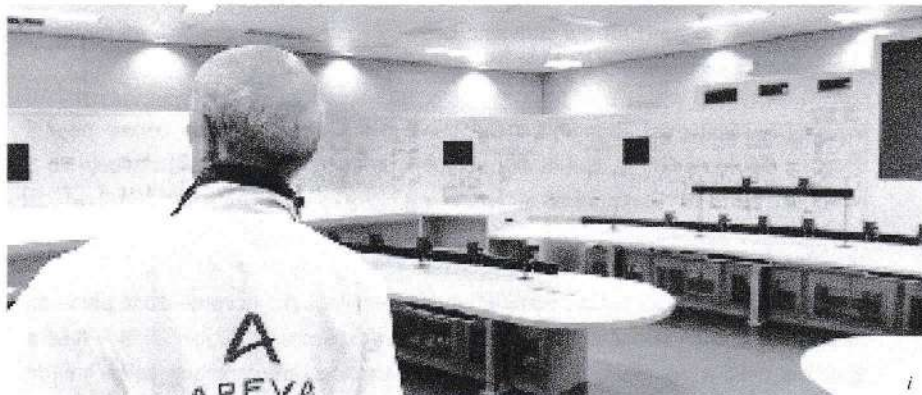


État actionnaire : la poule aux œufs d'or menacée ?

L'État va devoir recapitaliser Areva, EDF et, probablement, la SNCF. Ses participations sont devenues moins rentables et les dividendes vont baisser.



La stratégie de l'État actionnaire menace-t-elle le redressement des comptes publics de la France ? Le risque est réel, selon une note de François Écalle, rédacteur du site internet consacré aux finances [Fipeco](#), dévoilée en exclusivité par Le Point.fr. Ce conseiller maître à la [Cour des comptes](#) en disponibilité a passé au crible le portefeuille de l'agence des participations de l'État* depuis 2006 afin de comparer ses performances avec celles du CAC 40. Et sa conclusion est inquiétante.

Alors que les participations de l'État étaient beaucoup plus rentables que la moyenne du CAC 40 de 2006 à 2010, ce résultat s'est inversé à partir de 2011. La rentabilité financière (résultat net/capitaux propres) du portefeuille de l'État s'est effondrée à 1,9 %, contre 7,1 % en moyenne pour le CAC 40, relève François Écalle. En 2015, elle est même devenue négative, à - 11 %. Quant au taux d'endettement (dette/capitaux) de ces entreprises, il est remonté à partir de 2010 pour atteindre 150 % en 2015. Un chiffre à comparer l'endettement [des sociétés du CAC 40](#), de 25 %.

Et la tendance devrait se poursuivre. En 2016, la valeur du portefeuille de l'État a continué à reculer. À - 23,8 %, sa performance est deux fois inférieure à celle des marchés actions de l'indice CAC 40, souligne un rapport du [Sénat](#) sur le budget 2017. Cette évolution défavorable s'explique principalement par les difficultés de la filière énergétique française, avec [EDF](#), [Areva](#), Engie.

Menaces sur le déficit public

L'État a continué à engranger de confortables [résultats](#) de 2011 à 2015 à

L'État a pourtant continué à engranger de confortables dividendes de 2011 à 2015 à hauteur de 79,5 % du résultat net sur la période. C'est plus que ce qu'ont reçu les actionnaires du CAC 40, avec 60,8 % du résultat net. « L'État a ainsi contribué à fragiliser les entreprises dans lesquelles il détient une participation », regrette François Écalle dans sa note.

Si les déficits et la dette générés par les participations financières de l'État ne sont pas pris en compte dans le calcul du déficit et de la dette publique, la dégradation de la performance financière des entreprises inscrites au portefeuille de l'État n'en menace pas moins le redressement des comptes publics dans les années à venir.

D'abord, parce que l'État aura du mal, à l'avenir, à maintenir le même niveau de dividendes que de 2010 à 2016 (3,5 à 4,5 milliards d'euros par an). Une tendance qui va peser sur le déficit public.

« La SNCF est insolvable »

Ensuite, parce que l'État « devra doter en capitaux propres certaines de ces entreprises », prévient François Écalle. Un besoin en argent frais qu'il évalue à 15 milliards d'euros pour la SNCF, EDF et Areva. Ce qui va mécaniquement augmenter la dette.

« La SNCF est insolvable : ses dettes sont supérieures de 7,4 milliards à la valeur de ses actifs. L'État devra donc tôt ou tard restaurer ses fonds propres. Elle n'a pas déposé son bilan, comme l'aurait fait une entreprise privée, seulement parce que c'est un établissement public et parce que ce statut lui permet de bénéficier d'une garantie implicite de l'État qui convainc ses créanciers de continuer à lui prêter », explique le spécialiste.

Pour EDF, l'État s'est engagé à souscrire à une augmentation de capital pour 3 milliards d'euros avant la clôture des comptes de 2016. Enfin, Areva a besoin de 5 milliards d'euros et l'État pourrait en apporter 4.

15 milliards de cessions difficiles à réaliser

Certes, certains de ces coûts pourraient être compensés par la vente d'une partie du portefeuille public valorisé en Bourse à 58 milliards d'euros au 30 juin 2016. « Il sera toutefois difficile de réaliser 15 milliards de cessions, d'autant que la loi interdit parfois à l'État de faire passer sa participation au-dessous d'un certain seuil (50 % pour Aéroports de Paris par exemple) », remarque François Écalle. La part cessible du portefeuille avait été évaluée à près de 34 milliards fin 2015 d'euros par la Cour des comptes. Selon un rapport au Sénat, ce sont pas moins de 4 milliards d'euros de cessions qui devront être mobilisés dès 2017.

Contrairement à la dette, le déficit ne sera normalement pas impacté. À moins que l'augmentation de capital d'Areva n'attire pas d'investisseurs privés. Si c'était le cas, « les apports en capital de l'État risquent d'être enregistrés comme des subventions et de majorer le déficit public », souligne François Écalle. Une analyse partagée par le Haut Conseil des finances publiques, dans son avis sur le budget 2017 : « Le traitement en comptabilité nationale n'a pas été arrêté, mais l'absence totale de prise en compte de cette opération dans les soldes prévus en comptabilité nationale constitue une hypothèse optimiste ».

La poule aux œufs d'or de l'État est donc menacée. D'autant que d'autres sociétés de son portefeuille pourraient rapidement rencontrer des difficultés, conclut François Écalle. Le magistrat cite La Poste, dont l'activité de courrier est en chute libre, ou encore Air France KLM.

() L'agence des participations de l'État est présente au capital de 81 entreprises en 2015. Elle possède notamment 32,8 % du capital de Engie (ex-GDF-Suez), 85,3 % d'EDF, 19,7 % de Renault, 13,5 % d'Orange, 100 % de la SNCF, 17,6 % d'Air France-KLM, 73 % La Poste.*