

N° 109

---

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2014-2015

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat le 20 novembre 2014

## AVIS

PRÉSENTÉ

*au nom de la commission des affaires économiques (1) sur le projet de loi de finances pour 2015, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE,*

TOME IX

### PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT

Par M. Alain CHATILLON,

Sénateur.

---

(1) Cette commission est composée de : M. Jean-Claude Lenoir, *président* ; Mmes Élisabeth Lamure, Delphine Bataille, MM. Alain Bertrand, Martial Bourquin, Gérard César, Alain Chatillon, Daniel Dubois, Joël Labbé, Michel Le Scouarnec, Yannick Vaugrenard, *vice-présidents* ; M. Marc Daunis, Mme Valérie Létard, M. Bruno Sido, *secrétaires* ; MM. Gérard Bailly, Jean-Pierre Bosino, Henri Cabanel, François Calvet, Roland Courteau, Alain Duran, Mmes Frédérique Espagnac, Dominique Estrosi Sassone, M. Daniel Gremillet, Mme Annie Guillemot, MM. Michel Houel, Serge Larcher, Jean-Jacques Lasserre, Daniel Laurent, Philippe Leroy, Mmes Marie-Noëlle Lienemann, Anne-Catherine Loïsier, MM. Michel Magras, Franck Montaugé, Robert Navarro, Jackie Pierre, Ladislas Poniatoski, Mme Sophie Primas, MM. Yves Rome, Henri Tandonnet.

**Voir les numéros :**

**Assemblée nationale (14<sup>ème</sup> législ.) : 2234, 2260 à 2267 et T.A. 420**

**Sénat : 107 et 108 à 114 (2014-2015)**



---

## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
<b>AVANT-PROPOS</b> .....	5
<b>I. LE PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE ET LA « BOITE NOIRE » BUDGÉTAIRE ASSOCIÉE</b> .....	7
A. LA VALORISATION BOURSIÈRE DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT PROGRESSE.....	7
B. DES INFORMATIONS BUDGÉTAIRES RÉDUITES AU STRICT MINIMUM.....	10
1. <i>Un signal de poursuite des cessions en 2015</i> .....	10
2. <i>Une suggestion : introduire un indicateur pour évaluer les risques sous-jacents aux participations de l'État.</i> .....	12
<b>II. DYNAMISER LA POLITIQUE DE CESSIIONS ET D'ACQUISITIONS</b> .....	13
A. PERFECTIONNER LES MÉTHODES DE CESSIION AU NIVEAU TERRITORIAL .....	13
B. PRIVILÉGIER LES ACQUISITIONS OFFENSIVES .....	14
C. FINANCER LE DÉSENDETTEMENT PAR LES DIVIDENDES RÉGULIERS PLUTÔT QUE PAR LES CESSIIONS DE TITRES.....	16
D. INSUFFLER PLUS D'AUDACE ET DE RÉALISME DANS LA GOUVERNANCE.....	18
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	21
<b>LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES</b> .....	29



---

Mesdames, Messieurs,

L'article 21 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) du 1<sup>er</sup> août 2001 prévoit un compte d'affectation spéciale (CAS) intitulé « Participations financières de l'État ». Ce compte, qui est également une mission budgétaire, vise à isoler les opérations - d'acquisition et de cession - liées à la gestion patrimoniale des participations financières de l'État en excluant toute opération de gestion courante et votre commission des Affaires économiques rend un avis depuis deux ans sur l'évolution de ses crédits.

Dans son principe, cette architecture correspond à une maxime traditionnelle de sagesse financière : couvrir des dépenses courantes par des recettes courantes.

Toutefois, le réalisme conduit à faire observer que l'État, pendant plusieurs décennies, a contrevenu à cette règle en finançant des dépenses courantes par recours à l'endettement. Afin de prévenir le risque majeur que représente, pour notre pays, une éventuelle remontée des taux d'intérêt, tout en conservant les actifs les plus rentables de l'État, votre rapporteur pour avis estime opportun de prendre des mesures de rééquilibrage symétriques : financer le désendettement de l'État non pas tant par des recettes exceptionnelles tirées de la cession de titres que par un prélèvement sur les revenus réguliers du portefeuille de l'État actionnaire. Une telle ligne de conduite garantirait une capacité de désendettement durable - les dividendes perçus par l'État avoisinent 4 milliards d'euros par an - tout en maintenant les capacités d'arbitrage de l'État actionnaire pour investir dans des entreprises dynamiques et améliorer le potentiel économique de notre pays. Pour mettre en œuvre cette orientation, et comme l'a proposé votre rapporteur pour avis depuis deux ans, il conviendrait de réintégrer les dividendes de l'État actionnaire dans le compte d'affectation spéciale et non plus de les reverser au budget général.

Sur cette base, qui va dans le sens non pas de l'allègement mais de la diversification du portefeuille de l'État, le présent rapport formule plusieurs suggestions. Elles reposent toutes sur l'hypothèse centrale d'un recours accru à des personnalités reconnues du monde industriel et économique, en tant que représentants de l'État dans les conseils d'administration pour insuffler plus d'audace et de réalisme dans la gestion des participations de l'État.

Lors d'une réunion tenue le 18 novembre 2014, la commission des Affaires économiques, sur la proposition de son rapporteur pour avis, s'en est remis à la sagesse du Sénat pour l'adoption des crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » dans le projet de loi de finances pour 2015.

## **I. LE PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE ET LA « BOITE NOIRE » BUDGÉTAIRE ASSOCIÉE**

Les documents budgétaires « bleu » et « jaune » soumis au Parlement – c'est-à-dire le projet annuel de performances relatif au compte d'affectation spéciale ainsi que le rapport relatif à l'État actionnaire – appellent, à ce stade, et pour l'essentiel, deux observations.

### ***A. LA VALORISATION BOURSIÈRE DU PORTEFEUILLE DE L'ÉTAT PROGRESSE***

En avril 2014, le portefeuille de l'État représentait 110 milliards d'euros, en progression de 36,5 % sur les douze derniers mois.

Ce chiffre correspond aux participations cotées et non cotées dans 74 entreprises relevant du périmètre de l'État actionnaire et ces 110 milliards valorisent un chiffre d'affaire global de 145 milliards d'euros.

### ENTITÉS RELEVANT DU PÉRIMÈTRE DE L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT

Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004 modifié portant création du service à compétence nationale « Agence des participations de l'État », ainsi que leurs filiales et participations

- 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<sup>1</sup>.
- Air France-KLM.
- Areva.
- Arte France.
- Banque publique d'investissement (BPI-Groupe).
- Caisse nationale des autoroutes.
- Casino d'Aix-les-Bains.
- Charbonnages de France (CDF).
- Civipol conseil.
- CNP-Assurances.
- Compagnie générale maritime et financière (CGMF).
- Dexia.
- DCNS.
- Défense conseil international (DCI).
- Electricité de France (EDF).
- Etablissement public de financement et de restructuration (EPFR).
- Eramet.
- European Aeronautic Defence and Space company (EADS N.V.)<sup>2</sup>.
- France Médias Monde.
- Fonds pour le développement d'une politique intermodale des transports dans le massif alpin (FDPITMA).
- France Télévisions.
- GDF Suez.
- GIAT Industries.
- 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<sup>3</sup>.
- Radio France.
- Régie autonome des transports parisiens (RATP).
- Renault SA.
- Réseau ferré de France (RFF).
- Safran.
- Semmaris.
- Société de Financement Local (SFIL).
- Société concessionnaire française pour la construction et l'exploitation du tunnel routier sous le Mont-Blanc (ATMB-Autoroutes et tunnel du Mont-Blanc).
- Société Nationale Maritime Corse Méditerranée (SNCM).
- Société de prise de participation de l'État (SPPE).
- Société de valorisation foncière et immobilière (SOVAFIM).
- 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).
- Imprimerie nationale.
- Société internationale de la Moselle.
- Société nationale des chemins de fer français (SNCF).
- SNPE<sup>4</sup>.
- Thales.
- TSA.

Et, par ailleurs, les participations dans les entreprises dont l'État détient moins de 1 % du capital.

(1) Martinique, Montpellier, Bordeaux-Mérignac, Côte d'Azur, La Réunion, Lyon, Strasbourg-Entzheim, Toulouse-Blagnac et Marseille-Provence, à compter du 10 juin 2014.

(2) Devenu Airbus Group.

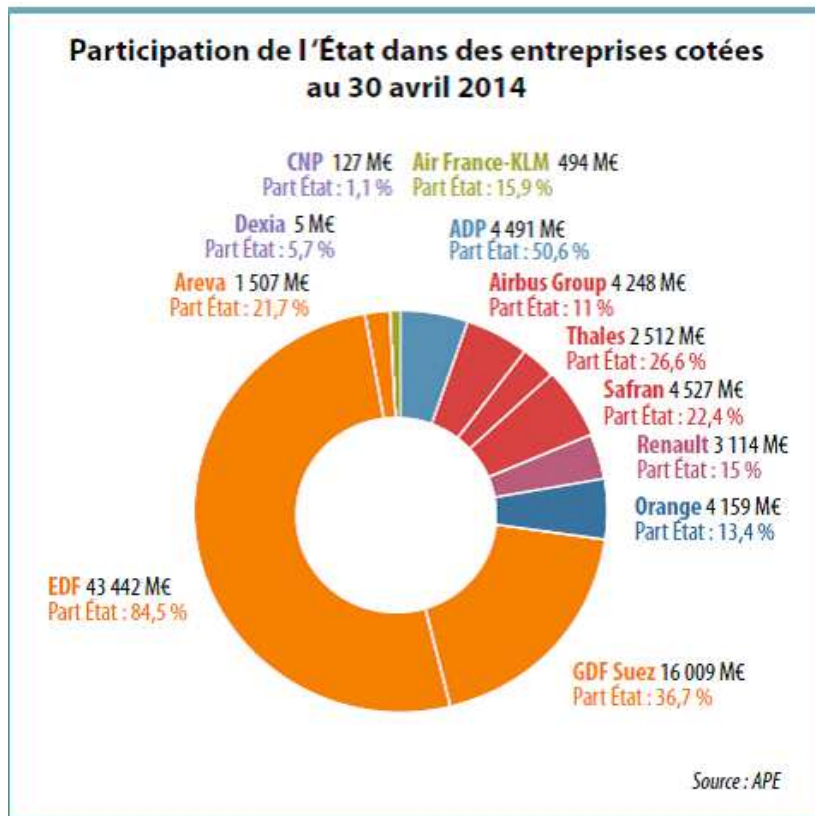
(3) Bordeaux, Dunkerque, Guyane, Martinique, La Réunion, La Rochelle, Nantes-Saint-Nazaire, Paris, Rouen, Strasbourg, Le Havre, Guadeloupe.

(4) Cédé à Giat Nexter.

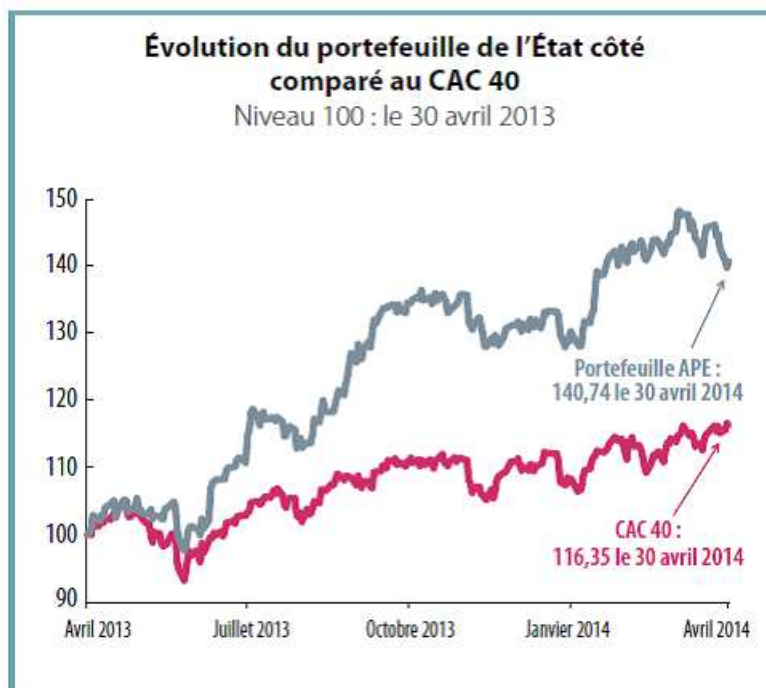
Source : extrait du rapport relatif à l'État actionnaire présenté en annexe « jaune » au projet de loi de finances pour 2015.

La valorisation boursière du portefeuille de l'État s'établit à 84,7 milliards d'euros fin avril 2014. La prédominance du secteur de l'énergie, qui représente 72,06 % de la capitalisation boursière, est particulièrement marquée loin devant le secteur aéronautique défense (13,3 %).





Source : Extrait du rapport relatif à l'État actionnaire présenté en annexe « jaune » au projet de loi de finances pour 2015.



**On peut naturellement se féliciter de cette progression, mais, à y regarder de plus près :**

**- d'une part, elle ne découle pas directement de la bonne gestion de l'Agence des participations de l'État ;**

**- et d'autre part, elle semble extraordinairement fragile car elle dépend essentiellement de l'évolution du cours de deux titres : EDF et GDF Suez. En effet, la participation dans EDF représente à elle seule la moitié du portefeuille coté et son cours a quasiment doublé. La participation dans GDF-Suez en représente le quart.**

**Votre rapporteur voit ici une raison supplémentaire de plaider pour une recomposition et une diversification de ce portefeuille avec des prises de participations dynamiques dans des ETI d'avenir dont certaines deviendront des champions nationaux.**

## ***B. DES INFORMATIONS BUDGÉTAIRES RÉDUITES AU STRICT MINIMUM***

L'imprécision sur les principales lignes budgétaires est une habitude bien ancrée dans la présentation de ce compte d'affectation spéciale et le Gouvernement justifie les chiffrages indicatifs par le souci de ne pas donner d'indications aux marchés. Pour 2015, on discerne principalement dans ce compte un signal de reprise des cessions. Pour améliorer l'utilité et susciter un regain d'intérêt pour cette « boîte noire budgétaire », votre rapporteur pour avis estime qu'elle pourrait utilement être assortie d'indicateurs permettant d'évaluer les risques sous-jacents au portefeuille de participations de l'État.

### **1. Un signal de poursuite des cessions en 2015**

Chaque année, 5 milliards d'euros sont inscrits en recettes sur le compte spécial, quelque soit le montant des cessions ultérieures.

► Pour 2015, le Gouvernement a cependant précisé que les cessions pourraient excéder dans les dix-huit prochains mois ce montant de 5 milliards d'euros inscrits à ce stade. De plus, le bleu budgétaire prévoit que le programme 732 consacré au « désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État » devrait être alimenté à hauteur de 4 milliards d'euros en 2015 contre 1,5 milliard d'euros en 2014 : bien que ces deux chiffres soient purement estimatifs, on constate un quasi triplement inscrit pour 2015.

► Il convient de rappeler qu'en 2014, l'État a cédé des participations financières, pour un montant d'un peu moins de 2,2 milliards d'euros, avec deux principales opérations : la vente de 3,11 % du capital de GDF-Suez pour 1,5 milliard d'euros et de 1 % du capital d'Airbus Group pour 450 millions d'euros.

**Recettes de l'État au titre de ses participations financières en 2014  
(hors dividendes)**

*(en millions d'euros)*

SG	Cession de 75 millions de titres GDF Suez	1 513 500 000
GIAT	Réduction de capital	200 000 010
Caisse des dépôts	Fonds de capitaux risques	6 914 093
AFD-SIGUY	Remboursement d'avance d'actionnaire	2 000 000
TNAB	Remboursement d'avance d'actionnaire	1 000 000
AFD-COFEPP	Complément de prix suite cession titres Gardel	587 451
GIP CAPE	Solde de liquidation	82 907
Kepler	Cession des 10 titres Technicolor	59
<b>TOTAL Compte spécial</b>		<b>1 724 084 520</b>
Cession hors compte	Cession de 1 % d'Airbus Group (SOGÉPA)	451 000 000
<b>TOTAL Recettes</b>		<b>2 175 084 520</b>

*Source : rapport sur l'État actionnaire (juillet 2014)*

► **Un rappel juridique : la généralisation du vote double peut permettre à l'État de céder des titres tout en maintenant son influence.**

Avant la loi dite Florange du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, l'article L. 225-123 du code de commerce prévoyait une simple possibilité statutaire d'attribuer un droit de vote double aux actions justifiant d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire. L'article 5 de la loi du 29 mars 2014 a inversé ce principe en prévoyant que **les droits de vote double sont désormais de droit, sauf clause contraire dans les statuts ou opposition d'une assemblée générale extraordinaire**. Ce texte traduit ainsi une des préconisations du rapport Gallois : privilégier les actionnaires de long terme.

Certes, les droits de vote double sont parfois contestés par des investisseurs institutionnels et étrangers, fidèles à une interprétation stricte du principe de l'égalité entre les actionnaires. À cet égard, il convient de rappeler que rien dans la loi n'empêche de soumettre au vote d'une assemblée générale une disposition inscrivant dans leur statut l'égalité des droits de tous les actionnaires, en vue d'écartier l'application du nouveau dispositif de vote double.

Afin de dégager des marges de manœuvre financières pour financer le développement de nos entreprises, **votre rapporteur approuve l'utilisation de toute la palette d'outils juridiques et financiers permettant de dissocier capital et droits de vote afin de préserver le pouvoir d'influence de l'État actionnaire sur les entreprises de son périmètre tout en cédant des participations.**

## **2. Une suggestion : introduire un indicateur pour évaluer les risques sous-jacents aux participations de l'État.**

Dans ses précédents avis budgétaires, votre rapporteur pour avis avait signalé les observations de la Cour des comptes sur la transparence insuffisante des engagements relatifs à la défaisance du Crédit Lyonnais. Cette opération est quasiment close puisque l'encours de la dette finale qui s'élevait à 4,5 milliards d'euros fin 2013, a été transféré à l'État pour remboursement en loi de finances rectificatives du 29 décembre 2013. En conséquence, l'article 26 du projet de loi de finances pour 2015 prévoit la dissolution de l'Établissement public de financement et de restructuration (EPFR).

Subsiste aujourd'hui un danger particulièrement notable pour les finances publiques : celui de Dexia<sup>1</sup>. Le « risque Dexia » est estimé à environ 17 milliards d'euros ce qui correspond, par exemple, à mille fois les crédits alloués au FISAC.

Partant de cet exemple, **votre rapporteur pour avis estime souhaitable de confectionner un indicateur pour mieux signaler les risques sous-jacents au portefeuille de l'État actionnaire.** Un certain nombre d'objections techniques ne manqueront vraisemblablement pas d'être formulées à l'égard d'une telle suggestion, mais à une époque où il arrive que le principe de précaution soit appliqué à des risques quasi imaginaires, et où de longs débats sont parfois consacrés à des enjeux de quelques millions d'euros, il serait rationnel et salutaire de construire un tel indicateur de risque.

**Une telle initiative pourrait susciter un nouvel intérêt pour cette boîte noire budgétaire conçue pour ne pas envoyer de signaux aux marchés, mais qui pourrait au moins « clignoter » pour rappeler l'existence de possibles « bombes à retardement » financières.** La meilleure prévention des vrais risques, consiste à les évaluer pour mieux les anticiper.

---

<sup>1</sup> C.f. en particulier le rapport thématique de la Cour des comptes – Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet 2013.

---

## II. DYNAMISER LA POLITIQUE DE CESSIONS ET D'ACQUISITIONS

C'est là une préoccupation constante exprimée par la commission des Affaires économiques depuis deux ans et que l'on retrouve désormais dans le discours officiel et, en particulier, dans la nouvelle « doctrine de l'État actionnaire ». Encore faut-il passer des intentions aux actes et votre rapporteur pour avis présente quatre séries de propositions pragmatiques tirées de l'observation des actions menées par le Gouvernement au cours des derniers mois.

### *A. PERFECTIONNER LES MÉTHODES DE CESSION AU NIVEAU TERRITORIAL*

Tout raisonnement dans ce domaine doit partir d'une constatation : le soutien de l'activité sur nos territoires est une condition essentielle de la stabilité économique et politique de notre pays. Or l'intensification du recours aux cessions conduit aujourd'hui l'État à procéder à des appels d'offres portant sur des titres de sociétés jouant un rôle central au niveau local.

En s'appuyant sur l'exemple concret de la privatisation en cours de l'aéroport de Toulouse, votre rapporteur pour avis a attiré l'attention du Gouvernement sur le fait que **les dynamismes territoriaux reposent sur des logiques spécifiques que l'État actionnaire doit prendre en considération pour ne pas les fragiliser. L'État doit ainsi soigneusement différencier son approche, selon qu'il cède les titres de grandes entreprises, dont le capital est déjà très largement détenu par des non-résidents (19 des 36 entreprises du CAC 40 sont désormais détenues majoritairement par des non-résidents), ou qu'il privatise un outil qui structure depuis près d'un siècle un bassin d'emploi.**

De façon générale, comme en témoignent les documents budgétaires, l'État actionnaire est imprégné d'une tradition de confidentialité administrative, alors que **l'économie de nos territoires tire sa force d'un élan commun qui implique une large concertation, surtout si la privatisation concerne une entité économiquement et symboliquement fondamentale.**

De façon plus précise, **la méthodologie des privatisations d'entités locales semble perfectible sur cinq points.**

- Tout d'abord, **le cahier des charges** de la procédure de vente des titres **ne doit pas fixer un délai trop bref qui prenne de court les acteurs locaux**, voire même nationaux, moins rapides à se mobiliser que les opérateurs préparés à l'acquisition de cibles dans des secteurs bien particuliers. Dans le cas de Toulouse, l'appel d'offre a été lancé 11 juillet

dernier avec moins de deux mois pour candidater à l'achat de 49,99 % du capital.

- Deuxièmement, dans l'appel d'offre, **l'État doit rédiger avec soin les paragraphes relatifs aux possibilités de désengagement de certains actionnaires minoritaires locaux** pour éviter des interprétations qui se révèlent par la suite contraire à la réalité.

- Troisièmement, l'État doit veiller à **sécuriser la situation des industriels pour contrecarrer tout risque de délocalisation**. À Toulouse, la privatisation soulève de légitimes interrogations sur l'évolution de la gestion des terrains où est implantée une industrie aéronautique qui constitue le poumon économique des bassins d'emplois territoriaux environnants.

- Quatrièmement, il paraît fondamental **d'exiger des acquéreurs potentiels, au-delà du prix offert, des garanties de compétence technique, et de respecter l'engagement moral pris à l'égard du personnel**.

En pratique, l'acquéreur d'une entreprise présente son plan stratégique de développement à 5 ans. Pour l'aéroport de Toulouse, disposer d'une visibilité à moyen terme est fondamental car, dans l'hypothèse d'une augmentation substantielle du trafic, **les collectivités territoriales devront nécessairement investir pour prévenir la saturation des équipements publics. Afin de garantir un développement économique équilibré, il est donc hautement souhaitable que l'État et les collectivités conservent la majorité du capital**, ce qui impliquerait que si l'État, en venant à céder ses parts à hauteur de 49,9 % du capital, il conserve sa participation résiduelle de 10,1 %.

- Enfin, compte tenu de la nécessité de désendetter notre pays tout en renforçant ses capacités de production de richesse, la question de **l'allocation des recettes tirées de la privatisation d'une entité locale au développement économique du territoire concerné** mérite d'être posée.

## ***B. PRIVILÉGIER LES ACQUISITIONS OFFENSIVES***

Une des principales urgences économiques est de soutenir le changement d'échelle de nos ETI pour accompagner leur internationalisation. Dans un tel contexte, il conviendrait d'assouplir la « doctrine d'investissement » de l'État actionnaire selon laquelle les prises de participations minoritaires dans des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire relèvent de Bpifrance.

Concrètement, et dans l'immédiat, il faut se demander si l'acquisition de 20 % du capital d'Alstom correspond à une stratégie suffisamment offensive.

---

► Rappelons qu'à l'heure actuelle, l'État n'a acheté aucune action Alstom. Il bénéficie simplement d'un prêt de titres par le groupe Bouygues en vertu d'un accord qui prévoit également la possibilité mais pas l'obligation pour l'État d'acheter un volume de titres pouvant représenter jusqu'à 20 % du capital d'Alstom. Au passage, on peut observer que ce mécanisme assez complexe présente des avantages pour chaque partie au contrat : d'une part, Bouygues, en continuant à détenir les titres a conservé son droit au dividende et, d'autre part, l'État s'est donné un temps de réflexion.

► Dans ce contexte, une interrogation simple mérite d'être soulevée.

Le 5 novembre 2014, Emmanuel Macron, Ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique, a accordé son autorisation à General Electric (GE) pour son projet d'investissement en France avec Alstom et la constitution d'une alliance industrielle dans le secteur de l'énergie. Cette décision apporte la preuve de l'effectivité du décret du 14 mai 2014<sup>1</sup>, par lequel la France soumet l'acquisition d'entreprises nationales exerçant des activités stratégiques (défense nationale, transports, approvisionnement énergétique...) à l'engagement formel par l'acquéreur d'assurer la pérennité de ces activités, sous peine de sanctions.

**Ce bouclier réglementaire ne peut-il pas permettre de dispenser l'État de procéder à tout ou partie d'un achat défensif de titres dont le montant avoisinerait 1,6 milliard au cours actuel ?** On peut également signaler que certains observateurs ont jugé quasiment inutile l'entrée de l'État au capital d'Alstom compte tenu des joint-ventures dans lesquels General Electric a accepté d'entrer pour gérer le nucléaire, les turbines à gaz et les énergies renouvelables.

**Compte tenu de la situation de nos finances publiques et de notre tissu industriel, il est opportun de réfléchir aux investissements alternatifs qui permettraient à des entreprises en pleine croissance de changer d'échelle et de s'internationaliser.** Il est en effet nécessaire d'éviter que nos « fleurons » disparaissent ou fassent l'objet d'un rachat partiel mais le problème vital de notre pays est de favoriser l'émergence de nouveaux champions. Or il ne s'en crée pas suffisamment en France depuis des décennies.

► Pour prendre un peu de recul, on peut rappeler que l'histoire d'Alcatel-Alstom est un révélateur de la relation État-industrie en France<sup>2</sup> et de la difficulté de notre pays à faire émerger de nouveaux champions nationaux. D'une part, nous n'avons pas la culture des grands conglomérats technologiques au même degré que les Allemands, les Coréens ou les

---

<sup>1</sup> Décret n° 2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable.

<sup>2</sup> C.f. les travaux de M. Elie Cohen et, en particulier : *De la CGE à Alstom : une histoire bien française* - Sociétal, janvier 2004 - N°43.

Japonais. La France a eu tendance à démanteler les siens dans les années 1990-2000, succombant à une mode, qui voulait que l'on privilégie les « pure players ». C'est d'ailleurs les conditions de ce démantèlement qui expliquent en partie les difficultés d'Alstom. Deuxièmement, il n'y a pas en France suffisamment d'actionnaires de long terme. Notre industrie est passée d'un modèle colbertiste de financement administré à un système de marchés financiers ouvert mais trop dépourvu de fonds de pension ou d'investisseurs institutionnels nationaux capables de gérer leurs portefeuilles dans la durée. Dans ce contexte, il ne faut pas s'étonner que la logique des « hedge funds » tende à s'imposer.

### ***C. FINANCER LE DÉSENDETTEMENT PAR LES DIVIDENDES RÉGULIERS PLUTÔT QUE PAR LES CESSIONS DE TITRES***

De 2008 à 2012, la mission de contribution au désendettement de l'État et de ses établissements publics du compte spécial est restée à peu près inactive. Votre rapporteur pour avis vous avait suggéré de ne pas demander la suppression du programme support et de réactiver les versements, pour témoigner de la volonté de la France de se désendetter.

Le rapport sur l'État actionnaire indique qu'un versement de 1,5 milliard d'euros a été réalisé le 10 octobre 2014 depuis le compte d'affectation spéciale au profit de la Caisse de la dette publique. Pour la première fois depuis 2006, des produits de cession de participation ont ainsi été affectés au désendettement grâce à la vente de titres GDF Suez pour un même montant.

#### **Quelques précisions sur la cession de titres GDF Suez**

Au terme de cette opération, l'État reste le premier actionnaire de GDF Suez avec 33,6 % du capital. Conformément à l'arrêté du 25 juin 2014, afin d'associer davantage les salariés et anciens salariés de l'entreprise à son développement, une offre spécifique leur sera proposée par l'État (15 % du montant total de la cession, soit 13,2 millions de titres, conformément à l'article 26 de la loi n°2004-803 du 9 août 2004).

Par ailleurs, la mise en œuvre par GDF Suez des dispositions de la loi du 29 mars 2014 dite « Florange » sur les droits de vote double, l'État pourra bénéficier au 2 avril 2016 de droits de vote double sur l'ensemble de ses actions au nominatif puisqu'aucune clause contraire n'a été adoptée dans les statuts postérieurement à la promulgation de cette loi.



Après l'offre aux salariés, si elle est entièrement souscrite, la part de l'État devrait être inférieure au tiers du capital, en contradiction avec la lettre de l'article L. 111-68 du code de l'énergie qui prévoit que « l'entreprise dénommée « GDF Suez » est une société anonyme, dont le capital est détenu à plus du tiers par l'État ».

Le VI de l'article 7 de la loi du 29 mars 2014 précitée dispose néanmoins que « dans les sociétés anonymes dans lesquelles la loi prévoit que l'État doit atteindre un seuil minimal de participation en capital, inférieur à 50 %, cette obligation est remplie si ce seuil de participation est atteint en capital ou en droits de vote. La participation de l'État peut être temporairement inférieure à ce seuil à condition qu'elle atteigne le seuil de détention du capital ou des droits de vote requis dans un délai de deux ans ». En pratique, cette disposition ne s'applique qu'à GDF-Suez. L'obtention, par l'État, de droits de vote double dans le courant de l'année 2016 lui permettra de respecter la condition minimale de détention fixée par le législateur en 2006 lors de la fusion de GDF et de Suez.

Au total, cette cession a permis de dégager 1,5 milliard d'euros, soit le montant identique du versement effectué à partir du compte spécial vers la Caisse de la dette publique, afin de contribuer au désendettement de l'État.

*Source : réponse au questionnaire budgétaire.*

À présent que le programme de désendettement est réactivé, il paraît très utile de prendre position sur la manière dont il doit être alimenté.

Votre rapporteur pour avis part d'une comparaison simple : d'un côté, la dette publique atteint 2000 milliards d'euros et la charge de la dette 44 milliards d'euros. De l'autre le portefeuille de l'État actionnaire avoisine 100 milliards d'euros et rapporte en dividendes à peu près 4,4 milliards par an - tel était le cas au cours des dernières années, même si, pour 2015, les dividendes versés sur le budget général de l'État sont estimés à environ 3,5 milliards d'euros.

Autrement dit, tendanciellement, **ce portefeuille qui ne représente qu'un vingtième de la dette produit des revenus réguliers qui couvrent le dixième de la charge de la dette.** On voit immédiatement que sauf cas d'extrême urgence, l'optimum ne consiste pas à céder les actifs les plus rentables de l'État pour solder sa dette.

**Votre rapporteur pour avis suggère donc d'allouer en priorité au désendettement non pas le produit éphémère des cessions de titres de l'État mais plutôt les revenus réguliers qu'ils produisent. Cela doit permettre d'étoffer les participations de l'État tout en améliorant son potentiel de désendettement durable. Une telle démarche suppose, pour plus de clarté budgétaire, d'affecter au compte spécial les dividendes perçus par l'État alors qu'ils sont aujourd'hui reversés au budget général. La commission des Affaires économiques avait déjà formulé cette**

**recommandation au cours des deux exercices précédents et il paraît opportun de la réitérer.**

***D. INSUFFLER PLUS D'AUDACE ET DE RÉALISME DANS LA GOUVERNANCE***

► La commission des Affaires économiques, au cours des deux derniers exercices budgétaires a jugé nécessaire de **donner un souffle nouveau à l'État actionnaire en diversifiant le vivier des représentants de l'État aux conseils d'administration pour faire appel à des talents reconnus du monde industriel et économique.**

Dans le sens de cette préconisation, on peut constater, qu'en juillet 2014, l'État a pris une **participation dans le Groupe PSA Peugeot Citroën** – à hauteur de 14,1 % du capital, payés 800 millions d'euros, à parité avec la famille Peugeot et le groupe chinois Dongfeng – non pas directement mais **par l'intermédiaire d'une société entièrement détenue par l'État**, la SOGEPA. Interrogé sur un tel montage, l'APE a indiqué qu'il s'agissait principalement d'une raison de gouvernance. En effet, dans le cas d'une participation directe de l'État, le décret-loi du 30 octobre 1935 ne permet de nommer comme représentants de l'État que des fonctionnaires en activité ou en retraite ou des dirigeants mandataires sociaux d'entreprises publiques ou établissements publics de l'État ; or, la nouvelle « doctrine de l'État actionnaire » privilégie une représentation mixte, avec à terme un représentant de l'État personne morale et une personnalité issue du monde de l'entreprise. Dans le cas d'une détention indirecte des titres, par exemple via SOGEPA, la représentation est fondée sur l'article 139 de la loi sur les nouvelles régulations économiques, qui permet d'instaurer dès le départ une représentation mixte de l'État.

Financée pour plus de la moitié par une cession de titres Airbus Group (pour 451 millions d'euro) cette entrée de l'État au capital de PSA tend à accompagner le redressement de cette entreprise par la différenciation des trois marques (Citroën, Peugeot, DS), la réorganisation de la gamme, la croissance à l'international, en particulier dans les marchés émergents et l'amélioration de la compétitivité. **Votre rapporteur pour avis estime que le recours à des administrateurs ayant une solide expérience industrielle est fondamental pour réussir ce redressement et que le recours au procédé de la détention indirecte était ici parfaitement justifié, juste avant l'assouplissement des normes trop rigides.**

---

Afin de rénover le cadre juridique de l'Etat actionnaire, le Parlement a habilité le Gouvernement à prendre par ordonnance un certain nombre de mesures<sup>1</sup>. Sur cette base, il convient d'insister particulièrement sur un des volets de l'ordonnance du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique. Outre des mesures de rationalisation du droit applicable au secteur public, **cette ordonnance permet à l'État de désigner plus facilement des administrateurs non fonctionnaires pour le représenter au sein des conseils d'administration**. Lors de son audition par la commission des finances du Sénat, le précédent commissaire aux participations, David Azéma, avait ainsi exprimé le souhait de passer d'une approche excessivement juridique à une approche pragmatique en élargissant, comme la plupart des États étrangers, la capacité de nomination dans les conseils d'administration à des personnalités qui pèsent au sein des conseils par leur expérience et leur capacité intellectuelle. Votre rapporteur pour avis approuve les propos alors tenus par le commissaire aux participations qui a souligné que le « *choix intuitu personae plutôt que purement ès qualités, de fonctionnaires appelés à la mobilité, peut parfois se révéler utile. Il s'agit et de comprendre que l'on existe en considération des gens que l'on a nommés et que ce sont eux qui font véritablement la décision* ».

► Plus que jamais, la conviction profonde de votre rapporteur pour avis est que seule la participation de personnalités incontestables du monde industriel et économique est à même de garantir le succès d'une stratégie de dynamisation de notre économie et d'allocation de ressources aux projets les plus prometteurs.

Lors de sa dernière audition par notre commission le 15 juillet 2014, Arnaud Montebourg, ministre de l'Economie, du redressement productif et du numérique, avait illustré, mieux que quiconque, l'idée qui sous-tend ce raisonnement. À propos des plans de la Nouvelle France industrielle, il a indiqué : « *conçus et écrits par les industriels eux-mêmes, ces 34 plans sont d'une richesse incomparable. Leur origine les rend à la fois plus audacieux et plus réalistes que s'ils avaient été conçus par l'administration ou par le politique.* »

Votre rapporteur pour avis se félicite de ce qui apparaît comme un témoignage de confiance à l'entrepreneuriat, tout en faisant observer qu'une reconnaissance plus précoce, aurait permis au Gouvernement d'éviter de déstabiliser au moins médiatiquement la fine fleur de nos dirigeants d'entreprise pour ensuite confirmer leur stratégie : tel semble bien avoir été le cas, récemment, dans les dossiers Alstom et Air France.

---

<sup>1</sup> Article 10 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises.

Constatant ainsi que la gouvernance de l'État actionnaire reste perfectible, **votre rapporteur préconise, en ce qui concerne la désignation des quelques 761 représentants de l'État aux conseils d'administration, la mise en place d'un calendrier précis avec des objectifs chiffrés de recours au vivier des industriels et des personnalités du monde de l'économie.**

Ces diverses observations démontrent que les intentions affichées par le Gouvernement se sont renouvelées et qu'elles vont souvent dans la bonne direction même si elles n'ont pas été suivies d'un passage à l'acte toujours convaincant. Il vous est donc suggéré d'émettre un avis de sagesse sur l'adoption des crédits de ce compte de l'État actionnaire.

---

## EXAMEN EN COMMISSION

**Réunie le mardi 18 novembre 2014, la commission a examiné le rapport pour avis sur les crédits relatifs au compte d'affectation spéciale Participations financières de l'État du projet de loi de finances pour 2015.**

**M. Alain Chatillon, rapporteur pour avis.** – Je vous présente aujourd'hui les crédits du compte d'affectation spéciale « participations financières de l'État », dans le cadre du projet de loi de finances pour 2015.

Au cours des deux exercices précédents, la commission avait approuvé à l'unanimité les recommandations que je lui avais soumises pour insuffler plus d'audace et de réalisme dans la gestion du portefeuille de l'État actionnaire. Cette année, constatant que le Gouvernement a affiché des intentions qui vont dans la direction que nous avons souhaitée, je me suis attaché à vérifier si ces annonces sont suivies d'effets. Par ailleurs, plusieurs opérations d'un montant élevé sont prévues pour 2015 et les années suivantes : elles prévoient de financer à hauteur de sommes importantes le désendettement de l'État et l'entrée au capital de grandes entreprises. Sur ces deux points, je crois utile de faire connaître notre analyse afin, je l'espère d'éclairer et de réorienter les décisions finales.

La première partie de mon avis brosse un rapide tableau du portefeuille de l'État actionnaire et de la « boîte noire » budgétaire qui lui est associée. Les documents budgétaires « bleus » et « jaunes » soumis au Parlement amènent, pour l'essentiel, deux observations.

Tout d'abord, la valorisation du portefeuille de l'État a progressé en 2014. En avril dernier, les participations cotées et non cotées dans 74 entreprises relevant du périmètre de l'État actionnaire représentaient 110 milliards d'euros, en progression de 36,5 % sur les douze derniers mois. On peut naturellement se féliciter de cette progression, mais, à y regarder de plus près, elle semble extraordinairement fragile car elle dépend essentiellement non pas d'une gestion active mais de l'évolution du cours de deux titres : EDF et GDF-Suez. Je rappelle que la participation dans EDF représente à elle seule la moitié du portefeuille coté et que son cours a doublé. La participation dans GDF – Suez en représente le quart. Voilà une raison supplémentaire de plaider pour une recomposition et une diversification de ce portefeuille avec des prises de participations dynamiques dans des ETI d'avenir dont certaines deviendront des champions nationaux.

Budgétairement, le compte soumis à notre approbation comporte des informations réduites au strict minimum. C'est une habitude bien ancrée et le Gouvernement justifie ce chiffrage nébuleux par le souci de ne pas donner d'indications aux marchés.

Pour 2015, à travers les données indicatives, on discerne tout de même un signal de poursuite des cessions. Je rappelle qu'en 2014, l'État a cédé des participations financières, pour un montant d'un peu moins de 2,2 milliards d'euros, avec deux principales opérations : la vente de 3,11 % du capital de GDF-Suez pour 1,5 milliard d'euros et de 1 % du capital d'Airbus Group pour 450 millions d'euros.

Sur le thème de la transparence budgétaire, les années précédentes, je vous avais signalé les observations de la Cour des comptes sur la transparence insuffisante des engagements relatifs à la défaillance du Crédit Lyonnais. Cette affaire est quasiment close puisque l'encours de la dette finale qui s'élevait à 4,5 milliards d'euros fin 2013, a été transféré à l'État pour remboursement en loi de finances rectificatives du 29 décembre 2013. En conséquence, l'article 26 du projet de loi de finances pour 2015 prévoit la dissolution de l'Établissement public de financement et de restructuration (EPFR). Reste aujourd'hui un danger important pour les finances publiques : celui de Dexia. Je suggère, cette année, de confectionner un indicateur pour mieux signaler les risques sous-jacents au portefeuille de l'État actionnaire. Je rappelle que le risque Dexia est estimé à environ 17 milliards d'euros ce qui correspond, par exemple, à mille fois les crédits alloués au FISAC. On nous opposera vraisemblablement de nombreux arguments, mais à une époque où il arrive que le principe de précaution soit appliqué à des risques quasi imaginaires, et où nous consacrons parfois de longs débats à des enjeux de quelques millions d'euros, je crois qu'il serait rationnel et salutaire de construire un tel indicateur de risque. Que cette boîte noire budgétaire n'envoie pas de signaux aux marchés, soit, mais je propose au moins qu'elle clignote pour rappeler l'existence de possibles bombes à retardement financières. La meilleure prévention des vrais risques, c'est de les évaluer pour mieux les anticiper.

J'en viens au second grand axe de mon avis : dynamiser la politique de cessions et d'acquisitions. C'est là une préoccupation constante que je vous soumets depuis deux ans et que l'on retrouve désormais dans le discours officiel. Encore faut-il passer des intentions aux actes et voici trois séries de propositions pragmatiques tirées de l'observation des actions menées par le Gouvernement au cours des derniers mois.

En premier lieu, je suggère le perfectionnement des méthodes de l'État actionnaire au niveau territorial. Tout doit partir d'une constatation : le soutien de l'activité sur nos territoires est une condition essentielle de la stabilité économique et politique de notre pays. Or l'intensification du recours aux cessions conduit aujourd'hui l'État à procéder à des appels d'offres portant sur des titres de sociétés jouant un rôle central au niveau local.

En m'appuyant sur l'exemple concret de la privatisation en cours de l'aéroport de Toulouse, j'ai attiré l'attention du Gouvernement sur le fait que les dynamismes territoriaux reposent sur des logiques spécifiques que l'État

---

actionnaire doit prendre en considération pour ne pas les fragiliser. L'État doit, à mon sens, soigneusement différencier son approche, selon qu'il cède les titres de grandes entreprises, dont le capital est déjà très largement détenu par des non-résidents (19 des 36 entreprises du CAC 40 sont détenues majoritairement par des non-résidents), ou qu'il privatise un outil qui structure depuis près d'un siècle un bassin d'emploi.

De façon générale, comme en témoignent les documents budgétaires, l'État actionnaire est imprégné d'une tradition de confidentialité administrative, alors que l'économie de nos territoires tire sa force d'un élan commun qui implique une large concertation surtout si la privatisation concerne une entité économiquement et symboliquement fondamentale.

De façon plus précise, la méthodologie des privatisations d'entités locales me semble perfectible sur cinq points. Tout d'abord, le cahier des charges de la procédure de vente des titres ne doit pas fixer un délai trop bref qui prenne de court les acteurs locaux, régionaux voire même nationaux, moins rapides à se mobiliser que les opérateurs préparés à l'acquisition de cibles dans des secteurs bien particuliers. Dans le cas de Toulouse, l'appel d'offre a été lancé 11 juillet dernier avec moins de deux mois pour candidater à l'achat de 49,99 % du capital. Deuxièmement, dans l'appel d'offre, l'État doit rédiger avec soin les paragraphes relatifs aux possibilités de désengagement de certains actionnaires minoritaires locaux pour éviter des interprétations qui se révèlent par la suite contraire à la réalité. Troisièmement, l'État doit veiller à sécuriser la situation des industriels pour contrecarrer tout risque de délocalisation. Dans le cas de Toulouse, la privatisation soulève de légitimes interrogations sur l'évolution de la gestion des terrains où est implantée une industrie aéronautique qui est le poumon économique des bassins d'emplois territoriaux environnants. Quatrièmement, il me paraît fondamental d'exiger des acquéreurs potentiels, au-delà du prix offert, des garanties de compétence technique, et de respecter l'engagement moral pris à l'égard du personnel. Je précise qu'en pratique, l'acquéreur d'une entreprise présente son plan stratégique de développement à 5 ans : c'est ce que nous attendons, car, dans le cas de l'aéroport de Toulouse, disposer d'une visibilité à moyen terme est fondamental puisque dans l'hypothèse d'une augmentation substantielle du trafic, les collectivités territoriales devront nécessairement investir pour prévenir la saturation des équipements publics. Pour garantir ce développement équilibré, il est donc hautement souhaitable que l'État et les collectivités conservent la majorité du capital, ce qui impliquerait que si l'État, en venait à céder ses parts à hauteur de 49,9 % du capital, il conserve sa participation résiduelle de 10,1 %. Enfin, compte tenu de la nécessité de désendetter notre pays tout en renforçant ses capacités de production de richesse, la question de l'allocation des recettes tirées de la privatisation d'une entité locale au développement économique du territoire concerné mérite d'être posée, et tel est le cas à Toulouse.

---

Ma deuxième proposition consiste à privilégier les acquisitions offensives. Concrètement, et dans l'immédiat, il faut se demander si l'acquisition de 20 % du capital d'Alstom répond à cette stratégie. Rappelons qu'à l'heure actuelle, l'État n'a acheté aucune action Alstom. Il bénéficie simplement d'un prêt de titres par le groupe Bouygues en vertu d'un accord qui prévoit également la possibilité mais pas l'obligation pour l'État d'acheter un volume de titres pouvant représenter jusqu'à 20 % du capital d'Alstom. Au passage, j'observe que ce mécanisme assez complexe présente des avantages pour chaque partie au contrat : d'une part, Bouygues, en continuant à détenir les titres a conservé son droit au dividende et, d'autre part, l'État s'est donné un temps de réflexion.

Dans ce contexte, une question simple mérite à mon sens d'être posée au Gouvernement. Le 5 novembre 2014, le ministre de l'Économie a accordé son autorisation à General Electric (GE) pour son projet d'investissement en France avec Alstom et la constitution d'une alliance industrielle dans le secteur de l'énergie. Nous avons donc ainsi la preuve de l'effectivité du décret du 14 mai 2014, par lequel la France soumet l'acquisition d'entreprises nationales exerçant des activités stratégiques à l'engagement formel par l'acquéreur d'assurer la pérennité de ces activités, sous peine de sanctions. Ce bouclier réglementaire ne peut-il pas permettre de dispenser l'État de procéder à tout ou partie d'un achat défensif de titres dont le montant avoisinerait 1,6 milliards au cours actuel ? J'ajoute que certains observateurs ont jugé quasiment inutile l'entrée de l'État au capital d'Alstom compte tenu des joint-ventures dans lesquels General Electric a accepté d'entrer pour gérer le nucléaire, les turbines à gaz et les énergies renouvelables. À mon sens, compte tenu de la situation de nos finances publiques, il faut absolument réfléchir aux investissements alternatifs qui permettraient à des entreprises en pleine croissance de changer d'échelle et de s'internationaliser.

Pour prendre un peu de recul, je note qu'en elle-même, l'histoire d'Alcatel-Alstom est un révélateur de la relation État-industrie en France et de nos difficultés à développer des champions nationaux. Premièrement, nous n'avons pas la culture des grands conglomérats technologiques au même degré que les Allemands, les Coréens ou les Japonais. Nous avons démantelé les nôtres dans les années 1990-2000 en succombant à une mode, qui voulait que l'on privilégie les « pure players ». C'est d'ailleurs les conditions de ce démantèlement qui expliquent en partie les difficultés d'Alstom. Deuxièmement, nous n'avons pas en France suffisamment d'actionnaires de long terme. Notre industrie est passée d'un modèle colbertiste à un système de marchés financiers ouvert mais trop dépourvu de fonds de pension ou d'investisseurs institutionnels nationaux capables de gérer leurs portefeuilles dans la durée. Dans ce contexte, ne nous étonnons pas que la logique des « hedge funds » tende à s'imposer. Je rappelle que, dans les années 1970, les actionnaires d'entreprises moyennes conservaient



---

fréquemment leurs titres pendant 30 ans alors que cette durée a chuté à 7 ans en moyenne aujourd'hui.

J'en viens à la problématique du désendettement et à ma suggestion dans ce domaine. Pendant longtemps, de 2008 à 2012, le programme de désendettement du compte spécial est resté inactif. Votre rapporteur vous avait suggéré de ne pas en demander la suppression et de reprendre les versements, pour témoigner de la volonté de la France de se désendetter. À présent que ce programme est réactivé, il me paraît très utile de prendre position sur la manière dont il doit être alimenté. Je pars d'une comparaison simple : d'un côté, la dette publique atteint 2 000 milliards d'euros et la charge de la dette 44 milliards d'euros. De l'autre le portefeuille de l'État actionnaire avoisine 100 milliards d'euros et rapporte en dividendes à peu près 4,4 milliards par an. Autrement dit, ce portefeuille qui ne représente qu'un vingtième de la dette produit des revenus réguliers qui couvrent le dixième de la charge de la dette. On voit immédiatement que sauf cas d'extrême urgence, l'optimum ne consiste pas à céder les actifs les plus rentables de l'État pour solder sa dette.

Je suggère donc d'allouer en priorité au désendettement non pas le produit éphémère des cessions de titres de l'État mais plutôt les revenus réguliers qu'ils produisent. Cela doit permettre d'étoffer les participations de l'État tout en améliorant son potentiel de désendettement durable. Une telle démarche suppose, pour plus de clarté budgétaire, d'affecter au compte spécial les dividendes perçus par l'État alors qu'ils sont aujourd'hui reversés au budget général. Nous avons déjà formulé cette recommandation au cours des deux exercices précédents et il me paraît opportun de revenir à la charge sur ce point.

Un dernier mot sur le dernier axe de mon avis : insuffler plus d'audace et de réalisme dans la gouvernance de l'État actionnaire. Ma conviction profonde, vous le savez, est que seule la participation de personnalités incontestables du monde industriel et économique est à même de garantir le succès de cette stratégie de dynamisation de notre économie et d'allocation de ressources aux projets les plus prometteurs. Lors de sa dernière audition par notre commission le 15 juillet dernier le ministre de l'économie, Arnaud Montebourg avait illustré, mieux que quiconque, l'idée qui sous-tend ce raisonnement. À propos des plans de la Nouvelle France industrielle, il a indiqué, je cite : « conçus et écrits par les industriels eux-mêmes, ces 34 plans sont d'une richesse incomparable. Leur origine les rend à la fois plus audacieux et plus réalistes que s'ils avaient été conçus par l'administration ou par le politique ».

Nous pouvons plus généralement rendre hommage à la conversion des ministres à l'entrepreneuriat, tout en faisant observer que si elle avait été plus précoce, le Gouvernement aurait pu éviter l'erreur qui consiste à déstabiliser - au moins médiatiquement - la fine fleur de nos dirigeants

d'entreprise pour ensuite confirmer leur stratégie : tel a été le cas, de manière assez flagrante, dans les dossiers Alstom et Air France.

Il subsiste donc un sérieux problème de gouvernance de l'État actionnaire et, en ce qui concerne la désignation des quelques 761 représentants de l'État aux conseils d'administration, il me paraît légitime de préconiser avec beaucoup de force la mise en place d'un calendrier précis avec des objectifs chiffrés de recours au vivier des industriels et des personnalités du monde économique.

Ces diverses observations démontrent que les intentions affichées par le Gouvernement se sont renouvelées et qu'elles vont souvent dans la bonne direction même si elles n'ont pas été suivies d'un passage à l'acte toujours convaincant. Je vous suggère donc d'émettre un avis de sagesse sur l'adoption des crédits de ce compte de l'État actionnaire.

J'ajoute que je crains aujourd'hui le pire si nous ne mettons pas, au service des entreprises, des moyens suffisants pour accompagner leur développement et sécuriser leur capital. Il me paraît également souhaitable, pour l'État actionnaire, d'acquiescer et de conserver des participations rentables tout en affectant au désendettement les dividendes réguliers qu'elles versent.

**M. Jean-Pierre Bosino.** – Je partage un certain nombre des constats du rapporteur sur l'évolution industrielle de notre pays. Je suis néanmoins convaincu que l'État ne doit céder aucune de ses participations, comme l'illustre l'exemple des sociétés d'autoroutes.

**M. Yannick Vaugrenard.** – La nouvelle doctrine de l'État actionnaire consiste, comme l'a suggéré le rapporteur, à bien « marcher sur ses deux jambes » : l'investissement et le désendettement. Au-delà de la bonne santé financière des grandes entreprises comme EDF ou GDF – Suez, dont on peut se féliciter, il est indispensable de soutenir et de renforcer les entreprises de taille intermédiaire, car c'est dans ce domaine que la France a du retard par rapport à certains de ses partenaires européens.

S'agissant du dossier Alstom, que j'ai suivi car il concernait mon département, le choix de GE comme partenaire me paraît positif et préférable, pour l'emploi, aux autres solutions européennes qui avaient été envisagées. Le décret du 14 mai 2014 constitue également une avancée dont on peut se féliciter puisqu'il permet de préserver un droit de regard permanent de l'État sur des activités économiques stratégiques pour la France. Je retiens votre avis de sagesse sur l'adoption des crédits pour 2015 et il me semble qu'il contient une note positive. Enfin, en ce qui concerne la désignation des 761 représentants de l'État aux conseils d'administration, il me semble nécessaire que la transparence soit préservée et il me paraît opportun de suivre attentivement la suite qui sera donnée à notre suggestion de faire appel non seulement aux personnes issues des grands corps de l'État

---

mais aussi à des personnalités du monde économique et, en particulier, à des anciens dirigeants.

**M. Daniel Dubois.** - Je trouve intéressante, tout comme l'an passé, l'approche globale du rapporteur qui analyse le portefeuille de l'État actionnaire de façon très pertinente au regard des enjeux économiques et de la trajectoire de désendettement. Le réinvestissement du produit des cessions dans les secteurs porteurs et l'affectation des dividendes au désendettement de l'État me paraissent des suggestions très opportunes et il me paraît important d'insister de façon récurrente auprès du Gouvernement sur ces deux points. Il convient également, en matière de gouvernance et de transparence, d'associer aux conseils d'administration des personnes ayant les compétences requises pour gérer de façon optimale le portefeuille de l'État.

**M. Alain Chatillon, rapporteur pour avis.** - Le portefeuille de l'État actionnaire est un actif qui produit une rentabilité avoisinant 4 % alors que la charge de la dette est de l'ordre de 2 %. Dans ces conditions, je propose de favoriser l'allocation des dividendes au désendettement tout en conservant des marges de manœuvre pour investir dans les ETI dont je rappelle qu'elles sont quatre fois moins nombreuses en France qu'en Allemagne. Pour remédier à cette situation, nous avons besoin non seulement d'actionnaires de long terme mais aussi et surtout d'une Coface plus sécurisante, d'un regroupement des opérateurs d'accompagnement aux exportateurs. Je souhaite que la Banque publique d'investissement, la Caisse des dépôts ou les Sociétés de développement régionales s'engagent prioritairement dans le soutien des PME et des ETI, car je peux témoigner qu'il n'est pas simple de trouver des apporteurs de capitaux pendant une durée de sept à huit ans.

**M. Jean-Claude Lenoir, président.** - Je signale que j'ai eu le plaisir d'accueillir ce matin même une délégation de personnes travaillant dans l'aviation civile en Chine et nous avons pu évoquer les perspectives d'évolution de l'aéroport de Toulouse. Par ailleurs, je suis particulièrement sensible à la mise en évidence par Alain Chatillon de la rentabilité du portefeuille de l'État qui représente le vingtième du montant de la dette mais dont les dividendes peuvent couvrir le dixième de la charge de celle-ci. Enfin, à l'occasion de l'examen du projet de loi de simplification de la vie des entreprises, nous avons évoqué la question du regroupement des acteurs de l'accompagnement des entreprises à l'international sur la base des préconisations formulées par la rapporteure Elisabeth Lamure. J'ai écrit à ce sujet aux ministres de tutelle pour confirmer que le Sénat souhaite suivre attentivement la mise au point du contrat d'objectif et de performance du nouvel opérateur issu de la fusion entre les deux agences de l'État : il s'agit, pour nous, de vérifier les moyens mis en œuvre pour parvenir à l'objectif d'articulation de la cinquantaine d'organismes existants.

**M. Alain Chatillon, rapporteur pour avis.** - Je précise enfin que j'ai entendu ce matin le Commissaire aux participations de l'État et lui ai fait

part des remarques que vous venez d'approuver. Bien entendu, les décisions finales seront prises au niveau gouvernemental.

*La commission émet un avis de sagesse à l'adoption des crédits relatifs au compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ».*

## LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES

Mardi 18 novembre 2014 :

- *Agence des participations de l'État* : **M. Régis Turrini**, commissaire.