Cour des comptes

ENTITÉS ET POLITIQUES PUBLIQUES

LA GESTION DES PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT DURANT LA CRISE SANITAIRE

Rapport public thématique

Synthèse

Février 2022

AVERTISSEMENT

Cette synthèse est destinée à faciliter la lecture et l'utilisation du rapport de la Cour des comptes.

Seul le rapport engage la Cour des comptes.

Les réponses des administrations, des organismes et des collectivités concernés figurent à la suite du rapport.

Sommaire

Introduction 5

1 Des actionnaires publics très vite mobilisés, avec de puissants moyens d'action, et qui ont joué un rôle clé dans quelques opérations d'envergure 7

2 Des entreprises frappées par la crise sanitaire, mais dans des proportions variables selon leur spécialisation sectorielle . 9

3 Des coûts élevés pour l'État actionnaire en 2020, un impact patrimonial difficile à estimer 11

4 Des conséquences financières à anticiper au-delà de 2020. 13

5 Une actualisation nécessaire de la doctrine actionnariale de l'État, de la CDC et de Bpifrance 15

Recommandations. 17

Introduction

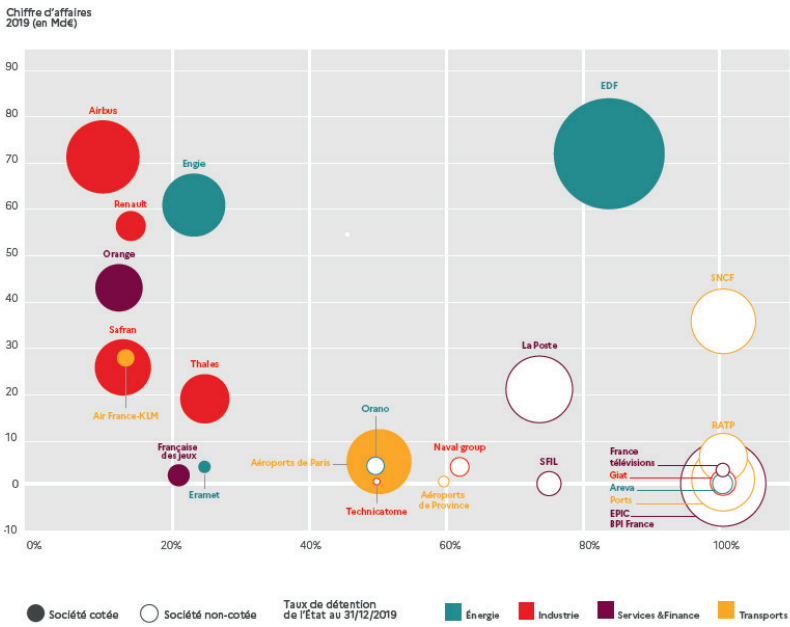
Fin 2020, trois entités géraient la quasi-totalité des participations directes et indirectes de l'État dans le secteur concurrentiel, soit un ensemble valorisé à 145 Md€ environ dans les comptes de l'État :

→ L'Agence des participations de l'État (APE), dont le portefeuille était valorisé dans les comptes de l'État à 89 Md€ environ (hors CDC et hors Epic Bpifrance) ;

→ La Caisse des dépôts et consignations (CDC), considérée comme un établissement non contrôlé, valorisée dans les comptes de l'État à 31,6 Md€, y compris le Fonds d'épargne ;

→ Bpifrance, filiale conjointe de l'établissement public Bpifrance et de la CDC, qui ne fait pas l'objet d'une valorisation directe dans les comptes de l'État mais dont la valeur peut être approchée au travers de la valorisation retenue lors de la réorganisation financière du groupe en 2020, soit 24,2 Md€ au 30 juin 2020.

Principales participations de l'État au 31 décembre 2019



Source : APE — Rapport sur l'État actionnaire 2019 - 2020
Lecture : au sein de chaque secteur, la taille des cercles est proportionnelle à la capitalisation boursière (part de l'État) pour les sociétés cotées (pleins) et à la valeur des capitaux propres pour les entreprises non cotées (vides).

Introduction

Le présent rapport examine comment l'APE, la CDC et Bpifrance, dans leur fonction d'actionnaire, ont subi la crise sanitaire apparue en 2020 et qui s'est poursuivie en 2021 et les mesures qu'elles ont prises pour soutenir les entreprises à participation publique. Il examine également le coût financier de la crise, d'une part pour les entreprises concernées, d'autre part pour l'État, d'un point de vue aussi bien budgétaire que patrimonial, en se limitant à l'année 2020. Au-delà des effets mesurés pour 2020, l'enquête de la Cour a permis de constater que certains risques pourraient ne se matérialiser qu'au cours des années suivantes. Ces coûts probables, auxquels pourraient s'ajouter des besoins nouveaux qui pourraient justifier une intervention publique (transition énergétique, politiques de filières, notamment), posent la question de l'avenir de la politique actionnariale de l'État.

1 Des actionnaires publics très vite mobilisés, avec de puissants moyens d'action, et qui ont joué un rôle clé dans quelques opérations d'envergure

En complément des mesures plus générales de soutien de l'économie, l'État a très rapidement mis en place des moyens exceptionnels pour venir en aide aux entreprises à participation publique en difficulté, démarche facilitée par un assouplissement transitoire du régime européen des aides d'État. Des moyens budgétaires d'une ampleur inédite ont été dégagés, même s'ils ont été en réalité assez peu utilisés en 2020.

L'APE a joué en 2020 un rôle clé dans la mise en œuvre d'opérations de financement d'urgence ou de recapitalisation de plusieurs grandes entreprises publiques, dont Air France-KLM, Renault, EDF et la SNCF, même si, dans certains cas, il apparaît difficile de distinguer la part de ces opérations qui répondaient à des besoins conjoncturels directement liés à la crise sanitaire de celle qui couvrait des difficultés plus structurelles, touchant notamment à la rentabilité insuffisante de ces entreprises.

La Caisse des dépôts a également été proactive, mais n'a pas eu à mettre en œuvre en 2020 des opérations de sauvetage d'une même ampleur. Elle a déployé un plan complémentaire de celui de l'État pour soutenir l'économie dans ses secteurs d'expertise, mais son rôle contracyclique est resté d'ampleur modeste. Le Fonds d'épargne a été également mis à contribution, y compris pour financer la trésorerie de Bpifrance.

Bpifrance s'est très vite mobilisée sur l'ensemble de ses métiers, mais son portefeuille n'a nécessité qu'un nombre limité d'interventions en capital. Elle a joué également un rôle de prestataire de services pour le compte de l'État, par exemple pour la gestion de la garantie des prêts garantis par l'État (PGE), ou pour la mise en œuvre de fonds d'investissements sectoriels financés dans le cadre du plan de relance.

2 Des entreprises frappées par la crise sanitaire, mais dans des proportions variables selon leur spécialisation sectorielle

L'examen des comptes de résultat des entreprises du périmètre étudié montre que celles dont les titres sont gérés directement par l'APE ont été parmi les plus durement affectées. À l'exception de certaines entreprises bénéficiant de commandes militaires, l'ensemble des sociétés des secteurs du transport, de l'énergie et de l'aéronautique ont enregistré de fortes baisses de leur résultat opérationnel et un résultat net négatif. Air France-KLM et Renault, qui comptent parmi les fleurons du portefeuille de l'APE, ont particulièrement souffert, de même que, dans une moindre mesure, EDF et la SNCF. Après neutralisation de différentes opérations, comme la reprise de 25 Md€ de dettes de la SNCF par l'État, on peut estimer que la crise sanitaire a provoqué une baisse de 8,6 Md€ des fonds propres combinés du pôle géré par l'APE.

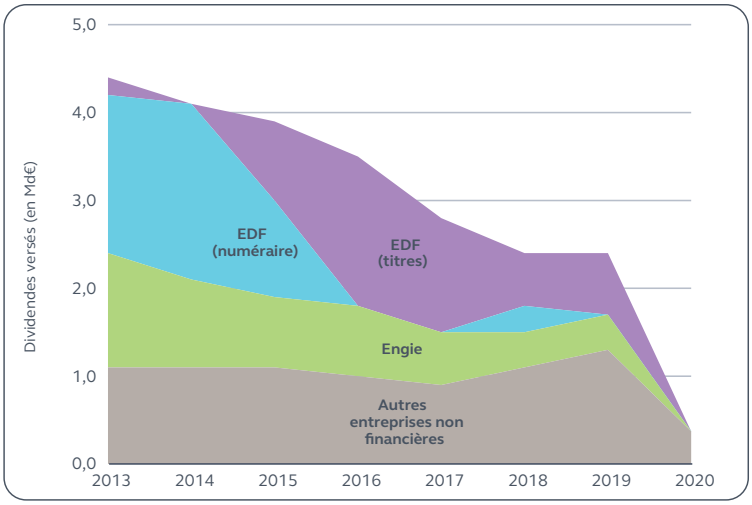
La CDC et ses filiales ont vu leur activité affectée, notamment dans des périmètres très exposés à la crise, comme la Compagnie des Alpes, active dans les loisirs et, dans une certaine mesure, les activités de services postaux du groupe La Poste, qui est devenue en 2020 partie intégrante du groupe CDC. Le résultat net du groupe CDC a baissé et n'est resté positif que grâce aux effets de la première intégration du groupe La Poste. Ses fonds propres ont baissé de 3 Md€.

Bpifrance occupe une position intermédiaire : si son pôle financement a bien résisté en termes d'activité, son résultat net a chuté. Son activité d'investissement a été affectée, du fait d'une exposition sectorielle à la crise non négligeable. Au total, le groupe, dont l'architecture financière a été complètement restructurée début 2020, a affiché un résultat net légèrement négatif. Si les fonds propres de Bpifrance se sont réduits de 0,5 Md€ l'impact réel de la crise est estimé à 1,3 Md€.

3 Des coûts élevés pour l'État actionnaire en 2020, un impact patrimonial difficile à estimer

La Cour estime que le coût budgétaire pour l'État lié à sa fonction d'actionnaire se situe dans une fourchette comprise entre 15,5 et 20 Md€ en 2020.

Évolution des dividendes versés par les entreprises non financières



Source : Cour des comptes, à partir du logiciel Chorus

L'estimation de la perte en valeur du patrimoine de l'État est plus délicate, dans la mesure où il n'existe pas de comptes consolidés de l'État. La Cour a procédé à une évaluation de la perte de fonds propres pour chaque pôle actionnarial. Cependant, les normes applicables étant parfois différentes selon les pôles, il n'est pas possible d'additionner simplement ces chiffres.

En utilisant une méthode commune pour valoriser l'ensemble des participations du périmètre étudié, ce qui suppose divers retraitements, la Cour arrive à une estimation de pertes, mesurée par la quote-part de capitaux propres revenant directement ou indirectement à l'État, de l'ordre de 11 Md€ en 2020.

Des variations supplémentaires, à la hausse ou à la baisse, pourront modifier ces estimations au-delà du 31 décembre 2020. Surtout, il s'agit de valorisations comptables, qui peuvent être éloignées des valeurs de marché des participations.

4 Des conséquences financières à anticiper au-delà de 2020

Le plan à moyen terme de la Caisse des dépôts a été mis à jour pour tenir compte du nouveau contexte lié à la crise sanitaire. Si des risques liés à la crise perdurent (par exemple sur la situation de la Compagnie des Alpes), les grands équilibres n'apparaissent pas compromis. La situation de Bpifrance n'apparaît pas non plus critique et ses résultats du premier semestre étaient rassurants, même si certains risques à moyen terme sont à surveiller.

S'agissant des participations gérées par l'APE, des estimations ont été faites en 2020 sur les besoins en fonds propres supplémentaires nécessaires pour rétablir leur situation à son niveau d'avant-crise. Même si les hypothèses sous-jacentes peuvent être questionnées, on ne peut exclure la nécessité, pour certaines des entreprises concernées, de financements complémentaires sur les années postérieures à 2020.

5 Une actualisation nécessaire de la doctrine actionnariale de l'État, de la CDC et de Bpifrance

L'État actionnaire est confronté à un contexte évolutif résultant de la crise sanitaire mais aussi de besoins nouveaux liés notamment à l'impact de la transition énergétique qui concerne directement de nombreuses entreprises de son portefeuille. Il en résulte des besoins de financement potentiellement importants en fonction des orientations retenues, sachant que ses perspectives de recettes traditionnelles (dividendes et cessions) sont également affectées par la crise.

Ce contexte nouveau rend en partie obsolète la doctrine des actionnaires publics, en particulier celle de l'APE qui reposait sur la cession de participations pour contribuer au désendettement de l'État et financer les besoins de croissance d'autres entreprises du portefeuille.

Aussi les doctrines d'investissement de l'APE, de la CDC et de Bpifrance devraient-elles être reformulées, en veillant à une meilleure articulation de leur stratégie actionnariale. En particulier, les rôles respectifs de ces trois entités dans le financement et la gestion des petites participations et des fonds d'investissements conjoints avec des partenaires privés ou publics, qui ont été largement utilisés à l'occasion du plan de relance, devraient être clarifiés. Cette clarification devrait permettre de limiter strictement les interventions simultanées en fonds propres des actionnaires publics et de privilégier, en cas d'investissements conjoints avec des investisseurs privés, des interventions en fonds propres de la CDC et de Bpifrance.

Recommandations

1 - Recommandations relatives à la gestion des participations publiques

1.Réunifier la gestion des titres EDF par une reprise par l'APE des titres apportés en dotation à l'Epic Bpifrance. (*APE*)

2.Supprimer à brève échéance le programme budgétaire 358 - *Renforcement exceptionnel des participations financières de l'État* - de la mission *Plan d'urgence face à la crise sanitaire*. (*Direction du budget*)

2 - Recommandations relatives à l'information sur les participations publiques

3.Définir sans retard les modalités d'une consolidation des participations financières directes et indirectes de l'État. (*DGFiP*)

4.Veiller à la clarté et à la cohérence des périmètres dans les communications financières relatives aux comptes du groupe Bpifrance et de ses filiales et à délivrer une information plus détaillée sur les changements notables de méthode ou d'estimation intervenues au cours de l'exercice. (*Bpifrance*)

5.À compter des comptes 2022, rendre publique l'exposition sectorielle de Bpifrance par la présentation de l'ensemble des actifs par taille et secteur d'activité, en distinguant les investissements directs et indirects dans les entreprises. (*Bpifrance*)

3 - Recommandation relative à la doctrine de l'État actionnaire

6.Mettre à jour la doctrine d'intervention en capital dans les entreprises à participation publique pour tenir compte du contexte nouveau postérieur à la crise sanitaire :

→ en précisant les motifs de l'intervention publique ;

→ en définissant les ressources financières mobilisables ;

→ et en veillant à bien articuler les stratégies actionnariales des différents pôles de l'actionnariat public (*APE, CDC, Bpifrance*)