement d'une profonde réorganisation du groupe – qui compte 150 000 collaborateurs – décidée et mise en œuvre en 2015 dans le cadre de l'adaptation stratégique à un secteur de l'énergie en constante évolution et de la volonté de l'entreprise d'être aux avant-postes de la transition énergétique mondiale.

## **B. UNE PREMIÈRE ÉVALUATION DES NOUVELLES ORIENTATIONS**

### **1. La rénovation des indicateurs de performance**

#### *a. Une adaptation des indicateurs à la nouvelle doctrine de l'État actionnaire*

Les indicateurs de performance sont l'un des apports de la LOLF (loi organique relative aux lois de finances) d'août 2001. Ces instruments de gestion modernes permettent à la fois un pilotage plus efficace et une évaluation plus juste de l'action publique.

En cohérence avec les préconisations réitérées du Rapporteur spécial<sup>(1)</sup>, ces indicateurs de performance ont été profondément remaniés. Il était, en effet, devenu nécessaire de les adapter à la nouvelle doctrine de l'État actionnaire énoncée le 2 août 2013 et le 14 janvier 2014. La présentation stratégique de la mission a ainsi été revue dans le cadre du projet annuel de performances annexé au projet de loi de finances de 2015.

Deux objectifs sont assignés à la mission.

**Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'État est le premier objectif.** Il se décline en trois indicateurs, élaborés selon des principes proches d'indicateurs établis en entreprise.

Deux indicateurs portent sur la rentabilité opérationnelle des capitaux employés, d'une part, et le suivi et la maîtrise de l'endettement, d'autre part. Le suivi de l'endettement a été enrichi par deux sous-indicateurs destinés à mesurer le poids de la dette et sa dynamique. Ces différents indicateurs et sous-indicateurs marquent une évolution de gestion positive ; ils pourraient, toutefois, gagner en pertinence en intégrant des prévisions et des objectifs.

Le troisième indicateur est relatif au taux de rendement de l'actionnaire, déterminé désormais selon la méthode de calcul du TSR<sup>(2)</sup> qui repose sur une vision plus large de la rentabilité, en incluant, outre les versements de dividendes, l'évolution de la valorisation des titres et l'impact des produits de cessions. Le TSR permet ainsi d'appréhender la rentabilité totale pour un actionnaire sur une période donnée (plus-values latentes, plus-values *réalisées*, revenus distribués).

---

(1) M. Guillaume Bachelay, *Rapport spécial sur le compte d'affectation spéciale participations financières de l'État*, Assemblée nationale, n° 1428, 10 octobre 2013.

(2) Total shareholder return.

La prévision de TSR pour 2016 est de 6 %. Elle se fonde sur un rendement des dividendes de 4 %, en ligne avec ceux observés les années passées sur le portefeuille, et une hausse des cours de 2 à 3 %, c'est-à-dire la hausse minimale escomptée sur longue période sur les marchés boursiers. La cible de TSR pour 2017 a été fixée à 7 %.

Par ailleurs, et conformément à une recommandation du Rapporteur spécial, les opérations réalisées par Sogepa ont été intégrées dans le périmètre de ces indicateurs dès le rapport annuel de performances 2014.

**Le second objectif est d'assurer le succès des opérations de cessions des participations financières.** Il permet d'apprécier si ces opérations ont été effectuées au moment le plus opportun d'un point de vue patrimonial. Ses indicateurs ont été simplifiés. Si leur lisibilité s'est trouvée améliorée par la suppression de sous-indicateurs, ces indicateurs pourraient, comme précédemment évoqué, intégrer des prévisions d'objectif.

#### *b. Les limites persistantes des nouveaux indicateurs*

Des ajustements à ces indicateurs apparaissent donc souhaitables afin notamment de mieux retranscrire l'hétérogénéité de la diversité des entités du périmètre (données sectorielles, entités atypiques, etc.), en veillant cependant à conserver une certaine stabilité d'une année sur l'autre.

Les indicateurs de performance prennent insuffisamment en compte l'hétérogénéité du portefeuille du point de vue des secteurs économiques (énergie, défense, finance, transport, etc.), de la taille des entreprises (sur les 77 entreprises du portefeuille, les 15 principales participations représentent 98 % du chiffre d'affaires total), de leurs statuts juridiques (EPIC, SA cotée, non cotée, etc.) et du mode de contrôle exercé (d'ultra minoritaire à actionnaire à 100 %).

Par ailleurs, les indicateurs présentés dans les documents budgétaires du compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État* présentent certaines limites méthodologiques. Ils ne retracent qu'une partie de l'activité de l'État actionnaire. Une vision plus complète est toutefois apportée dans le rapport annuel sur l'État actionnaire, remis au Parlement en annexe du projet de loi de finances.

**Le Rapporteur spécial regrette que ces indicateurs se concentrent sur la seule mesure de la rentabilité financière, indispensable, et ne prennent pas suffisamment en compte les nouvelles orientations de l'État actionnaire relatives, notamment, au soutien à l'innovation et à la production.**

La valorisation économique de l'ensemble du portefeuille – en particulier des sociétés non cotées – doit encore être améliorée.

En dépit de leurs limites, ces indicateurs financiers permettent d’appréhender certains effets de la gestion des participations de l’État entrant dans le périmètre de l’APE, en lien avec la valeur du portefeuille.

## **2. Une gestion dynamique qui conjugue investissement et désendettement**

La politique d’affectation des produits de cession repose sur le principe dit du « et-et » : le produit des cessions de participations de l’État est désormais réparti entre réinvestissements dans des secteurs jugés stratégiques pour l’économie française et désendettement nécessaire, deux dimensions indissociables de la souveraineté. La répartition de cette réaffectation prend en compte plusieurs facteurs précédemment mentionnés : la préservation, à moyen terme comme à long terme, des intérêts patrimoniaux de l’État, et donc des Français ; la stratégie industrielle des entreprises concernées ; les conditions de marché.

### *a. La nécessaire prise en compte des obligations propres aux interventions de l’État actionnaire*

En premier lieu, si la stratégie de l’État actionnaire a effectivement été profondément modernisée, elle doit respecter certaines obligations, qu’elles soient de nature législative ou liées à la conjoncture économique.

Plusieurs dispositions législatives définissent ainsi un seuil de participation du capital que l’État doit conserver : 70 % du capital dans EDF, 50 % du capital dans Aéroports de Paris, 33 % des droits de vote dans Engie.

Ensuite, les considérations patrimoniales de ces derniers mois se sont révélées peu favorables à une politique trop active de cessions. Après la crise boursière d’août 2015, une grande part des titres sont aujourd’hui sous cotés au regard de leurs fondamentaux.

L’État actionnaire doit aussi tenir compte des considérations stratégiques de la nation : ainsi, l’État souhaite conserver une influence dans des secteurs de nature stratégique (aéronautique/défense/nucléaire) ou continuer à accompagner l’entreprise dans son développement.

Enfin, la capacité d’absorption du marché est elle-même limitée et il devient difficile, dans un contexte de forte volatilité, de procéder à des opérations de grande ampleur.

Les cessions de participations publiques significatives n’ont pu reprendre qu’en mars 2013, après la phase la plus intense de la crise financière. Elles ont d’abord porté sur les seules participations les mieux valorisées, celles du secteur aéronautique/défense, et ont été menées dans le respect des intérêts stratégiques de l’État. Leur poursuite, dans d’autres secteurs, est liée à des considérations stratégiques et juridiques, ainsi qu’aux conditions de marché. Sous ces contraintes,



il a été possible de procéder à des cessions d'une partie de la participation dans Engie à hauteur de 1,5 milliard d'euros en juin 2014 et de 206 millions d'euros entre juin 2015 et septembre 2015. Pour ce qui concerne les entreprises non cotées, la cession d'une part du capital d'aéroport de Toulouse a permis une recette de 308 millions d'euros en 2015. Quant aux cessions de la participation de l'État dans les aéroports de Nice et de Lyon, elles ont été rendues possibles par une modification législative dans le cadre de la loi du 6 août 2015 *pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques* et devraient aboutir en 2016.

***b. 6,2 milliards d'euros de recettes ont été réinvestis ou ont contribué au désendettement depuis 2012***

L'État a cédé 6,2 milliards d'euros de participations depuis 2012. **Cette gestion dynamique conjuguée, en cohérence avec les engagements du Gouvernement devant la représentation nationale, réinvestissement et désendettement.**

Concernant la part des cessions de participations allouée au désendettement, 1,5 milliard d'euros ont été versés en octobre 2014 au profit de la Caisse de la Dette Publique (CDP). **Pour la première fois depuis 2006, des produits de cession de participation ont été affectés au désendettement.**

Pour le versant investissement, les principales opérations réalisées entre janvier 2012 et le 30 septembre 2015, sont les suivantes :

– 905 millions d'euros ont été consacrés depuis décembre 2012 à l'achat de titres Areva auprès du Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives (CEA), soit 214 millions d'euros en 2012, 357 millions d'euros en 2013, 334 millions d'euros en 2014. 360 millions d'euros supplémentaires devraient y être consacrés en décembre 2015. Réalisée en application de la convention conclue entre le CEA et l'État le 19 octobre 2010, cette opération de reclassement au sein de la sphère publique vise à assurer le financement d'une partie du démantèlement des installations nucléaires du CEA, en complément des subventions budgétaires allouées à cet effet ;

– 1,26 milliard d'euros pour l'achat en avril 2015 de 4,73 % du capital de Renault afin de porter la participation de l'État à 19,74 %. Cette opération a permis de s'assurer que l'assemblée générale des actionnaires adopte le dispositif de droits de vote double rendu possible par les dispositions de la loi du 19 mars 2014 *visant à reconquérir l'économie réelle* en faveur de l'actionnariat de long terme dans les entreprises françaises. Cette adoption permettra de renforcer l'influence des actionnaires de long terme, y compris les actionnaires salariés ; par ailleurs, lors de son audition par le Rapporteur spécial, le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique a précisé que l'État s'était protégé du risque baissier sur cette opération et qu'aucune perte n'était à constater sur cette opération ;

– 800 millions d’euros pour l’acquisition de 14 % du capital de PSA Peugeot Citroën en avril 2014 (augmentation de capital de SOGEP, à hauteur de 300 millions d’euros afin de lui permettre de souscrire à l’augmentation de capital de PSA, le solde étant financé par la cession de titres Airbus de janvier 2014) ;

– 733 millions d’euros ont été mobilisés en 2012 (466 millions d’euros) et 2013 (267 millions d’euros) pour l’augmentation de capital de la Poste ;

– 280 millions d’euros en mars 2015 pour contribuer au renforcement des fonds propres de l’Agence française de développement (AFD), rendu nécessaire par l’entrée en vigueur des règles de « Bâle III » transcrites en droit de l’Union européenne par la directive CRD4 et le règlement CRR du 26 juin 2013. Conformément au courrier du 28 mars 2014 adressé à l’AFD par le ministre de l’économie et des finances, l’État souscrira à 840 millions de titres de fonds propres additionnels de catégorie 1 (« *Additional Tier1* ») à émettre par l’AFD en trois tranches annuelles en 2015, 2016 et 2017. Les titres prendront la forme d’obligations perpétuelles rémunérées au taux de la ressource à condition spéciale du compte de concours financiers « *Prêts aux États étrangers* » ;

– 224 millions d’euros pour l’augmentation de capital dans les banques multilatérales de développement (soit près de 56 millions d’euros par an) ;

– 200 millions d’euros dans des titres associatifs de l’Association de Formation Professionnelle pour les Adultes (AFPA), soit 110 millions d’euros en 2013, 50 millions d’euros en 2014 et 40 millions d’euros en 2015 ;

– 87 millions d’euros ont permis de souscrire aux « océane » d’AF-KLM (mars 2013).

Les autres opérations réalisées *via* le compte d’affectation spéciale *Participations financières de l’État* (achat de titres Air France KLM en 2015, CGMF, SNCM, aéroport de Marseille Provence, Sica, Sfil, actions de préférence du Crédit Immobilier de France Développement, etc.) constituent des opérations plus modestes en termes de montants.

Enfin, on notera que la souscription à l’augmentation de capital de BPI Groupe SA intervenue en juillet 2013 (pour 383 millions d’euros) et l’augmentation de capital de Dexia en décembre 2012 (pour 2,6 milliards d’euros) ont été réalisées avec des ouvertures préalables de crédits depuis le budget général.

### Focus sur les opérations réalisées en 2015

L'État actionnaire a mobilisé en 2015 près de 1,66 milliard d'euros (au 30 septembre) autour de 3 principales opérations :

- l'acquisition sur le marché de 14 millions de titres Renault qui a représenté un investissement de 1,26 milliard d'euros,
- l'acquisition de 5,1 millions de titres Air France KLM qui a représenté un investissement de 42 millions d'euros,
- la première tranche annuelle de souscription, pour un montant de 280 millions d'euros, de titres de fonds propres additionnels de catégorie 1 (« *Additional Tier1* ») à émettre par l'Agence française de développement en 3 tranches annuelles.

Pour 2015, il était prévu initialement de consacrer quatre milliards d'euros au désendettement *via* des produits de cession. Le contexte de marché ainsi que les besoins d'investissement justifient que cet objectif soit étalé sur 2015 et 2016.

#### *c. Des opérations envisagées*

La stratégie de l'État actionnaire repose sur plusieurs piliers : conditions de marchés, nécessairement difficiles à anticiper, projets stratégiques et évolutions des alliances des entreprises concernées, orientations industrielles retenues par le Gouvernement, préservation des intérêts patrimoniaux de l'État. Par conséquent, il n'est pas possible, à ce jour, pour des raisons de confidentialité inhérentes à la réalisation de cessions de titres de sociétés cotées, de détailler la nature des opérations envisagées en 2016.

Dans ce contexte, outre la poursuite des souscriptions au capital de l'AFD (280 millions d'euros) le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État* pourrait être, dans le prolongement des annonces faites par le Président de la République le 3 juin 2015 sur l'évolution de la filière nucléaire française, amené à recapitaliser Areva en investisseur avisé, à la hauteur nécessaire. Le rapport d'information réalisé par notre Assemblée a mis en évidence la situation difficile de cette entreprise majeure, tout en soulignant ses nombreux atouts pour l'avenir <sup>(1)</sup>.

Un achat de titres Areva auprès du Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives est également envisagé en 2016 afin de participer au financement du démantèlement d'installations nucléaires, avec un montant estimatif de 321 millions d'euros.

En application du décret du 24 septembre autorisant la création de la société pour le Logement Intermédiaire et la souscription par l'État de 750 millions d'euros au capital de cette société, l'État poursuivra en 2016 la libération du capital avec un montant prévisionnel de 50 millions d'euros.

---

(1) Marc Goua et Hervé Mariton, *Rapport d'information sur les perspectives de développement d'Areva et l'avenir de la filière nucléaire*, Assemblée nationale, n° 2952, 8 juillet 2015.

Enfin, la France a pris l'engagement de contribuer aux recapitalisations des banques multilatérales de développement. Pour 2016, le montant estimé pour trois opérations prévues est de 253 millions d'euros : augmentation de capital de la BAD (14,2 millions d'euros), augmentation de capital de la BOAD (0,49 million d'euros) et participation au capital de la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures (AIIB – Asian Infrastructure Investment Bank) pour 239 millions d'euros. La contribution de la France au capital de l'AIIB s'établit à 675,12 millions de dollars versés en 5 tranches dont les deux premières sont prévues pour 2016.

### 3. Des règles de gouvernance adaptées et modernisées

#### *a. La diversification des profils d'administrateurs*

L'État participe activement aux conseils d'administration et de surveillance, ainsi qu'aux comités spécialisés, des entreprises à participation publique au service d'une gouvernance vigilante et soucieuse des équilibres de long terme de ces entreprises. Il procède à la nomination de 787 administrateurs dont 329 administrateurs d'État (hors administrateurs salariés et élus locaux).

La diversité (valorisation, activité, statut juridique) et le nombre d'entreprises conduit à devoir identifier et recruter des profils d'administrateur nécessairement divers en vue de représenter l'État. La capacité à composer chaque conseil avec les compétences les plus adaptées constitue à cet égard un élément essentiel de la mission de l'État actionnaire et le premier vecteur de son influence stratégique.

**Dans le respect des organes de gouvernance des entreprises considérées, l'État actionnaire a souhaité renforcer la professionnalisation du recrutement et la gestion des administrateurs au sein des entreprises relevant de sa compétence.** À travers le recours en 2013 à un prestataire externe, l'Agence des participations de l'État (APE) s'est dotée d'un « vivier » sous forme de base de données de près de 2 400 profils potentiels, pour préparer les décisions en matière de nominations (administrateurs représentant l'État, personnalités qualifiées, administrateurs nommés par l'assemblée générale) au sein des conseils d'entreprises à participation publique.

Pour renforcer la position de l'État actionnaire et l'exemplarité des sociétés à participation publique, de nouveaux profils ont été identifiés permettant d'accroître la diversité des conseils, en favorisant le rajeunissement, la féminisation et une diversité des expériences professionnelles au sein des conseils d'administration adaptés à l'activité de l'entreprise et à ses défis, notamment en matière d'innovation, de transition numérique, de bonne gestion financière et de compétitivité.

Lors de son audition par le Rapporteur spécial, le commissaire aux participations de l'État a rappelé l'importance que prête l'APE à l'organisation, chaque année, d'une formation aux principes de l'État actionnaire, avec un module de formation destiné aux représentants de l'État. Ce module a été profondément remanié en mai 2015 et compte désormais des exercices de simulation de réunions de conseil. Par ailleurs, ce nouveau format intègre de nouvelles formations autour de « l'évaluation des entreprises », du « financement des opérations de fusion-acquisition » ou « État actionnaire - Analyse stratégique ».

### ***b. La féminisation des administrateurs***

Elle est engagée, elle doit s'amplifier. **L'amélioration du taux de féminisation des conseils d'administration et de surveillance au sein des 77 entreprises relevant du périmètre de l'APE s'est poursuivie cette année.** Ce taux, en évolution régulière, s'établissait au 1<sup>er</sup> juin 2015 à 27,2 % contre 23,8 % en juin 2014, 20,7 % en 2013 et 16,2 % en 2012. Actuellement, 207 femmes siègent dans les entreprises à participation publique en tant qu'administratrices (hors représentantes des salariés et élues locales).

Cette évolution constante traduit les efforts mis en œuvre pour respecter l'obligation fixée par la loi du 27 janvier 2011 de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils des grandes entreprises, cotées ou non, publiques ou privées – le taux de féminisation des instances dirigeantes devra atteindre 40 % à l'horizon 2017. La loi du 4 août 2014 *pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes* a complété et renforcé les obligations de l'État dans ce domaine : une femme devra être présente au sein des conseils d'administration ou de surveillance des entreprises qui jusqu'alors n'en comptent pas sous peine de sanctions, telles la nullité des nominations ou la suspension des jetons de présence. Le Rapporteur spécial salue la démarche volontaire de féminisation à laquelle procède l'État actionnaire et appelle à sa poursuite.

Le respect de cet objectif constitue une préoccupation majeure de l'État actionnaire, lors du renouvellement des conseils d'administration ou de surveillance. Pour la plupart des entreprises à participation publique, entrant dans le champ d'application de cette loi, le respect d'un seuil minimum de 20 % femmes a effectivement été atteint dès janvier 2014, à l'issue de la période intermédiaire de trois ans.

Aujourd'hui, 47 entreprises respectent ce seuil contre 36 l'année dernière ; 2 entreprises ne comptent en revanche aucune femme parmi leur conseil d'administration ou de surveillance (3 en 2014). **Pour les seuls administrateurs représentants l'État, ce taux s'établit à 31,4 % contre 27,8 % l'année dernière.**

Une analyse plus fine montre **la persistance de disparités d'un secteur d'activité à l'autre** : les femmes sont ainsi davantage présentes dans les secteurs de l'énergie (30 %) ou des médias (37 %). À l'inverse, le secteur de l'aéronautique et de la défense (24 %) ou des infrastructures de transport (21 %) disposent des conseils où la part des femmes est la plus faible.

Comme l'an passé, le taux global de féminisation est sensiblement plus élevé au sein des entreprises cotées : 30,4 % contre 26,4 % pour les non cotés. À titre de comparaison, la part des femmes dans les conseils d'administration des entreprises du CAC 40 est de 32 %.

### *c. Vers un comité stratégique de l'État actionnaire*

Pour renforcer son rôle d'actionnaire et en éclairer davantage les grands principes d'action, l'État gagnerait à se doter d'un lieu institutionnel d'échange, visant à débattre de sa politique actionnariale, sur un plan aussi bien stratégique que financier, avec le souci de gérer au mieux des intérêts du pays le portefeuille qui lui a été confié. **La gestion active doit aussi être réactive : à cette fin, le Gouvernement travaille aux modalités de mise en place d'un comité stratégique de l'État actionnaire.** Le Rapporteur spécial préconise que cette future instance soit rattachée au Premier ministre.

Celui-ci, composé de personnalités indépendantes et qualifiées, aura pour mission d'évaluer dans la durée la stratégie et les objectifs de l'État actionnaire, de l'actualiser si nécessaire, et de juger de la performance de gestion de l'APE. Ce Comité jouera ainsi un rôle précieux pour analyser les options stratégiques du portefeuille dans les principaux secteurs économiques et en définir les orientations. Il constituera un lieu de dialogue utile sur les choix opérés par l'État dans la gestion de ses participations.

## **C. ACTIVITÉ ET NÉCESSITÉ DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE**

### **1. Les faits marquants de la gestion de portefeuille**

Le tableau ci-dessous retrace l'évolution des participations publiques en 2014 et au cours des neuf premiers mois de 2015 par rapport au CAC 40 et à leurs principaux comparables (indices européens sectoriels Stoxx).

Globalement, la performance du portefeuille coté de l'État se situe en-dessous de celle des grandes valeurs françaises et européennes, en raison principalement des titres du secteur énergétique affectés en particulier par la baisse des prix européens de l'énergie.

À l'inverse, les entreprises publiques du secteur automobile et celles du secteur aéronautique/défense réalisent des performances supérieures par rapport tant à leurs concurrents européens qu'à l'ensemble des entreprises du CAC 40.

EVOLUTION	2014	1er JANVIER - 30 SEPTEMBRE 2015
CAC 40	-0,54%	4,27%
<b>PORTEFEUILLE COTE APE</b>	<b>-2,88%</b>	<b>-15,57%</b>
<b>ADP</b>	<b>21,52%</b>	<b>1,10%</b>
STOXX TRANSPORTS	3,49%	2,48%
<b>AIRBUS GROUP</b>	<b>-25,91%</b>	<b>27,96%</b>
STOXX AERO/DEFENSE	-8,40%	8,47%
<b>AIR FRANCE-KLM</b>	<b>4,98%</b>	<b>-21,77%</b>
STOXX AIRLINES	30,25%	19,68%
<b>AREVA</b>	<b>-52,03%</b>	<b>-23,97%</b>
STOXX INDUSTRIAL GOODS	-1,88%	-1,28%
<b>CNP ASSURANCES</b>	<b>-1,17%</b>	<b>-6,62%</b>
STOXX LIFE INSURANCE	14,53%	-1,30%
<b>DEXIA</b>	<b>-37,50%</b>	<b>44,00%</b>
STOXX BANKS	-2,80%	-2,32%
<b>EDF</b>	<b>-11,13%</b>	<b>-30,93%</b>
STOXX ELECTRICITY	13,62%	-0,16%
<b>ENGIE</b>	<b>13,66%</b>	<b>-25,68%</b>
STOXX GAS/WATER	11,75%	-12,43%
<b>ORANGE</b>	<b>57,22%</b>	<b>-4,45%</b>
STOXX TELECOM	7,54%	3,88%
<b>PEUGEOT SA</b>	<b>48,37%</b>	<b>31,65%</b>
STOXX AUTO	4,20%	-7,27%
<b>RENAULT</b>	<b>3,56%</b>	<b>5,73%</b>
STOXX AUTO	4,20%	-7,27%
<b>SAFRAN</b>	<b>1,47%</b>	<b>31,32%</b>
STOXX AERO/DEFENSE	-8,40%	8,47%
<b>THALES</b>	<b>-3,86%</b>	<b>38,17%</b>
STOXX AERO/DEFENSE	-8,40%	8,47%

Source : réponse au questionnaire du Rapporteur spécial.

Le tableau ci-dessous indique les dividendes en numéraire et en actions versés en gestion 2015 par les entreprises non financières et financières du périmètre relevant de l'APE, ainsi que les prévisions connues pour la fin de l'année.

Il est rappelé que les dividendes sont comptabilisés en recettes non fiscales du budget général de l'État et non pas en recettes du compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État*.

Entreprises du périmètre APE	Montant	Date de versement
ADIT	853 620	03/07/2015
ADP	122 260 316	01/06/2015
AEROPORT DE LA MARTINIQUE	105 600	28/09/2015
AEROPORT DE LA REUNION	1 293 058	30/09/2015
AEROPORT DE LYON	3 009 398	30/09/2015
AEROPORT TOULOUSE-BLAGNAC	246 801	05/06/2015
AEROPORT DE BORDEAUX	1 870 107	30/06/2015
AEROPORT DE STRASBOURG	16 671	30/07/2015
AEROPORT MONTPELLIER MEDITERRANEE	458 203	06/07/2015
AEROPORTS DE LA COTE D'AZUR	6 304 729	02/07/2015
AEROPORT MARSEILLE PROVENCE	2 131 176	24/09/2015
Air France KLM OCEANES 2009	5 140 763	01/04/2015
Air France KLM OCEANES 2013	1 772 588	17/02/2015
AREA	410	29/06/2015
CIVI POL CONSEIL	15 862	01/07/2015
CNP ASSURANCES	5 887 231	13/05/2015
DASSAULT AVIATION	10	01/06/2016
DCI	1 193 491	01/07/2015
EDF	1 069 737 250	05/06/2015
ENGIE (GDF-SUEZ) - Solde 2014	404 718 658	05/05/2015
ENGIE (GDF-SUEZ) - Acompte 2015	398 902 209	15/10/2015
FDJ	95 760 000	23/06/2015
Giat Industries	40 000 000	22/04/2015
Grand port maritime de Dunkerque	5 090 000	16/02/2015
Grand port maritime de Rouen	643 000	20/02/2015
Grand port maritime de la Rochelle	2 959 000	19/02/2015
Grand Port Maritime de la guadeloupe	164 000	10/03/2015
Grand Port maritime du Havre	2 982 000	16/02/2015
HERAKLES	1	22/05/2015
IMPRIMERIE NATIONALE	5 888 000	05/05/2015
LA MONNAIE DE PARIS	1 108 000	10/07/2015
LA POSTE	126 000 000	25/06/2015
ORANGE	142 477 773	10/06/2015
ORANGE - acompte 2015	71 238 887	09/12/2015
Port autonome de Paris	8 213 000	17/02/2015
RENAULT	110 937 039	15/05/2015
CASINO AIX LES BAINS	104 000	31/07/2015
SAFRAN	48 123 604	29/04/2015
SEMMARIS	2 191 963	24/06/2015
SNCF MOBILITES	62 700 000	08/07/2015
SOFRESA	1 297 660	15/04/2015
SOFRESA	224 595	30/06/2015
SOFRESA - Rompus dividende en actions	524	20/08/2015
THALES	1 607	29/05/2015
TSA	40 700 000	03/07/2015
Prévisions fin 2015	914 614 569	
<b>TOTAL</b>	<b>3 709 337 371</b>	

Source : réponse au questionnaire du Rapporteur spécial.



## 2. Les enjeux du droit de vote double : promouvoir l'actionnariat de long terme

L'instauration d'un droit de vote double pour défendre l'actionnariat de long terme a été recommandée, notamment, par le rapport pour la compétitivité de l'industrie française de novembre 2012, issu des travaux de la mission présidée par Louis Gallois, alors Commissaire général à l'investissement : « *Pour investir, les entreprises ont également besoin de visibilité sur l'avenir ; elles ne peuvent être exclusivement soumises aux impératifs – souvent de court terme – des marchés financiers ; en premier lieu, le poids des actionnaires dans les entreprises doit être équilibré, en privilégiant ceux qui jouent le long terme et en donnant la parole aux autres parties prenantes de l'entreprise.* » <sup>(1)</sup>

La loi du 29 mars 2014 *visant à reconquérir l'économie réelle* dispose que sauf décision contraire des assemblées générales, les actionnaires qui conservent leurs titres pendant au moins deux ans se voient octroyés des droits de vote double. Autrement dit, au bout de deux ans, chaque action détenue donne droit à deux voix lors des assemblées générales. Cette disposition s'applique à tout actionnaire de société cotée sur un marché réglementé qui détient ses actions depuis plus de deux ans dans un compte nominatif, sauf clause contraire des statuts adoptée postérieurement à la promulgation de la loi, soit le 1<sup>er</sup> avril 2014 (article L 225-123 du code de commerce, modifié par la loi précitée).

Le droit de vote double répond à deux objectifs :

– accroître l'influence des actionnaires « historiques », qui disposent d'un avantage structurel en termes d'information et de décision sur la gestion de la société, et renforcer la capacité de ces actionnaires, au sein des assemblées générales ou du conseil d'administration, à valider ou remettre en cause les orientations de la direction ;

– favoriser la présence d'actionnaires forts, dont l'engagement sur le long terme constitue une garantie de financement pérenne et d'une stratégie créatrice de valeur.

### **Le volontarisme de l'État actionnaire pour la mise en œuvre du droit de vote double**

Lors de leurs auditions par le Rapporteur spécial, le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique ainsi que le commissaire aux participations de l'État ont confirmé que l'État actionnaire entendait se saisir des nouvelles dispositions de la loi du 29 mars 2014 *visant à reconquérir l'économie réelle* relatives à l'attribution de droits de vote double en faveur de l'actionnariat de long terme dans les entreprises françaises.

---

(1) Op.cit.

Dans cette perspective, l'État a été particulièrement vigilant sur les votes de résolution en assemblées générales ayant trait à ce sujet. Concernant Renault, l'État a porté sa participation à 19,74 % (équivalent à 23,22 % des droits de vote) par l'achat de 4,73 % supplémentaires du capital de l'entreprise, pour s'assurer que l'assemblée générale des actionnaires du 30 avril 2015 adopte ce dispositif. Dans la même logique, l'État a porté le 8 mai 2015 sa participation au capital d'Air France-KLM de 15,88 % à 17,58 % afin de soutenir l'adoption des droits de vote double par l'entreprise. L'État bénéficie également de droits de vote double dans des groupes comme Safran, Thalès ou PSA Peugeot Citroën (et prochainement Orange, Aéroports de Paris, la CNP, Areva, EDF, ou encore Engie), qui lui permettent d'accompagner dans la durée ces entreprises.

L'acquisition sur le marché de 14 millions de titres Renault et de 5,1 millions de titres Air France KLM a représenté un investissement respectivement de 1,26 milliard d'euros et 42 millions d'euros. Concernant Renault, l'État a confirmé son intention de revenir à terme au niveau de participation antérieur à son acquisition de 4,73 % du capital en avril 2015.

**Les entreprises ont besoin d'investisseurs à moyen et long terme pour mettre en place des stratégies favorables à l'innovation, à l'emploi, à l'environnement, à la préservation de l'outil productif et de centres de décision en France. Dans cette perspective, il est aussi légitime qu'efficace de traiter distinctement l'actionnaire qui « fait un tour et s'en va » et celui qui « reste et s'engage ». Le Rapporteur spécial se félicite que le Gouvernement ait ainsi mis en œuvre une volonté clairement exprimée par le législateur.**

## II. ANALYSE BUDGÉTAIRE DES COMPTES SPÉCIAUX

### A. LE COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT

#### 1. Les premiers éléments sur l'exécution 2015

Le relevé ci-dessous retrace l'ensemble des opérations effectuées en 2015 à la date du 31 août sur le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État*.

#### DÉPENSES EFFECTUÉES (PROGRAMME 731)

Deutsche Bank	Achat de 14 M de titres Renault avec tous les frais associés	1 258 486 855
AFD	Renforcement des fonds propres	280 000 000
Kepler Chevreux	Achat de 5,1 M de titres AF KLM avec tous les frais associés	42 129 529
AFPA	Achat de 400 titres associatifs AFPA	40 000 000
Banques multilatérales de Développement	Augmentation de capital	28 437 210
AFD-SIGUY	Avance d'actionnaire	8 500 000
Divers	Frais (achat Areva ; cessions Safran et aéroport de Toulouse)	1 022 250
BPIfrance investissement	Appel de fonds FFT3	1 000 000
SNCF Réseau (ex RFF)	Achat de 1000 titres LTF	433 590
<b>TOTAL</b>		<b>1 660 009 435</b>

Source : réponse au questionnaire du Rapporteur spécial.

### RECETTES ENCAISSÉES

Merrill Lynch	Cession de 16,5 M de titres SAFRAN	1 033 065 000
Société Générale et Goldman Sachs Intl	Cession de 11 632 897 de titres GDF SUEZ sur le marché	206 253 757
CASIL Europe	Cession de 73 985 actions Aéroport de Toulouse	307 999 555
AFKLM	Remboursement des OCEANE 2009	103 435 874
GDF SUEZ	Cession de 1 359 949 titres suite ORS	26 559 804
BPIfrance investissement	Fonds de capitauxrisques	13 001 582
Versement du budget général	Avance d'Actionnaire consentie à la SIGUY via l'AFD	4 250 000
<b>TOTAL</b>		<b>1 694 565 572</b>

Source : réponse au questionnaire du Rapporteur spécial.

Par ailleurs, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2015, une seule opération significative a été effectuée par la SAS Sogepa, à savoir la perception du dividende 2014 d'Airbus Group pour un montant de 103 002 572,40 euros, versé le 3 juin 2015.

## 2. Les principaux besoins pour 2016

Les besoins pour 2016 sont importants. Il est ainsi prévu 3 milliards d'euros d'investissement pour 2016 et 2 milliards d'euros pour le désendettement.

Ces dépenses ont vocation à être couvertes sans contribution du budget général grâce au solde positif du compte d'affectation spéciale et au produit des prochaines cessions.

### a. L'Agence française de développement (AFD)

Le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État* est mobilisé pour contribuer au renforcement des fonds propres de l'AFD, rendu nécessaire par l'entrée en vigueur des règles de « Bâle III » transcrites en droit de l'Union européenne par la directive CRD4 et le règlement CRR du 26 juin 2013. Conformément au courrier du 28 mars 2014 adressé à l'AFD par le ministre de l'économie et des finances, l'État a commencé à souscrire à un montant total de 840 millions d'euros de titres de fonds propres additionnels de catégorie 1 (« *Additional Tier1* ») à émettre par l'AFD en trois tranches annuelles en 2015, 2016 et 2017. Les titres prennent la forme d'obligations perpétuelles rémunérées au taux de la ressource à condition spéciale du compte de concours financiers *Prêts aux États étrangers*.

En 2016, le montant indicatif de l'émission s'élèvera à 280 millions d'euros.

### b. Les banques multilatérales de développement

La France a pris l'engagement de contribuer aux recapitalisations des banques multilatérales de développement (BIRD, BAfD, BAfD, BID et BOAD) qui porte à la fois sur le montant des actions à souscrire et sur un calendrier de versement impératif.

Initialement, ces recapitalisations étaient assurées à partir du programme 110 *Aide publique au développement*. Depuis 2011 elles le sont à partir du compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État*.

Pour 2016, le montant estimé pour les trois opérations prévues est de 253 millions d'euros dont :

- une augmentation de capital de la BAD pour 14,2 millions d'euros,
- une augmentation de capital de la BOAD pour 0,49 million d'euros,
- et surtout une participation au capital de la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures (AIIB – Asian Infrastructure Investment Bank) pour 239 millions d'euros (la contribution de la France est, au total, de 675,12 millions de dollars versés en 5 tranches dont les deux premières en 2016).

### ***c. Areva***

Le rapport d'information présenté par nos collègues Marc Goua et Hervé Mariton a mis en évidence les enjeux relatifs à la situation de l'entreprise, les défis à relever, les difficultés à affronter, les atouts à valoriser <sup>(1)</sup>.

Dans le prolongement des annonces faites par l'exécutif le 3 juin dernier sur l'évolution de la filière nucléaire française, l'État recapitalisera Areva en investisseur avisé, à la hauteur nécessaire. Le scénario d'un démantèlement de l'entreprise est écarté au profit de l'élaboration d'un nouveau partenariat et d'une redéfinition des rôles entre Areva et EDF dans la conception, la fabrication et la vente des réacteurs. Il est ainsi prévu un rapprochement des activités de conception et de gestion de projets de réacteurs neufs d'EDF et d'Areva, afin de permettre une politique d'exportation ambitieuse et le renouvellement futur du parc nucléaire français

### ***d. Le Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives***

Un achat de titres Areva auprès du CEA est envisagé en 2016 afin de participer au financement du démantèlement d'installations nucléaires. Le montant prévu est de 321 millions d'euros.

### ***e. Société pour le Logement Intermédiaire***

L'État actionnaire poursuivra en 2016 la libération du capital de la SLI avec un montant prévisionnel de 50 millions d'euros, conformément au décret du 24 septembre autorisant la souscription par l'État de 750 millions d'euros au capital de cette société.

---

(1) Op.cit.

## **B. LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS AVANCES À DIVERS SERVICES DE L'ÉTAT OU ORGANISMES GÉRANT DES SERVICES PUBLICS**

### **1. Objet du compte**

Le compte de concours financiers *Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics* a été créé par l'article 46 de la loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006.

La création de ce compte résulte directement de l'article 24 de la loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances. Aux termes de cet article, les avances doivent respecter deux principes :

– la neutralité budgétaire pour l'État qui passe par l'application d'un taux d'intérêt de l'avance au moins égal au taux d'intérêt du titre de l'État de maturité équivalente,

– une durée déterminée.

Le respect de ces deux principes doit garantir que lesdites avances ne deviennent pas des subventions qui ne diraient pas leur nom. En principe, les avances peuvent donc être consenties seulement si la ressource financière permettant son remboursement est certaine.

#### **Article 24 de la LOLF**

*« Les comptes de concours financiers retracent les prêts et avances consentis par l'État. Un compte distinct doit être ouvert pour chaque débiteur ou catégorie de débiteurs.*

*Les comptes de concours financiers sont dotés de crédits limitatifs, à l'exception des comptes ouverts au profit des États étrangers et des banques centrales liées à la France par un accord monétaire international, qui sont dotés de crédits évaluatifs.*

*Les prêts et avances sont accordés pour une durée déterminée. Ils sont assortis d'un taux d'intérêt qui ne peut être inférieur à celui des obligations ou bons du Trésor de même échéance ou, à défaut, d'échéance la plus proche. Il ne peut être dérogé à cette disposition que par décret en Conseil d'État.*

*Le montant de l'amortissement en capital des prêts et avances est pris en recettes au compte intéressé.*

*Toute échéance qui n'est pas honorée à la date prévue doit faire l'objet, selon la situation du débiteur :*

*– soit d'une décision de recouvrement immédiat, ou, à défaut de recouvrement, de poursuites effectives engagées dans un délai de six mois ;*

*– soit d'une décision de rééchelonnement faisant l'objet d'une publication au Journal officiel ;*

*– soit de la constatation d'une perte probable faisant l'objet d'une disposition particulière de loi de finances et imputée au résultat de l'exercice dans les conditions prévues à l'article 37. Les remboursements ultérieurement constatés sont portés en recettes au budget général. »*

## **2. Fonctionnement du compte**

Le compte retrace, en dépenses, l'octroi d'avances à divers services ou organismes :

– l'Agence des services et de paiement (ASP) au titre du préfinancement des aides communautaires de la politique agricole commune (programme 821),

– des organismes distincts de l'État et gérant des services publics (programme 823), tels que des établissements publics nationaux, des services concédés, des sociétés d'économie mixte, des organismes divers de caractère social,

– des services de l'État (programme 824), tels que des budgets annexes, des services autonomes de l'État, des services nationalisés

– l'office national d'indemnisation des accidents médicaux, des affections iatrogènes et des infections nosocomiales (ONIAM) au titre de l'indemnisation des victimes du Benfluorex (programme 825).

Parallèlement, le compte retrace en recettes le remboursement des avances. Les intérêts perçus sur ces avances sont, en revanche, affectés au budget général.

## **3. Recettes, dépenses et solde prévus pour 2016**

En 2016, il est prévu, pour l'ensemble du compte, des recettes de 7,5 milliards d'euros et des dépenses de 7,384 milliards d'euros, soit un solde positif de 116 millions d'euros.

Ce solde positif ne provient pas des opérations liées au programme 821 - qui sont équilibrées – mais des opérations relatives aux programmes 823, 824 et 825. Les recettes en miroir des programmes 823, 824 et 825 sont supérieures aux crédits ouverts (300 millions d'euros de recettes contre 184 millions de dépenses). Autrement dit, le montant des remboursements d'avances devrait être supérieur au montant des avances consenties.

### ***a. Le programme 821***

L'essentiel de ces sommes porte sur le programme 821 *Avances à l'agence de services et de paiement, au titre du préfinancement des aides communautaires de la politique agricole commune*. Ce programme permet le préfinancement des aides de la PAC dans l'attente de leur remboursement par l'Union européenne.

Les dépenses de ce programme s'équilibrent avec les recettes du compte à hauteur de 7,2 milliards d'euros dans le projet de loi de finances pour 2016 comme en loi de finances pour 2015. En effet, les avances du Trésor octroyées lors d'un exercice budgétaire sont remboursées intégralement par l'ASP sur le même exercice budgétaire. Ces ouvertures de crédits apparaissent suffisantes pour couvrir les besoins dans la mesure où, en exécution, les crédits consommés sont généralement compris entre 6,5 et 6,8 milliards d'euros (6,76 milliards d'euros en 2014).

### ***b. Le programme 823***

Les autres programmes du compte ont pour objet de répondre soit à des besoins de trésorerie ponctuels, soit à des situations d'urgence pour assurer la continuité de l'action publique ou pour mettre en œuvre de façon accélérée une mesure de politique publique. L'Agence France Trésor (AFT) est chargée de mettre en œuvre ces diverses avances décidées par le ministre chargé des finances.

#### **i. Prévision pour 2016**

Les ouvertures de crédits prévues pour 2016 sont de 56 millions d'euros pour les organismes distincts de l'État et gérant des services publics (programme 823).

Le montant des crédits ouverts sur le programme 823 pour l'exercice 2016 excède ainsi le montant de 50 millions d'euros habituellement retenu. Ceci s'explique par le fait qu'il comprend, outre les 50 millions d'euros habituels au titre des besoins imprévus de trésorerie, des crédits de 6 millions d'euros au titre d'une avance accordée à l'Agence pour l'enseignement français à l'étranger (AEFE).

Le tableau qui suit récapitule l'ensemble des avances qui ont été accordées sur le programme 823 et qui doivent encore faire l'objet d'un remboursement.

**STOCK DES AVANCES EN COURS SUR LE PROGRAMME 823**

(en millions d'euros)

Organisme bénéficiaire	Montant à rembourser au 31/12/2014	Montant prévisionnel restant à rembourser au 15/09/2015	Date prévisionnelle de remboursement au moment de l'octroi
FSN - CDC	850	850	2 septembre 2020
AFITF	46,4	46,4	<u>Décision initiale :</u> 15 décembre 2011 <u>Décision de rééchelonnement du 18 avril 2012 :</u> 15 M€ en 2012 83 M€ en 2013 27,9 M€ en 2014 <u>Décision de rééchelonnement du 5 décembre 2012 :</u> 17,1 M€ en 2013 91,4 M€ en 2014 <u>Décision de rééchelonnement du 21 janvier 2014 :</u> 45 M€ en 2014 46,4 M€ en 2015 <u>Vote du budget rectificatif n° 1 2015 :</u> 26,7 M€ en 2015 19,7 M€ en 2016
Cité de la Musique	49,4	49,4	31 décembre 2009
INRAP	15,5	15,5	<u>Deux avances :</u> 1 <sup>er</sup> mars 2008 (8 M€) 20 décembre 2009 (7,5 M€)
AEFE	13,7	13,7	<u>Deux avances :</u> 17 décembre 2012 (10 M€) : remboursement entre 2020 et 2024 27 décembre 2013 (6,4 M€) : remboursement en 2021 et 2025

Source : réponse au questionnaire budgétaire du Rapporteur spécial.

ii. Retour sur 2015

Aucune avance n'a été accordée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015. Deux avances seront toutefois octroyées d'ici à la fin de l'année : une avance d'un montant maximal de 6 millions d'euros à l'Agence pour l'enseignement français à l'étranger (AEFE) pour permettre le financement de projets immobiliers et une avance d'un montant maximal de 5,2 millions d'euros à la Chambre de commerce et d'industrie de la région Guyane (CCIRG) afin de permettre le remboursement d'une créance détenue par le Grand port maritime de Guyane (GPMG). Cette seconde avance sera tirée sur la réserve de 50 millions d'euros prévue sur le programme 823.



À la date du 1<sup>er</sup> septembre 2015, aucun remboursement d'avance n'a été constaté. Quatre avances doivent faire l'objet d'un remboursement partiel avant le 31 décembre 2015 :

– l'AFITF devrait rembourser 26,7 millions d'euros à l'État ;

– l'avance de 60,5 millions d'euros octroyée en 2009 à la Cité de la Musique devrait faire l'objet d'un remboursement pour un montant actuellement évalué à 6 millions d'euros ;

– l'INRAP devrait rembourser 3,4 millions d'euros à l'État au titre des avances de 7,5 millions d'euros et 8 millions d'euros accordées respectivement en 2006 et 2007 ;

– l'AEFE (l'Agence pour l'enseignement du français à l'étranger) devrait rembourser 1,7 million d'euros au titre de deux avances de 10 millions d'euros et de 6,4 millions d'euros octroyées respectivement en 2012 et 2013.

#### 4. Le programme 824

Les crédits ouverts sont de 112 millions pour les services de l'État (programme 824). Ces avances sont consenties au budget annexe *Contrôle et exploitation aérien* (BACEA).

Le montant annuel du stock des avances octroyées au BACEA entre 2007 et 2015, au 31 décembre de chaque année, est présenté dans le tableau ci-dessous :

Année	Stock d'avances (en millions d'euros)
2007	408,2
2008	487,2
2009	733,5
2010	902,6
2011	1 010,3
2012	1 138,2
2013	1 217,1
2014	1 281,5
2015	1 224,2

#### 5. Le programme 825

Les crédits ouverts sont de 15 millions d'euros pour l'ONIAM (programme 825).

À noter que les avances accordées à l'ONIAM sont retracées dans un programme budgétaire dédié car cet organisme bénéficie d'avances alors que le caractère certain de la ressource destinée à son financement fait défaut (les ressources de l'ONIAM permettant le remboursement de ces avances doivent, en effet, provenir du résultat des actions récursives qu'il engage).

## **C. LE COMPTE D’AFFECTATION SPÉCIALE *PARTICIPATION DE LA FRANCE AU DÉSENETTEMENT DE LA GRÈCE***

### **1. Le fonctionnement du compte**

Le compte d’affectation spéciale *Participation de la France au désendettement de la Grèce* a été créé par l’article 21 de la loi n° 2012-958 du 16 août 2012 de finances rectificative pour 2012.

Le compte est ouvert depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2012 et jusqu’au 31 décembre 2020. Il constitue le véhicule budgétaire permettant de transférer à l’État grec les revenus perçus par la Banque de France sur les obligations souveraines grecques qu’elle détient, conformément au plan de désendettement de la Grèce adopté le 21 juillet 2011. Le versement annuel à la Grèce sur le compte bloqué pour le service de la dette est conditionné au respect par l’État grec de ses engagements dans le cadre de son programme d’assistance financière.

À noter qu’en raison de la nature particulière du compte, qui tient lieu de simple « canal budgétaire » entre la Banque de France et l’État grec, aucun dispositif de mesure de la performance ne lui est associé.

#### ***a. Les recettes***

Ce compte retrace en recettes le produit de la contribution spéciale versée par la Banque de France à l’État au titre de la restitution des revenus qu’elle a perçus sur les titres grecs.

À sa création, ce transfert de ressources portait sur les revenus perçus par la Banque de France sur les seules obligations souveraines grecques qu’elle détient pour son compte propre, notamment dans le cadre de sa stratégie de placement. Le montant de ce transfert, correspondant à la quote-part de la France, est évalué à 754,3 millions d’euros entre 2012 et 2020 (pour un montant total du programme européen de 4 milliards d’euros).

La Banque de France s’est ainsi engagée, par convention signée le 3 mai 2012 avec le ministre de l’économie et des finances, à verser la somme de 754,3 millions d’euros à l’État. Cette somme a été intégralement versée en 2012 et 2013 : 198,7 millions d’euros en 2012 et le solde de 555,6 millions d’euros en 2013. Le compte n’enregistrera donc pas de recettes à ce titre en 2016.

Ce versement anticipé a permis un gain en trésorerie pour l’État. En comptabilité nationale, ce surplus de recettes est toutefois sans impact sur le solde public car, du fait de l’application de la règle des droits constatés, la recette sera prise en compte au fur et à mesure de l’engagement de la dépense.

Lors de la réunion de l'Eurogroupe du 26 novembre 2012, le transfert de ressources ainsi opéré au profit de la Grèce a été étendu aux revenus perçus par les banques centrales nationales sur les obligations souveraines grecques acquises dans le cadre du *Securities market program* (SMP) – le programme d'achat d'obligations souveraines mis en œuvre par l'Eurosystème à compter de 2010.

Le montant total pour la zone euro du reversement doit s'élever à 9,9 milliards d'euros, soit un montant de 2,06 milliards d'euros en ce qui concerne la Banque de France, correspondant à sa quote-part dans le capital de la Banque centrale européenne (20 %). Les versements, qui ont débuté en 2013, doivent s'étaler jusqu'en 2025 conformément au calendrier arrêté par l'Eurogroupe.

Une convention en date du 26 juin 2013 a été adoptée entre la Banque de France et l'État pour organiser ce transfert de ressources. Il est ainsi prévu que le versement de la Banque de France couvre exactement, chaque année, la dépense du compte, soit 2,06 milliards d'euros répartis chaque année jusqu'en 2025 selon la chronique des décaissements prévisionnels.

Depuis 2014, seul le programme dit SMP donne donc lieu à la perception de recettes pour le compte d'affectation spéciale. En 2016, le versement de la Banque de France à l'État au titre des obligations du SMP sera ainsi de 233 millions d'euros au lieu de 309 millions d'euros en 2015.

### ***b. Les dépenses***

En dépenses, le compte retrace les versements de la France à l'État Grec au sein du programme 795 *Versement de la France au titre de la restitution à cet État des revenus perçus sur les titres grecs*.

Le tableau qui suit indique le montant des décaissements prévisionnels jusqu'en 2025 au titre des obligations détenues en compte propre et des obligations acquises dans le cadre du SMP.

#### **CHRONIQUE DES DÉCAISSEMENTS PRÉVISIONNELS**

(en millions d'euros)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Compte propre	198,7	149	101,8	123,5	92,6	56	19,3	7,7	5,8	0	0	0	0	0	<b>754,3</b>
SMP	0	450	399	309	233	183	148	118	86	35	27	26	22	24	<b>2 060</b>
Total	198,7	599	500,8	432,5	325,6	239	167,3	125,7	91,8	35	27	26	22	24	<b>2 814,3</b>

Source : projet annuel de performances.

Conformément à cette chronique des décaissements prévisionnels, les crédits ouverts pour le programme 795 sont de 325,6 millions d'euros pour 2016 au lieu de 432,5 millions d'euros en 2015.

Le compte comporte également un programme qui n'a pas, à ce stade, enregistré d'opérations. Dans l'hypothèse où les conditions du plan de désendettement ne seraient plus réunies par la Grèce, les sommes versés par la Banque de France à l'État lui seraient rétrocédées *via* le programme 796 *Rétrocessions de trop-perçus à la Banque de France*.

### c. Le solde

Les opérations menées au titre de la rétrocession des revenus perçus sur les obligations acquises dans le cadre du *Securities market program* (SMP) sont équilibrées chaque année en recettes et en dépenses et n'ont pas donc pas d'impact sur le solde du compte.

En revanche, le solde annuel du compte varie en fonction des opérations menées au titre de la rétrocession des revenus perçus sur les obligations détenues pour compte propre. Comme prévu, le solde a été excédentaire en 2013 à hauteur de 406,6 millions d'euros compte tenu du versement anticipé de la Banque de France des 754 millions d'euros prévus jusqu'en 2020, et du décaissement de 347,7 millions d'euros au titre des années 2012 et 2013. Le solde annuel doit, de façon mécanique, se dégrader de 2014 à 2020 à raison des décaissements successifs au titre du reversement des revenus tirés des obligations détenues pour compte propre.

En conséquence, l'impact du compte d'affectation spéciale *Participation de la France au désendettement de la Grèce*, nul en 2012, puis positif en 2013 pour 406,6 millions d'euros, est négatif sur la période 2014-2020.

En 2016, le solde annuel attendu serait de -92,6 millions d'euros (233 millions d'euros de recettes et 325,6 millions d'euros de dépenses) et contribuerait d'autant au déficit budgétaire de l'État.

En revanche, le solde pluriannuel, en partant de la date de création du compte, serait toujours positif jusqu'en 2019 avant de devenir nul à compter 2020 une fois que le montant total des reversements à la Grèce au titre des obligations détenues en compte propre aura atteint le montant du versement anticipé de la Banque de France à l'État.

La chronique du montant prévisionnel du solde annuel et du solde pluriannuel du compte est détaillée dans le tableau suivant.

#### SOLDE DU COMPTE

(en millions d'euros)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Solde annuel	0	+ 406,6	- 101,8	- 123,5	- 92,6	- 56	- 19,3	- 7,7	- 5,8	0	0	0	0	0
Solde pluriannuel	0	+ 406,6	+ 304,8	+ 181,3	+ 88,8	+ 32,8	+ 13,5	+ 5,8	0	0	0	0	0	0

## 2. L'impact sur le dividende de la Banque de France

Les versements annuels retracés en recettes sur le compte se font comptablement en affectation du résultat de la Banque de France, et sont donc susceptibles d'avoir un impact négatif sur le dividende qu'elle verse à l'État. Le chiffrage précis de cet impact se heurte toutefois à l'impossibilité de savoir si la Grèce aurait été en mesure d'honorer ses engagements en l'absence du soutien des pays de la zone euro, dont ce programme fait partie. En effet, les versements annuels du programme 795 permettent à la fois d'assurer le financement de la Grèce en réduisant ses besoins de financement, et de contribuer au rétablissement de la soutenabilité de la dette grecque, avec un allègement total de l'ordre de 8 points de PIB à horizon 2025 (cf. tableau ci-dessous).

(en pourcentage)

En points de PIB	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Réduction du besoin de financement	0,2	1,5	1,4	1,1	0,9	0,7	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Réduction cumulée de la dette grecque	0,2	1,7	3,1	4,3	5,1	5,8	6,3	6,7	7,1	7,2	7,4	7,5	7,6	7,7

Source : réponse au questionnaire du Rapporteur spécial.

\*

\* \*



## EXAMEN EN COMMISSION

*Après l'audition de M. Michel Sapin, ministre des finances et des comptes publics (voir le compte rendu de la commission élargie du 29 octobre 2015 à 21 heures<sup>(1)</sup>), la commission examine les crédits des missions Engagements financiers de l'État et Remboursements et dégrèvements ainsi que des comptes spéciaux Participations financières de l'État, Participation de la France au désendettement de la Grèce et Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics.*

*Suivant l'avis favorable de M. Victorin Lurel, rapporteur spécial, la commission **adopte** les crédits de la mission Engagements financiers de l'État **sans modification**.*

*Elle **adopte** ensuite, suivant l'avis favorable de Mme Eva Sas, rapporteure spéciale, les crédits de la mission Remboursements et dégrèvements **sans modification**.*

*La commission examine l'amendement II-54 du Gouvernement.*

**Mme Marie-Christine Dalloz.** Je souhaiterais savoir sur quels programmes les crédits annulés par cet amendement sur le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État* seront réaffectés ?

**M. Dominique Lefebvre, président.** L'objectif est de majorer les crédits du programme 190 *Recherche dans les domaines de l'énergie, du développement et de la mobilité durables* de la mission *Recherche et enseignement supérieur*.

*Suivant l'avis favorable de M. Guillaume Bachelay, rapporteur spécial, la commission **adopte** l'amendement.*

*Enfin, la commission **adopte**, suivant l'avis favorable du rapporteur spécial, les crédits des comptes spéciaux Participations financières de l'État, **modifiés**, et ceux des comptes spéciaux Participation de la France au désendettement de la Grèce et Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics.*

\*

\* \*

---

(1) [http://www.assemblee-nationale.fr/14/budget/plf2016/commissions\\_elargies/](http://www.assemblee-nationale.fr/14/budget/plf2016/commissions_elargies/)





**ANNEXE 1 :  
LISTE DES AUDITIONS  
RÉALISÉES PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL**

**Ministère de l'économie, de l'industrie et du numérique**

- M. Emmanuel Macron, ministre ;
- M. Julien Mendez, conseiller en charges des participations publiques.

**Agence des participations de l'État**

- M. Martin Vial, commissaire aux participations de l'État ;
- Mme Astrid Milsan, directrice générale adjointe.

**Banque publique d'investissement – Bpifrance**

- M. Antoine Boulay, responsable des relations institutionnelle ;
- M. Benjamin Richard, chargé de mission auprès du directeur général de Bpifrance.

**Engie**

- M. Pierre Mongin, secrétaire général ;
- M. Édouard Sauvage, directeur de la stratégie du groupe ;
- Mme Valérie Alain, directrice des relations institutionnelles.

**PSA Peugeot Citroën**

- M. Olivier Bourges, secrétaire général ;
- M. Jean-Baptiste de Chatillon, membre du directoire ;
- Mme Mathilde Lheureux, déléguée aux relations avec les institutions publiques et le parlement.



**ANNEXE 2 :**  
**LISTE DES ENTITÉS RELEVANT DU PÉRIMÈTRE**  
**DE L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT**  
**(DÉCRET N° 2004-963 DU 9 SEPTEMBRE 2004)**

- Agence pour la diffusion de l'information technologique (ADIT).
- Aéroport de Bâle-Mulhouse.
- Aéroports de Paris (ADP).
- Aéroports de province demeurant de la responsabilité de l'État.
- Air France-KLM.
- AREVA.
- Arte France.
- BPI-Groupe.
- Caisse nationale des autoroutes.
- Casino d'Aix-les-Bains.
- Charbonnages de France (CDF).
- Civi.pol conseil.
- CNP-Assurances.
- Compagnie générale maritime et financière (CGMF).
- DCNS.
- Défense conseil international (DCI).
- Dexia.
- Électricité de France (EDF).
- Éramet.
- Établissement public de financement et de restructuration (EPFR).
- European Aeronautic Defence and Space Company (EADS NV).
- Fonds pour le développement d'une politique intermodale des transports dans le massif alpin (FDPITMA).
- France Médias Monde.
- France Télévisions.
- GDF Suez.
- GIAT Industries.
- Imprimerie nationale.
- Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies (LFB).
- La Française des jeux.

- La Monnaie de Paris.
- La Poste.
- ODAS.
- Orange.
- Ports autonomes et grands ports maritimes.
- Radio France.
- Régie autonome des transports parisiens (RATP).
- Renault SA.
- Réseau ferré de France (RFF).
- Safran.
- SEMMARIS.
- Société concessionnaire française pour la construction et l'exploitation du tunnel routier sous le Mont-Blanc (ATMB-Autoroutes et tunnel du Mont-Blanc).
- Société de financement local (SFIL)
- Société de gestion de garanties et de participations (SGGP).
- Société de gestion et participations aéronautiques (SOGEPA).
- Société des chemins de fer luxembourgeois.
- Société financière de radiodiffusion (SOFIRAD).
- Société française d'exportation de systèmes avancés (SOFRESA).
- Société française du tunnel routier du Fréjus (SFTRF).
- Société internationale de la Moselle.
- Société nationale des chemins de fer français (SNCF).
- SNPE.
- Société nationale maritime Corse Méditerranée (SNCM).
- Société de prise de participation de l'État (SPPE).
- Société de valorisation foncière et immobilière (SOVAFIM).
- Thales.
- TSA.
- Et, par ailleurs, les participations dans les entreprises dont l'État détient moins de 1 % du capital.