



...le rapport d'information sur le projet de loi de finances pour 2022

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

Il ressort de l'étude de ce compte d'affectation spéciale qu'il s'est progressivement éloigné de sa mission initiale, qui est de retracer les interventions de l'État actionnaire, pour n'être plus qu'une simple courroie de transmission de crédits budgétaires, soit pour aider des sociétés fragilisées par la crise, soit pour mettre en œuvre diverses politiques hétérogènes (politique industrielle, d'innovation, de recherche et développement, d'aide au développement, etc.).

Sur le fond, les considérations liées à la souveraineté du pays, qui devraient être au cœur des préoccupations de l'État stratège, ont cédé la place ces dernières années à des opérations plus court-termistes, financières et non économiques. Au surplus, la gestion par l'État de son portefeuille coté est préoccupante, compte tenu de son moindre rendement par rapport à celui du CAC 40 et de sa concentration croissante autour de quelques valeurs (énergie, défense).

Sur la forme, enfin, le Parlement reste insuffisamment informé des choix de l'État actionnaire, quand il n'est pas purement et simplement contourné ainsi qu'en atteste le maintien du Fonds pour l'innovation et l'industrie (FII).

1. UN COMPTE ÉLOIGNÉ DE SES OBJECTIFS INITIAUX, DEvenu SIMPLE INSTRUMENT BUDGÉTAIRE ET COMPTABLE ET NON PLUS OUTIL AU SERVICE DE L'ÉTAT STRATÈGE

A. UN COMPTE TRÈS SOLlicitÉ DEPUIS LE DÉCLENCEMENT DE LA CRISE, DONT LA BUDGÉTISATION A ÉTÉ REVUE PLUSIEURS FOIS DURANT L'ANNÉE POUR PARER À L'URGENCE

1. Une valorisation totale qui se relève progressivement grâce à l'action EDF, après avoir fortement chuté du fait de la crise sanitaire

La valorisation du portefeuille côté de l'État actionnaire s'établit à 70,3 milliards d'euros au 30 juin 2021, soit une augmentation de 34 % par rapport au 30 juin 2020 (la valorisation était alors de 52,6 milliards d'euros), lorsque les marchés financiers étaient particulièrement impactés par la crise sanitaire.

La hausse massive de la valorisation du portefeuille entre juin 2020 et septembre 2021 cache toutefois plusieurs disparités. D'une part, la valeur totale continue d'être inférieure de 5 % à celle qu'elle atteignait au 31 décembre 2019 (70,3 contre 74,3 milliards d'euros). D'autre part, cette baisse de 5 % aurait en réalité été bien plus forte sans la croissance du titre EDF : sur onze entreprises cotées, sept sont en effet toujours en baisse mi-2021 par rapport à 2019, pour un total de 9,8 milliards d'euros. La valorisation des titres de l'État dans EDF, qui a augmenté de 18 % a donc permis d'atténuer la chute de la valorisation totale, qui aurait sinon été de 12 % par rapport à fin décembre 2019.

**Évolution de la valorisation du portefeuille côté de l'État actionnaire
entre le 31 décembre 2019 et le 30 juin 2021, en millions**

	EDF	ENGIE	ERAMET	ADP	AIR France	AIRBUS	SAFRAN	THALES	RENAULT	ORANGE	CNP Assurances	DEXIA	FDJ	TOTAL
Valorisation au 31/12/2019	25 753	8 290	312	8 824	608	11 200	6 605	5 069	1 872	4 673	136	-	997	74 339
Valorisation au 31/12/2020	33 449	7 208	292	5 316	314	7 706	5 564	4 104	1 587	3 467	-	-	1 566	70 573
Valorisation au 30/06/2021	30 473	6 652	375	5 504	748	9 308	5 610	4 714	1 513	3 425	-	-	1 937	70 259
Variation entre fin 2019 et mi-2021	18%	-20%	20%	-39%	23%	-17%	-15%	-7%	-19%	-27%	-	-	84%	-5%
Variation en absolu entre fin 2019 et mi-2021	4 720	-1 638	63	-3 320	140	-1 892	-995	-355	-359	-1 248	-	-	940	-3 944

Source : commission des affaires économiques, à partir des données transmises par l'APE.

Encore faut-il prendre en compte, dans le cas d'Air France, le fait que l'État soit monté au capital en avril 2021, de 14,3 % à 28,6 %, en convertissant 3 milliards d'euros de prêts directs en quasi-fonds propres, ce qui induit mécaniquement une augmentation de la valorisation de sa participation. Sans cet achat d'actions, la valorisation totale du portefeuille serait en baisse de 6 % par rapport au 31 décembre 2019, soit une perte de 4,3 milliards d'euros.

Autrement dit, entre fin 2019 et mi-2021, seule la participation de l'État dans EDF, Eramet et la FDJ a évolué à la hausse.

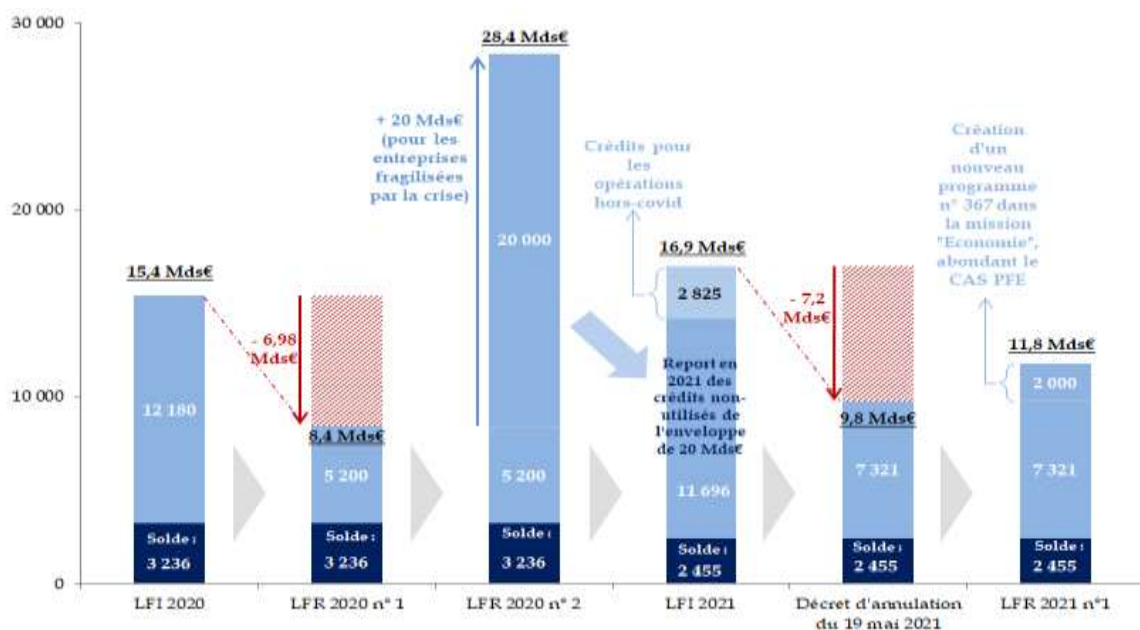
2. Le compte d'affectation spéciale a permis d'apporter une aide importante à certaines entreprises fragilisées par la crise, ce qui a nécessité de réviser plusieurs fois sa budgétisation

Au 31 août 2021, le montant des opérations en lien avec la crise sanitaire financées à partir du compte s'établissait à 8,7 milliards d'euros. Les principales interventions sont les suivantes :

- une souscription de l'État à l'augmentation de capital de la **SNCF** à hauteur de 4,1 milliards d'euros, le 15 décembre 2020. La rapporteure note toutefois que l'intégration de cette opération parmi celles liées à la crise est sujette à caution, car ne relevant pas entièrement de l'urgence liée à la crise sanitaire ;
- le versement de deux appels de fonds d'un montant global de 3 milliards d'euros au titre de l'avance en compte courant d'actionnaire consentie à **Air France KLM**, le 6 mai 2020 ;
- la participation, à plusieurs reprises en 2020 et 2021, par Bpifrance, au nom et pour le compte de l'État, au **Fonds Ace Aéro Partenaires**.

Le compte a donc indéniablement permis d'amortir les effets de la crise pour les entreprises concernées. Pour ce faire, il a toutefois subi une forme d'instabilité budgétaire, ainsi qu'en témoigne le schéma ci-dessous.

Évolution des crédits budgétaires du compte, entre 2020 et 2021, en millions d'euros



Source : commission des affaires économiques du Sénat.

Si une part de ces mouvements est liée aux incertitudes inhérentes à toute crise, leur ampleur et leur fréquence interrogent sur les tâtonnements de l'État quant à son intervention en tant que stratège. La rapporteure déplore ces multiples évolutions et modifications de crédits, qui compliquent fortement la lisibilité d'un compte qui semble, par ailleurs, ne plus correspondre à sa mission initiale.

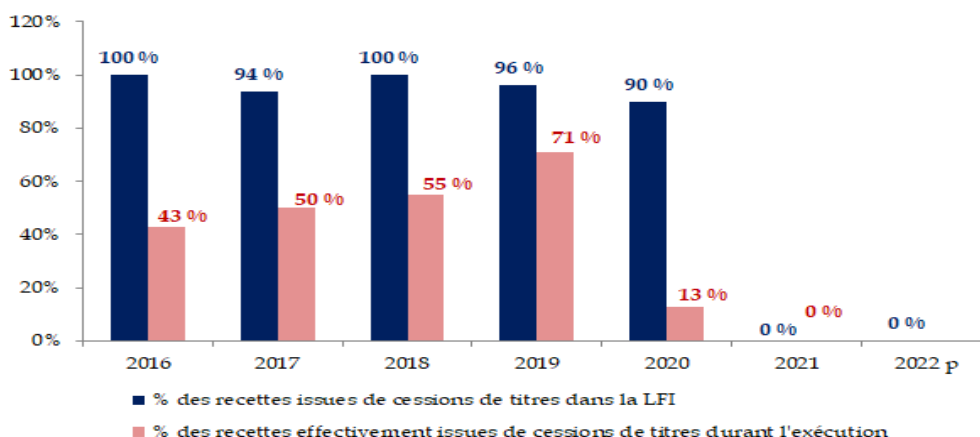
B. UN COMPTE DEVENU UNE SIMPLE « COURROIE DE TRANSMISSION » DE CRÉDITS BUDGÉTAIRES, LOIN DE SA MISSION INITIALE ET SANS RESSOURCE PROPRE

Le compte d'affectation spéciale s'éloigne de plus en plus de sa mission initiale, qui est de retracer au sein du budget les dépenses de l'État actionnaire à partir de recettes issues de ce même rôle. Ce qui le distingue des missions budgétaires classiques réside précisément dans la mise en relation, en l'espèce, de recettes liées essentiellement à la cession de titres détenus par l'État, et de dépenses liées à l'acquisition de titres. Or force est de constater que depuis plusieurs années, le compte ne sert plus cet objectif, mais est devenu une simple courroie de transmission qui reçoit des versements du budget général (et non plus des produits issus de la cession de titres) sans lien avec l'activité de l'État actionnaire et les injecte dans différents programmes, fonds et, parfois seulement, entreprises.

Ainsi, en 2021, aucune cession de titres n'a eu lieu¹. Depuis 2016, la part des cessions de titres dans les recettes du compte a oscillé entre 71 % (2019, année de la privatisation de la FDJ) et 0 %.

¹ Excepté, au mois de janvier 2021, une opération de cession d'actions correspondant à l'attribution par l'État de 2 777 526 actions complémentaires aux actionnaires particuliers de la Française des Jeux ayant conservé leurs titres dix-huit mois depuis l'introduction en bourse.

**Part des recettes du compte effectivement issues de cessions de titres
entre 2016 et 2022 (p)**



Source : Commission des affaires économiques du Sénat.

La note d'analyse de l'exécution budgétaire en 2020 du CAS PFE, rédigée par la Cour des comptes, estime ainsi que « en dehors des aides d'urgence, du PIA et du fonds pour l'innovation et l'industrie (relevant d'une logique propre), les opérations du CAS qui correspondent à des affectations de recettes propres ne représentent que 5 % des dépenses en 2020 ».

Tout ceci concourt à déconnecter la nature des recettes du compte et celle de ses dépenses, ce qui le rapproche comptablement d'une mission classique du budget général. Cette tendance est d'autant plus problématique que les crédits annoncés ne sont que « notionnels », c'est-à-dire sans lien réel avec leur exécution en cours d'année, afin de ne pas divulguer d'informations confidentielles aux marchés financiers.

Versements du budget général intervenus sur le compte au 30 septembre 2021

Origine du versement	Destination finale des fonds	Montants
P 365 "Renforcement des fonds propres de l'AFD"	Agence française de développement	1 420
P 367 "Financement des opérations patrimoniales sur le CAS PFE"	Rachat de titres ORANO à Areva	563
P 367	Non indiqué - confidentiel	900
P 358 "Renforcement exceptionnel des participations financières de l'État dans le cadre de la crise sanitaire"	Air France KLM	517
P 422 "Valorisation de la recherche"	Programme d'investissement d'avenir (PIA) n° 3	450
P 423 "Accélération de la modernisation des entreprises"		
P 358	Fonds d'avenir Automobile 2	105
P 363 "Compétitivité"	Fonds France relance Etat-régions	15
P 144 "Environnement et prospective de la politique de défense"	Fonds commun de placement "Definvest"	10

Source : Commission des affaires économiques du Sénat, à partir des données transmises par l'APE.

C. LE COMPTE NE MET PLUS EN ŒUVRE LA DOCTRINE ÉTABLIE EN 2017, L'ÉTAT STRATÈGE DEVENANT PROGRESSIVEMENT UN ÉTAT « COURT-TERMISTE », AU DÉTRIMENT DE L'ANTICIPATION DE LONG TERME.

La doctrine établie en 2017 par le Gouvernement se concentrait autour de trois axes principaux : les entreprises stratégiques, les entreprises participant à des missions de service public ou d'intérêt général national ou local, et les entreprises en difficulté dont la disparition pourrait entraîner un risque systémique.

Ainsi que le note l'APE dans une réponse aux questionnaires budgétaires de la rapporteure, « *la crise du Covid a naturellement infléchi cette doctrine. La crise a interrompu le mouvement de cessions et a conduit l'Agence des participations de l'État à adapter le pilotage des entreprises de son portefeuille, ainsi que son intervention dans le but de préserver les entreprises stratégiques françaises* ». Force est donc de constater que les interventions de l'État prennent désormais la forme d'un secours d'urgence aux sociétés fragilisées (Renault, Air France KLM, SNCF, etc.).

Si l'importance des dommages de la crise sur ces entreprises justifie pleinement une telle action à court terme, la rapporteure regrette l'absence de réflexion de plus long terme de l'État sur ses modalités d'intervention pour tirer les leçons structurelles de la crise : importance de la présence industrielle en France, de la relocalisation de certaines productions, protection face aux acquisitions inamicales venues de l'extérieur, renforcement des chaînes d'approvisionnement.

Le « monde d'après » la crise ne peut pas se résumer qu'à des mots : il convient que le compte, principal levier de l'État actionnaire, participe à cette stratégie de long terme et ne soit pas réduit à une action de « pompier » pour éteindre les incendies nés de la crise. Elle appelle donc à faire du compte un véritable outil de dialogue et de réflexion entre le Gouvernement et le Parlement sur les modalités de renforcement de la souveraineté économique du pays.

D. IL EST URGENT QUE L'ÉTAT ACTIONNAIRE RENOUVE AVEC L'ÉTAT STRATÈGE

1. La nécessité d'une stratégie de long terme en matière de souveraineté économique de la France est restée au second plan ces dernières années

La crise l'a cruellement rappelé aux acteurs qui l'auraient oublié, la souveraineté économique de la France passe par un tissu industriel renforcé, une protection de ses actifs stratégiques qui lui assurent autonomie et indépendance, et une stratégie cohérente de long terme afin d'anticiper les mutations pour peser dessus.

Or force est de constater, ces dernières années, que les pouvoirs publics ont progressivement délaissé ces enjeux au profit d'une logique plus court-termiste, financière sans être économique, et peu soucieuse de la notion de souveraineté économique du pays.

Le 5 octobre 2020, l'État a ainsi été incapable d'obtenir gain de cause lors du conseil d'administration d'Engie au cours duquel son représentant a souhaité refuser la cession des titres à Veolia que l'entreprise détient dans Suez. Il s'agit là d'une conséquence directe du désengagement de l'État dans Engie (il détenait plus de 70 % de Gaz de France en 2004, contre 23,6 % dans Engie aujourd'hui).

De la même façon et plus récemment, la cession à venir par Engie de sa filiale de services Equans (80 000 salariés dans 17 pays, 12 milliards d'euros de chiffre d'affaires), et le rôle joué (ou non) par l'État, ne laissent pas d'interroger. La presse se fait ainsi l'écho de tractations qui pourraient conduire à transférer cet actif à un fonds d'investissement étranger, en dépit de son caractère stratégique. Si tel était le cas, cela pourrait s'apparenter à un nouveau coin enfoncé dans la souveraineté du pays.

Les récentes tentatives de fonds étrangers pour acquérir des entreprises françaises stratégiques dans le domaine des semi-conducteurs¹, en camouflant leurs liens avec les gouvernements de leur pays d'origine en se dissimulant derrière des sociétés-écrans, représentent également un défi lancé à l'État stratège et à ses outils de filtrage des investissements étrangers.

¹ La presse s'est ainsi fait l'écho, début novembre 2021, de l'intérêt que porte le fonds d'investissement chinois Wise Road Capital à l'entreprise française Unity Semiconductor SAS.

De même, l'action du Gouvernement de 2017 à 2021 dans l'affaire des Chantiers de l'Atlantique était préoccupante. Le projet de cession des Chantiers à Fincantieri, finalement abandonné le 27 janvier 2021, faisait courir le risque que l'accord entre l'entreprise italienne et le chinois CSCC ne permette à ce dernier de disposer de transferts de technologies dommageables à notre souveraineté.

2. L'amorce d'un retour de l'État stratège, après de multiples alertes, qu'il convient d'encourager

Des signaux, pour partie relayés par la presse et/ou confirmés par les acteurs, attestent à l'inverse que le sujet de la souveraineté économique du pays redevient un sujet de préoccupation des pouvoirs publics, conformément aux alertes et rappels répétés de différentes institutions, dont la commission des affaires économiques du Sénat.

Par exemple, en janvier 2021, le Gouvernement s'est ainsi opposé au rachat de Carrefour par le groupe canadien Couche-Tard. Le principal motif avancé résidait dans la défense de la souveraineté alimentaire française. La rapporteure ne peut que se féliciter de la nouvelle attention dont bénéficie ce thème, dans le sillage des nombreux travaux de la commission ayant documenté et déploré son recul.

Bien entendu, toute action de l'État qui vise à défendre l'indépendance économique (industrielle, numérique, agricole, etc.) n'est pas automatiquement liée au CAS « PFE » géré par l'Agence des participations de l'État, mais ce compte est appelé à y jouer un rôle croissant.

La souveraineté économique de la France ne passe en effet pas uniquement par la défense des entreprises jugées les plus stratégiques (nucléaire, armement, aéronautique, énergie), fil conducteur insuffisant et au demeurant contourné à plusieurs reprises durant la dernière décennie. Elle nécessite un travail « de dentelle », plus fin, qui requiert une analyse profonde et prospective des chaînes d'approvisionnement, de la localisation des centres de décision, des transferts de technologie envisagés, des produits de première nécessité très sollicités en cas de crise, des subventions étrangères facilitant les opérations inamicales, etc.

Afin d'étudier plus précisément ces sujets, la commission des affaires économiques initie un ensemble de travaux, à partir de janvier 2022, sur la souveraineté économique française.

2. UNE GESTION PRÉOCCUPANTE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT

A. UNE CONCENTRATION EXCESSIVE DU PORTEFEUILLE SUR LES VALEURS ÉNERGÉTIQUES, À REBOURS DE LA LOGIQUE DE L'INVESTISSEUR AVISÉ, QUI PÉNALISE SON RENDEMENT TOTAL

Suite aux différentes cessions de titres réalisées par le Gouvernement, le portefeuille de l'État actionnaire est de plus en plus concentré sur les seules valeurs de l'énergie, du nucléaire, de l'aéronautique et de la défense.

Énergie - Nucléaire



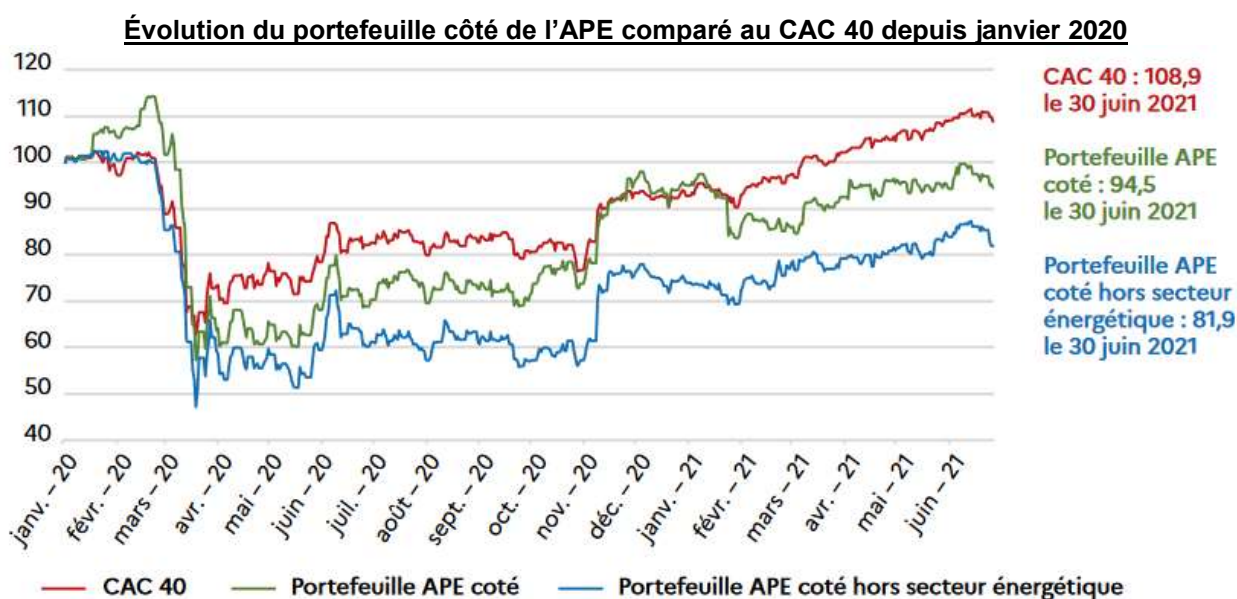
Aéronautique - Défense



La valorisation du secteur « transport aérien et infrastructures » représente quant à elle 9,3 % du portefeuille, celle du secteur « télécom » 4,9 %, celle du secteur « services financiers » 2,5 % et celle du secteur automobile 2 %.

Cette concentration croissante est préoccupante, car elle fait dépendre d'un faible nombre de titres la valeur totale du portefeuille. Dès lors, l'évolution de ce dernier est étroitement liée aux facteurs qui font varier à la hausse ou à la baisse ces titres ; or nombre de ces facteurs dans ces secteurs sont purement exogènes (crise diplomatique, conflits armés, évolution du prix des intrants). Par conséquent, la marge de manœuvre dans son pilotage du portefeuille est faible. En effet, plus ce dernier est concentré, plus il est difficile pour l'État de soutenir les entreprises à partir des ressources propres du compte, c'est-à-dire en cédant des titres, puisque cela reviendrait à diminuer sa participation dans des entreprises éminemment stratégiques.

Par exemple, entre février et juin 2020, la dépendance du portefeuille à l'énergie, à l'aéronautique et aux transports, qui pesaient pour plus de 88 % de sa valeur, a contribué à la sous-performance du portefeuille (-33 %) par rapport au CAC 40 (-15 %).



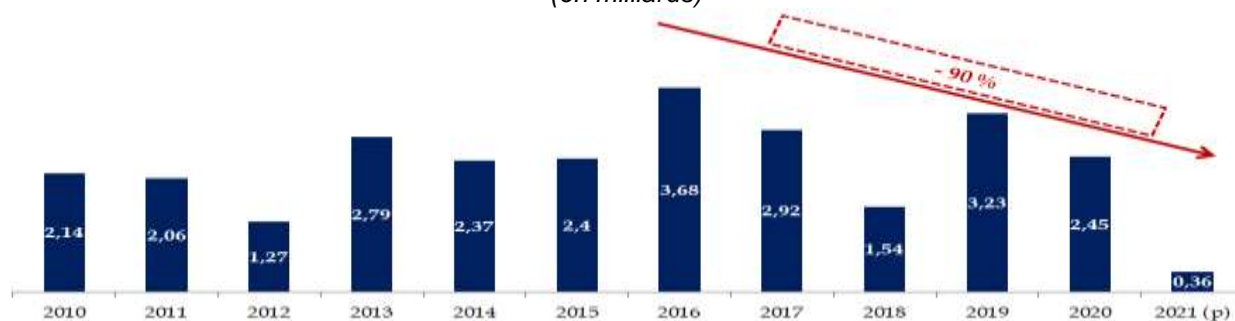
Source : rapport annuel 2020-2021 de l'APE.

B. UN SOLDE DEVENU PRESQUE NUL, QUI PRIVE L'ÉTAT DE CAPACITÉS DE RÉACTION SAUF À DÉGRADER ENCORE LES COMPTES PUBLICS

Chaque année, la différence entre les recettes enregistrées sur le compte et les dépenses qui en émanent constitue un solde reporté en *sus* des crédits ouverts pour l'année qui suit. Début 2020, le solde cumulé atteignait + 3,2 milliards d'euros. Or d'après les informations de l'APE, il ne devrait plus être que de 360 millions d'euros fin 2021, soit son niveau le plus bas depuis au moins 2010. Surtout, ce solde cumulé était de 3,7 milliards d'euros fin 2016 : sa diminution est donc essentiellement intervenue durant le quinquennat actuel, qui l'aura réduit de 90,2 %.

Évolution du solde cumulé du CAS entre 2010 et 2021

(en milliards)



Source : Commission des affaires économiques du Sénat, à partir des données de l'APE.

Au 30 septembre 2021, les recettes intervenues sur le compte depuis le 1^{er} janvier s'établissent à 3,9 milliards d'euros, et les dépenses à 4,2 milliards d'euros. D'ici la fin de l'année, 2 milliards d'euros de recettes sont encore attendus, de même que 3,8 milliards d'euros de dépenses. Au total, les recettes devraient avoir atteint 5,9 milliards d'euros (hors report du solde cumulé) et les dépenses 8 milliards d'euros, soit un écart de 2,1 milliards d'euros, puisé dans le solde cumulé.

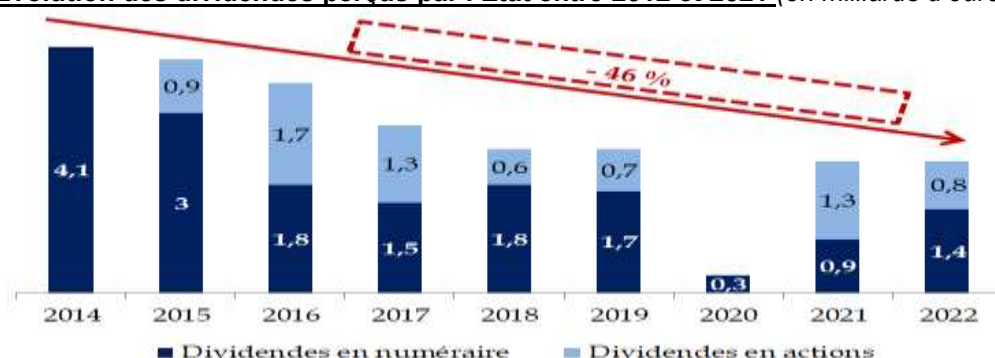
Il convient de noter par ailleurs qu'une opération dite « secrète », à hauteur de 1,5 milliard d'euros, est prévue pour le dernier trimestre 2021, sans que les documents budgétaires ne permettent d'en savoir davantage.

C. UN MONTANT DE DIVIDENDES PERÇUS DIVISÉ PAR DEUX DEPUIS 2014

Le niveau de dividendes en 2022 redeviendrait proche de celui constaté avant la crise, puisqu'il s'établit à 2,2 milliards d'euros (directement versés au budget général, et non sur le compte).

Pour autant, ce montant représente presque la moitié de celui de 2014, lorsqu'il s'établissait à 4,1 milliards d'euros.

Évolution des dividendes perçus par l'État entre 2012 et 2021 (en milliards d'euros)



Source : Commission des affaires économiques du Sénat.

Plus précisément, la baisse des dividendes en numéraire atteint 66 % sur la période 2014-2022, en raison principalement des cessions de titres décidées par le Gouvernement. La rapporteure déplore que ce dernier ait donc privilégié le court terme au détriment du long terme, en faisant le choix de recettes massives immédiates (la cession de ses parts dans la FDJ a entraîné un produit de près de 2 milliards d'euros) pour abonder le Fonds pour l'innovation et l'industrie, en lieu et place d'un flux régulier et significatif, au motif très contestable que le versement de dividendes serait moins stable dans le temps et plus erratique que le rendement du Fonds.

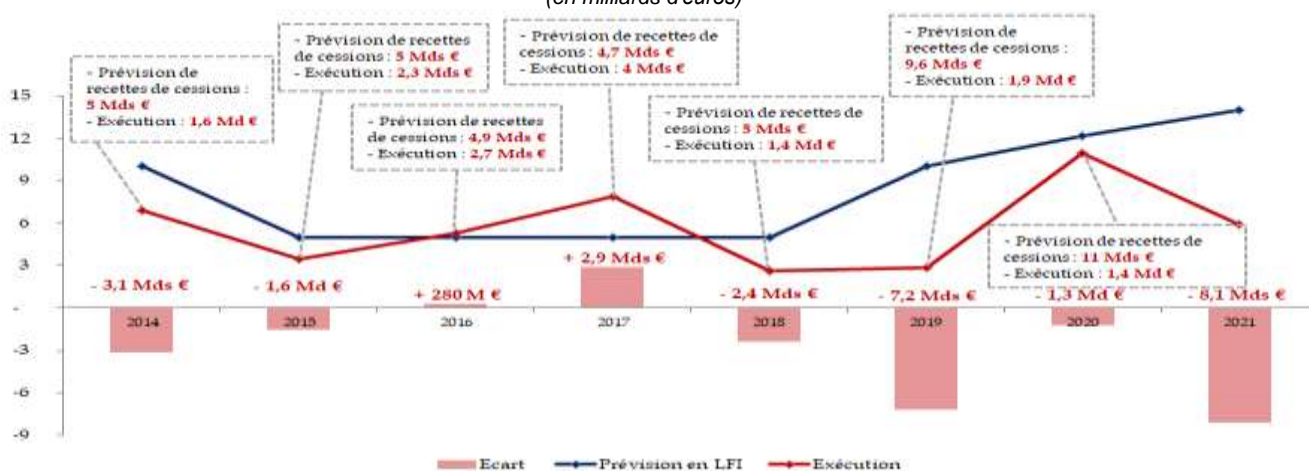
3. UNE GESTION DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT QUI CONTINUE D'IGNORER LE PARLEMENT

A. TROP PEU D'INFORMATIONS SONT FOURNIES AU PARLEMENT POUR SE PRONONCER EN CONNAISSANCE DE CAUSE

Comme chaque année, les données chiffrées figurant dans le projet annuel de performance sont dites « notionnelles », c'est-à-dire qu'elles ne reflètent pas la réalité des recettes et dépenses intervenant sur le compte en exécution. Si l'objectif est compréhensible, puisqu'il s'agit de ne pas dévoiler d'informations aux marchés financiers, la rapporteure déplore, avec constance, le peu d'efforts entrepris pour permettre au Parlement de se prononcer en toute connaissance de cause. La situation est d'autant plus « baroque » que, chaque année, l'exécution du compte s'éloigne sensiblement des prévisions.

Prévisions et exécutions des recettes du CAS « PFE » depuis 2014

(en milliards d'euros)



Source : Commission des affaires économiques du Sénat.

Elle réitère donc la proposition, déjà endossée par la commission des affaires économiques dans le passé, d'auditions à huis clos de l'APE et du Gouvernement portant à la fois sur la stratégie de long terme de l'État actionnaire et sur certaines opérations patrimoniales, à l'issue desquelles aucun compte rendu ne serait publié, ou uniquement postérieurement à la réalisation desdites opérations.

Elle regrette également qu'aucune suite n'ait été donnée quant à la proposition de la commission de prévoir des indicateurs de performance distincts selon les secteurs d'intervention afin de mieux rendre compte de la qualité de la gestion du portefeuille selon qu'elle a concerné le secteur énergétique ou les autres.

B. LE FONDS POUR L'INNOVATION ET L'INDUSTRIE, UN INSTRUMENT QUI EXCLUT INUTILEMENT LE PARLEMENT DES CHOIX STRATÉGIQUES EN MATIÈRE DE SOUVERAINETÉ TECHNOLOGIQUE

Créé en 2018 afin de financer massivement l'innovation et de renforcer la souveraineté scientifique et technologique de la France, le FII était supposé être doté d'un capital de 10 milliards d'euros en numéraire issus de la cession de titres détenus par l'État dans Aéroports de Paris et dans la FDJ. L'objectif du fonds est d'apporter un financement « stable et pérenne », à hauteur de 250 millions d'euros par an, aux entreprises à forte intensité technologique dont les projets sont caractérisés par une plus grande prise de risque et par d'importants besoins de financement.

À plusieurs reprises, le Gouvernement a justifié la création du FII et son mécanisme budgétaire par le fait que les actions de l'État dans ces entreprises n'apportaient pas des recettes suffisamment régulières, ce qui pénalisait la stabilité du financement de l'innovation. En investissant les 10 milliards d'euros dans des bons du Trésor, pour un rendement annuel de 2,5 %, le Gouvernement affirmait pouvoir ainsi assurer à l'innovation « de rupture » une source plus stable de financement, non sujette aux à-coups.

Depuis la création du Fonds, la commission des affaires économiques dénonce une usine à gaz budgétaire qui n'améliore en rien la stabilité du financement mais qui, en outre, exclut totalement le Parlement des décisions stratégiques en matière de souveraineté technologique.

Premièrement, la non-privatisation d'ADP a entraîné une modification de la composition de la dotation du Fonds. Au lieu de disposer de 10 milliards d'euros en numéraire, seuls 1,6 milliard d'euros y ont été versés, tandis que 8,4 milliards d'euros d'actions EDF et Thalès ont été apportés au FII, afin qu'il en perçoive les dividendes. Suite à l'introduction en bourse de la FDJ, le Gouvernement a doté le Fonds de 1,9 milliard d'euros supplémentaires, fin juillet 2020, portant la dotation totale en numéraire à 3,5 milliards d'euros. Le montant des participations sous forme d'actions est donc désormais de 6,5 milliards d'euros.

Deuxièmement, comme souligné dans les derniers avis budgétaires de la commission sur le CAS PFE, le décret de création du Fonds prévoit une clause de revoyure en 2023 permettant, le cas échéant, de diminuer le rendement du Fonds s'il s'avère que le taux servi par les bons du Trésor depuis sa création était supérieur à celui du marché. Or compte tenu des conditions actuelles de financement, il ne fait aucun doute qu'un taux annuel de 2,5 % est supérieur au taux de marché. Dès lors, le rendement du FII devrait être revu à la baisse à partir de 2023, au détriment de la stabilité pourtant promise.

Troisièmement, les décisions d'investissement des fonds sont prises par un comité au sein duquel aucun parlementaire ne siège. Par conséquent, là où une dotation budgétaire aurait permis un contrôle et une participation de la représentation nationale, le FII, lui, supprime toute voix au chapitre du Parlement. Ce contournement, dommageable en lui-même, est d'autant plus inutile que, compte tenu des éléments avancés *supra*, le FII n'apporte aucune plus-value ni aucune sécurisation du financement de l'innovation.

Quatrièmement, le bilan financier du FII ne laisse pas d'interroger. Non seulement sa composition hybride (numéraire et actions) le rend dépendant de la politique de dividendes des entreprises dont il possède des titres, mais en outre les revenus qu'il tire ne disent rien des décaissements effectivement réalisés. Ainsi, ses revenus en 2020 (125 millions d'euros contre 268 millions d'euros les deux années précédentes) ont été amputés par la décision d'EDF et de Thalès de ne pas verser de dividendes. De même, seuls 109 millions d'euros ont été décaissés en 2018 et 104 millions d'euros en 2019, contre des revenus de 229 et 228 millions d'euros.

POUR EN SAVOIR +

- [Avis de la commission sur le PLF 2021](#)
- [Note d'exécution budgétaire de la Cour des comptes](#)
- [Rapport de la commission sur la cession envisagée des Chantiers de l'Atlantique](#)
- [Rapport annuel d'activité de l'Agence des participations de l'État](#)



Sophie Primas

Présidente

Sénateur
des Yvelines
(Les Républicains)



Martine Berthet

Rapporteure

Sénatrice
de la Savoie
(Les Républicains)

Commission des affaires économiques

http://www.senat.fr/commission/affaires_economiques/index.html

Téléphone : 01.42.34.23.20

Consulter le dossier législatif :

<http://www.senat.fr/dossier-legislatif/pjlf2022.html>

