



## Série spéciale sur la COVID-19

Les notes de la série spéciale sont rédigées par des experts du FMI dans le but d'aider les pays membres à faire face aux conséquences économiques de la COVID-19. Les avis exprimés dans ces notes n'engagent que leurs auteurs et ne sauraient être attribués au Fonds monétaire international, à son conseil d'administration ou à sa direction.

Le 15 juin 2020

# Aide de l'État aux entreprises publiques : possibilités en Afrique subsaharienne

Jason Harris, Bruno Imbert, Paulo Medas, John Ralyea et Ashni Singh

Certaines entreprises publiques connaissent de graves difficultés financières pendant la pandémie et la crise économique qui l'accompagne. Certaines, qui opèrent dans des secteurs fondamentaux de l'économie et assurent des services essentiels, peuvent avoir besoin d'une aide pour éviter la faillite : il faut donc se demander si les pouvoirs publics doivent leur apporter un soutien financier exceptionnel et temporaire. La présente note traite des principes directeurs permettant de décider quand intervenir pour aider ces entreprises et comment le faire compte tenu des contraintes financières que connaissent les pouvoirs publics. Il est également impératif que ces derniers renforcent la surveillance et la gouvernance afin de s'assurer que les ressources publiques sont bien utilisées. La présente note porte principalement sur l'Afrique, mais les principes décrits sont applicables à d'autres régions.

## I. ENTREPRISES PUBLIQUES EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE

**Le secteur des entreprises publiques en Afrique subsaharienne a des incidences systémiques sur les finances publiques et l'économie en général<sup>1</sup>.** Dans un sous-ensemble de pays d'Afrique subsaharienne, les entreprises publiques tiennent une place importante dans les bilans du secteur public : leurs passifs représentent en moyenne 20 % du PIB et leurs actifs environ 32 % du PIB (graphiques 1a et 1b)<sup>2</sup>. Dans l'échantillon de pays pour lesquels des données sont disponibles, les recettes des entreprises publiques

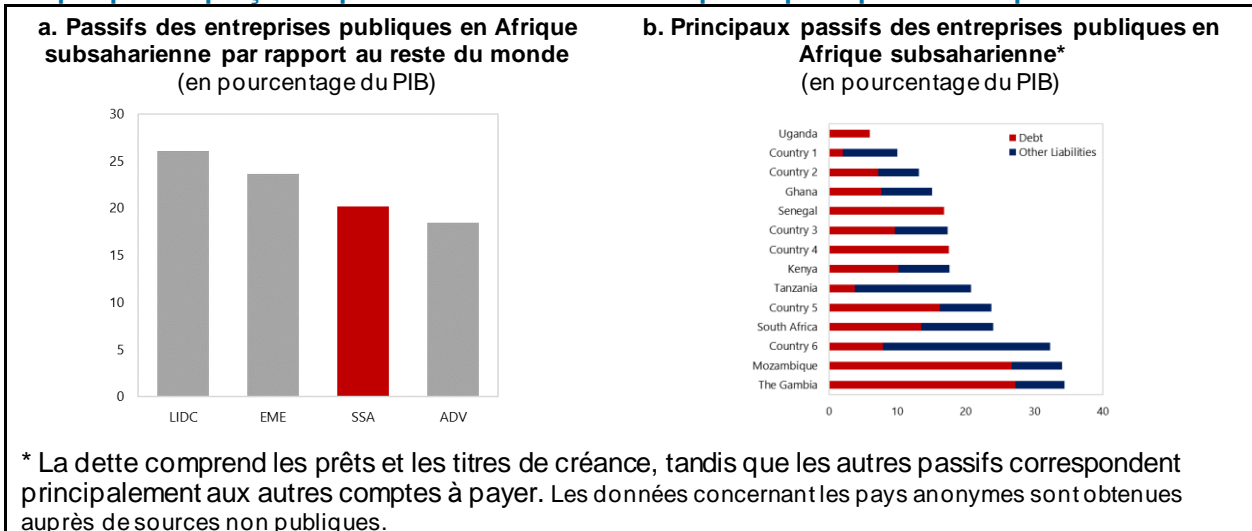
<sup>1</sup> Aux fins de la présente note, le terme « entreprises publiques » renvoie aux entités considérées comme des établissements publics selon les critères définis dans l'édition 2014 du [Manuel des statistiques de finances publiques](#) du FMI, par opposition aux entreprises parapubliques qui pourraient être constituées sous une forme juridique ressemblant à celle des entreprises publiques, mais qui exercent en fait des fonctions d'administration publique. Lorsque ces entreprises parapubliques sont financées par leurs propres recettes, elles risquent également de rencontrer des difficultés financières dues à la COVID-19. Le meilleur moyen de remédier à ces difficultés est de recourir à des mesures budgétaires.

<sup>2</sup> Moyenne des 14 pays pour lesquels des données sont disponibles dans la [base de données PSBS](#), les [évaluations de la transparence budgétaire](#) et les rapports sur le développement des capacités établis par le FMI. Les données ne tiennent pas compte des banques centrales et concernent essentiellement les sociétés non financières. Pour ces pays, les entreprises publiques représentent en moyenne 21 % des passifs et 34 % des actifs du secteur public.

représentent en moyenne 7 % du PIB, les dépenses 8 % du PIB et les pertes environ 1 % du PIB. Les entreprises publiques sont en outre à l'origine d'une part notable des recettes publiques dans certains pays.

**Les entreprises publiques sont concentrées dans des secteurs essentiels et stratégiques.** Dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, elles jouent un rôle important dans la fourniture de services essentiels tels que l'électricité (production, transport et distribution), l'eau, les télécommunications et d'autres services publics. Des défaillances des entreprises publiques dans ces secteurs entraîneraient probablement des problèmes systémiques pour l'économie et compromettraient les efforts visant à freiner la propagation de la COVID-19. En outre, les entreprises publiques jouent souvent un rôle de premier plan dans des secteurs stratégiques, notamment l'extraction et la transformation de ressources naturelles, l'exploitation d'infrastructures stratégiques (aéroports, ports, etc.), la fourniture de services de transport (compagnies aériennes ou ferroviaires nationales par exemple) et l'achat et la revente de produits agricoles. Elles occupent dans certains cas une position de marché monopolistique et constituent souvent une source importante d'emplois. Elles jouent également un rôle important dans l'investissement public : en 2017, elles ont réalisé 31 % des investissements concernant des projets d'infrastructure en Afrique subsaharienne<sup>3</sup>.

**Graphique 1. Aperçu des passifs du secteur des entreprises publiques en Afrique subsaharienne**



Source : estimations des services du FMI.

**De nombreuses entreprises publiques se trouvaient déjà dans une situation financière difficile avant la pandémie.** Dans l'ensemble de l'Afrique subsaharienne, un certain nombre de ces entreprises étaient en difficulté financière bien avant le début de la pandémie de COVID-19. Nombre d'entre elles restent non rentables et leurs liquidités sont insuffisantes, de sorte qu'elles nécessitent des renflouements considérables et sur une longue durée (annexe 1). Dans certains cas, ces difficultés financières sont exacerbées par le fait que les entreprises publiques sont chargées de missions d'intérêt public coûteuses pour lesquelles elles ne sont pas indemnisées. Ces entreprises deviennent par conséquent une source importante de risques budgétaires (annexe 2). Les difficultés que rencontre le secteur sont aggravées par la COVID-19, qui a entraîné une révision à la baisse de 5,2 points de pourcentage des perspectives de croissance pour l'Afrique subsaharienne en 2020 par rapport aux prévisions d'octobre 2019<sup>4</sup>. Cela dit, certaines entreprises publiques sont, au contraire, rentables et ont le potentiel de générer des bénéfices et d'apporter une contribution positive aux finances publiques et à l'économie en général. Certaines de ces entreprises peuvent être rentables même dans un contexte macroéconomique défavorable.

<sup>3</sup> Banque mondiale et PPIAF, 2017, [Who Sponsors Infrastructure Projects? Disentangling Public and Private Contributions](#).

<sup>4</sup> FMI, [Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne](#), édition d'avril 2020.

## II. AIDE EXCEPTIONNELLE DE L'ÉTAT AUX ENTREPRISES PUBLIQUES PENDANT LA PANDÉMIE : QUAND ET COMMENT ?

---

**L'État fait appel aux entreprises publiques pour l'aider à gérer les crises, y compris la pandémie.** Ainsi, les entreprises de service public fournissent eau et électricité, y compris à des prix subventionnés (par exemple au Ghana) et en autorisant les ménages et les entreprises à différer leurs paiements dans certains cas. Dans de nombreux pays, il est demandé aux banques publiques d'accorder des prêts aux familles et aux micro, petites et moyennes entreprises.

**Pendant, certaines entreprises publiques peuvent connaître de graves difficultés financières pendant la crise, ce qui soulève la question de savoir quand et comment l'État doit leur venir en aide.** Les pouvoirs publics peuvent décider d'intervenir pour résoudre les problèmes de liquidité ou de solvabilité d'entreprises publiques stratégiques, notamment celles assurant des services publics, et par la même occasion de secteurs entiers de l'économie. Toutefois, les pays à faible revenu dont les pouvoirs publics sont à court de liquidité et présentent des bilans faibles auront du mal à apporter un soutien financier à leurs entreprises publiques. En outre, l'aide devra être bien étudiée et porter sur la crise actuelle afin d'éviter que les renflouements servent à compenser un manque d'efficacité et une mauvaise gestion.

La présente partie traite des principaux arbitrages que les pouvoirs publics devront réaliser pour décider du moment et de la manière d'intervenir. L'analyse porte principalement sur les entreprises publiques non financières, car les banques publiques soulèvent un ensemble de questions différent.

### Principes directeurs

**Les pays devraient élaborer une stratégie qui donne la priorité aux demandes globales de ressources budgétaires, y compris en faveur d'entreprises publiques.** En apportant leur soutien aux entreprises publiques, les pouvoirs publics devraient tenir compte de quelques principes directeurs.

#### I. Établir des priorités entre de nombreuses demandes

Compte tenu de la rareté des ressources dont ils disposent, les pouvoirs publics doivent se demander si venir en aide à certaines entreprises publiques est la meilleure façon d'utiliser ces ressources. La conséquence peut en être une diminution des fonds consacrés à d'autres domaines essentiels, notamment les soins de santé. Il faut donc procéder à une analyse coûts-avantages qui tienne compte des nombreuses demandes et de l'espace budgétaire limité. Dans le cadre de cette analyse, il convient d'examiner les raisons pour lesquelles l'entreprise publique devrait être maintenue. Les coûts potentiels doivent englober les ressources budgétaires immédiates et les éventuels coûts futurs (ex. : risque lié aux garanties). Dès le départ, le soutien budgétaire devrait être assorti de mécanismes clairs de retrait progressif et de limites ou plafonds en ce qui concerne le niveau d'engagement de l'État pour certaines interventions (ex. : garanties de crédit ou de réalisation).

#### II. Orienter l'aide en faveur des entreprises publiques les plus importantes sur le plan systémique

L'aide budgétaire devrait viser les entreprises publiques les plus pertinentes sur le plan stratégique et systémique qui connaissent des difficultés financières dues à la COVID-19<sup>5</sup>. Cela permettrait d'en limiter le coût budgétaire et d'avoir la plus forte incidence possible sur le plan économique et social. Par exemple, si le manque de soutien à un service public peut menacer la fourniture de services essentiels (eau, électricité) du fait de l'absence d'autres fournisseurs, ce service devrait être prioritaire. En fonction de la situation du pays, d'autres secteurs peuvent être prioritaires (ex. : transports publics). Pour les entreprises publiques opérant sur

---

<sup>5</sup> Il est difficile d'établir a priori des critères exhaustifs pour déterminer quelles entreprises publiques seraient concernées, mais il s'agirait notamment des entreprises dont la fermeture risquerait de faire disparaître tout un écosystème du fait de leur interdépendance avec le reste de l'économie (ex. : entreprises de distribution d'électricité).

des marchés concurrentiels, les pouvoirs publics devraient déterminer si les entreprises privées pourraient contribuer davantage à la fourniture des biens et services nécessaires. Dans de tels cas, en particulier lorsque les ressources budgétaires sont limitées, l'aide à l'entreprise publique pourrait être moindre (ex. : réduction de l'activité) ou ne pas être accordée du tout, et d'autres mesures de soutien aux travailleurs pourraient être prévues.

Le degré de prise en charge par les pouvoirs publics est un élément fondamental de l'aide aux entreprises publiques. Si l'État possède moins de la moitié de l'entreprise, certaines restrictions (ex. : sur le paiement des dividendes) peuvent se justifier. En outre, dans les entreprises publiques partiellement privatisées qui ont besoin d'une injection de capitaux pour éviter la faillite, il faudra évaluer si la participation aux charges entre l'État et les investisseurs privés est appropriée<sup>6</sup>.

### **III. Égalité de traitement entre les entreprises publiques et les concurrents privés**

L'État ne doit pas utiliser l'aide apportée pour accorder un traitement préférentiel (avantage concurrentiel) aux entreprises publiques si d'autres concurrents privés peuvent fournir les biens et services concernés. Il est préférable que l'aide soit la même pour tout le secteur, sauf si une entreprise publique assure une mission stratégique claire qui exige un traitement différent. Le report du paiement de l'impôt pour les entreprises publiques du secteur manufacturier, par exemple, devrait être le même que celui accordé à l'ensemble du secteur.

### **IV. Impératif de transparence**

Il est indispensable d'assurer un niveau de contrôle élevé pour garantir la responsabilisation et limiter le risque d'abus. Cela est particulièrement important si le programme de soutien porte sur un montant élevé, fait intervenir différents instruments financiers et fait l'objet d'un processus de décision exceptionnellement accéléré. Dans le cadre de ce contrôle, il faudrait procéder à une évaluation ex-post de l'aide apportée afin de garantir l'obligation de rendre compte. Un dispositif spécial peut être nécessaire pour assurer le suivi financier et la surveillance des risques budgétaires. Cela est particulièrement important si la surveillance était insuffisante avant la crise. Tous les types de soutien devraient être approuvés par le Parlement et pleinement inscrits au budget et dans les rapports financiers. En outre, les informations correspondantes doivent être largement diffusées au public.

### **Types de mesures**

Les dirigeants doivent évaluer les avantages et les inconvénients des différentes mesures budgétaires qu'ils peuvent prendre pour apporter une aide exceptionnelle et temporaire aux entreprises publiques<sup>7</sup>. Les types de mesures qui peuvent être rigoureusement mises en œuvre varient en fonction de la santé financière de l'entreprise publique (voir ci-dessous). En outre, certaines mesures peuvent être appliquées rapidement (aide de trésorerie), tandis que d'autres peuvent prendre plus de temps (appel à des investisseurs privés). En outre, il ne faut pas utiliser le soutien pour masquer les problèmes antérieurs d'une entreprise publique. Il sera par ailleurs essentiel de limiter les risques pour les finances publiques.

---

<sup>6</sup> On pourrait envisager, par exemple, une liquidation avec continuité des activités (ex. : chapitre 11 aux États-Unis), c'est-à-dire l'imposition de décotes aux créanciers et actionnaires privés pour repartir à zéro.

<sup>7</sup> Plusieurs notes du département des finances publiques résumant les différents types de soutien public qui peuvent être apportés aux entreprises privées au cours de la crise actuelle, et certains d'entre eux s'appliquent également aux entreprises publiques. Voir les notes suivantes: [Aide du secteur public aux entreprises](#) ; [Politiques de dépenses en soutien aux entreprises et aux ménages](#) ; [Questions fiscales : vue d'ensemble](#) ; [L'aide des banques publiques aux ménages et aux entreprises](#).

L'incidence immédiate sur le budget est un autre élément fondamental à prendre en considération<sup>8</sup>. De nombreux États disposent d'une marge de manœuvre limitée pour fournir des liquidités et doivent envisager d'autres solutions. En outre, les mécanismes qui sous-tendent les types de soutien traditionnels (ex. : subventions, injections de capitaux, garanties) peuvent être rapidement utilisés pour aider les entreprises publiques qui connaissent des problèmes de liquidités temporaires ou graves en raison de la pandémie. Le soutien apporté aux entreprises publiques pendant la crise donne l'occasion d'accélérer les réformes structurelles en cours ou d'en lancer de nouvelles afin d'améliorer la gouvernance et les résultats des entreprises publiques. Certaines des possibilités sont présentées ci-après.

**Possibilités de renforcer les flux de trésorerie de l'entreprise publique avec une incidence immédiate sur le budget.** Pour cela, l'État doit être en mesure d'emprunter, de puiser dans ses liquidités ou de réduire d'autres dépenses pour financer l'aide aux entreprises publiques. Une partie de l'aide pourrait être récupérée dans le budget ultérieurement :

- *reports du paiement des impôts et des cotisations sociales*, qui atténuent à peu de frais les pressions sur les liquidités des entreprises publiques, puisque l'État peut récupérer l'impôt plus tard, une fois dissipé le choc temporaire de la COVID-19. Cependant, dans l'intervalle, les autorités perdent des recettes. Ce type de mesures est généralement appliqué à des secteurs entiers de l'économie et pas aux entreprises publiques uniquement ;
- *subventions* visant à compenser la hausse des coûts liés aux missions stratégiques ou à faire face à d'éventuelles graves difficultés financières rencontrées par les entreprises (risque de solvabilité).

**Possibilités de renforcer les bilans des entreprises publiques.** Ces possibilités sont particulièrement utiles pour les entreprises publiques très endettées :

- *injections de capitaux*, plutôt que versement régulier de subventions, pour faire face à des situations de difficulté financière dues à des chocs. C'est particulièrement le cas dans le contexte de la propriété mixte, car elles permettent à l'État de participer davantage à la reprise future grâce aux dividendes. Toutefois, le décaissement initial pourrait être prohibitif pour les États à court de liquidités ou nécessiter un emprunt public plus élevé qui pourrait se révéler trop coûteux ;
- *échange de créances contre des titres de participation* si la principale source de pression financière sur l'entreprise publique est due au service de la dette. Cependant, la dette et le service de la dette de l'État vont augmenter. L'État pourrait éventuellement recouvrer une partie des coûts au moyen de futurs dividendes<sup>9</sup>.

**Possibilités de faciliter l'emprunt des entreprises publiques.** Ces possibilités ont une incidence limitée, voire nulle, sur le budget ou la trésorerie, mais elles peuvent présenter des risques élevés sur le plan budgétaire :

- *garanties de l'État* pour les emprunts des entreprises publiques, dont la pression sur les finances publiques actuelles est minimale. Elles doivent toutefois être temporaires et limitées ;
- *rétrocession aux entreprises publiques de fonds empruntés*. L'État emprunte directement sur le marché et prête aux entreprises publiques ; il assume tous les risques si les entreprises publiques ne peuvent pas rembourser. Dans certains cas, cette solution peut occasionner un coût d'emprunt moins élevé pour l'entreprise que si celle-ci avait recours à des garanties publiques ;
- *emprunt auprès de banques publiques*. Les banques publiques, si elles sont financièrement solides, peuvent être utiles pour soutenir les entreprises publiques qui ont un accès limité ou nul au marché. Si ces opérations

---

<sup>8</sup> Voir la note suivante : [COVID-19 : comment enregistrer les interventions des administrations publiques dans les statistiques de finances publiques](#).

<sup>9</sup> Lorsque l'État prend en charge la dette d'une entreprise publique envers un tiers, il peut souhaiter demander une remise sur la valeur actuelle nette du prêt, car la créance du tiers est désormais détenue par l'État et non par une entreprise publique dont la solvabilité est moindre.

entraînent des pertes pour les banques publiques, elles se traduiront par des dividendes moins élevés pour l'État ou par la nécessité de recapitaliser la banque<sup>10</sup>.

**Faire appel à des investisseurs privés.** Les États peuvent faire appel à des investisseurs stratégiques pour soutenir les entreprises publiques. Ceux-ci peuvent apporter des capitaux et des compétences spécialisées qui permettront de renforcer la gestion de l'entreprise. Il faut tout de même faire preuve de prudence à cet égard afin d'éviter des bradages lorsque les marchés sont à leur plus bas niveau.

### Stratégie de soutien en fonction de la santé financière de l'entreprise publique

La décision concernant le moment de l'intervention et la manière dont elle se déroulera dépendra de la santé financière de l'entreprise. Si une aide est jugée nécessaire et conforme aux principes directeurs, les pouvoirs publics devront :

- évaluer la capacité de l'entreprise à gérer le choc sans le soutien de l'État ;
- assurer un suivi des indicateurs financiers de l'entreprise pour déterminer le montant de l'aide et le délai dans lequel elle sera accordée. Si un soutien est jugé nécessaire, les pouvoirs publics devront suivre de près l'évolution de la situation financière, notamment les indicateurs de liquidité à haute fréquence<sup>11</sup> Il sera préférable d'agir en amont, avant que l'entreprise n'accumule des arriérés de paiement (salaires, fournisseurs, etc.) ;
- si l'entreprise a subi des pertes avant même la crise, il faudra en comprendre les causes (ex. : coût des opérations quasi budgétaires, manque d'efficacité, mauvaise gestion, etc.) et prendre les mesures nécessaires pour limiter les risques éventuels.

*Quelques exemples :*

**L'entreprise publique était rentable avant la crise et devrait le rester une fois que la crise se sera estompée.** Les entreprises dans cette situation peuvent avoir besoin d'un soutien temporaire pendant la crise. Dans ce cas, les pouvoirs publics peuvent vouloir aider l'entreprise publique à assurer la continuité des services fournis et à préserver sa valeur, conformément aux principes directeurs. Toutefois, avant d'envisager un soutien budgétaire, il convient de demander à l'entreprise de recourir à d'autres moyens pour gérer les turbulences (ex. : Ethiopian Airlines profite de sa solidité financière pour éviter le soutien de l'État). Par exemple, certaines entreprises conserveront une capacité d'emprunt. D'autres pourront vendre des actifs non essentiels ou reporter leurs investissements. De même, les versements de dividendes ou de redevances à l'État pourraient être temporairement réduits ou reportés<sup>12</sup>. Une fois ces possibilités épuisées, l'aide publique pourrait prendre la forme de reports du paiement des impôts ou de garanties de l'État (dont l'incidence immédiate sur le budget est limitée). Toutefois, une aide de plus grande ampleur pourrait être nécessaire dans les secteurs les plus touchés par la pandémie.

**L'entreprise publique est peu endettée, mais elle dépend de transferts budgétaires réguliers pour financer les coûts liés à des missions stratégiques.** Une aide peut être nécessaire pour des opérations quasi budgétaires, telles que les prix subventionnés ou inférieurs aux coûts, ou en cas de sureffectif. Il peut s'agir de formes traditionnelles de soutien, comme une augmentation des subventions destinées à financer des missions publiques ou des injections de capitaux. Dans certains cas, face à des contraintes de trésorerie, les

---

<sup>10</sup> Les prêts devraient être assortis de sauvegardes adaptées et être transparents pour garantir la responsabilisation et limiter les coûts budgétaires. Voir la note intitulée « L'aide des banques publiques aux ménages et aux entreprises ».

<sup>11</sup> Pour cela, il faudra faire en sorte de recueillir des données à haute fréquence. Par exemple, les effets à payer deviennent excessifs par rapport à la tendance historique et aux dépenses ; les liquidités sur les comptes bancaires de l'entreprise publique se sont rapidement dégradés au cours des dernières semaines (périodicité : hebdomadaire) ; une accumulation d'arriérés ou des retards de paiement envers les sous-traitants de l'entreprise publique sont constatés au cours des dernières semaines (périodicité : bihebdomadaire) ; les actifs fixes sont réévalués (périodicité : mensuelle).

<sup>12</sup> Les sociétés pétrolières, par exemple, si elles sont bien gérées, peuvent généralement faire face à de graves turbulences de manière autonome.



pouvoirs publics pourraient également envisager de garantir des prêts à l'entreprise publique ou de lui apporter d'autres formes de soutien.

**L'aide doit être accompagnée de mesures visant à limiter les coûts.** Les préoccupations relatives au risque d'abus peuvent se justifier dans une certaine mesure s'il se révèle difficile d'établir si les pertes sont dues aux effets de la crise ou à d'autres facteurs. Les difficultés financières de l'entreprise publique pourraient, par exemple, être liées à l'augmentation des coûts liés aux opérations quasi budgétaires, mais aussi traduire un manque d'efficacité et une mauvaise gestion. Ainsi, il pourrait être utile d'assortir l'aide apportée d'une stratégie visant à améliorer l'efficacité et la maîtrise des coûts (salaires). Les pouvoirs publics pourraient également envisager de revoir les missions stratégiques en permettant, par exemple, à l'entreprise d'augmenter les prix à un niveau plus proche des coûts (ce qui pourrait se faire progressivement), afin de réduire les coûts et les risques sur le plan budgétaire.

**Entreprise publique dont les pertes sont élevées et systématiques, et les bilans faibles.** Les entreprises dans cette situation sont probablement celles qui occasionnent les coûts les plus importants pour le budget et qui présentent des difficultés susceptibles de persister bien au-delà de la crise. Il faudrait procéder à un tri :

- les entreprises qui ne sont ni viables ni investies d'une mission stratégique essentielle devraient être vendues ou fermées. Les pouvoirs publics devront peut-être apporter un soutien temporaire aux travailleurs concernés. Par exemple, dans les secteurs où il existe une concurrence privée qui fournit des biens et des services à des prix compétitifs (ex. : industrie manufacturière, commerce de détail), la présence d'entreprises publiques se justifie moins<sup>13</sup> ;
- pour les entreprises stratégiques ou d'importance systémique (qui satisfont aux principes directeurs), le soutien devrait être accompagné d'un ensemble de réformes d'envergure. L'élaboration d'une stratégie de gestion des opérations quasi budgétaires peut également se révéler nécessaire. Des réformes de ce type prendront probablement du temps. La Jordanie, par exemple, a réformé la compagnie d'électricité NEPCO et a ainsi réduit considérablement les pertes d'exploitation qui pesaient lourdement sur le budget (voir annexe 3). Les réformes pourraient nécessiter une aide de la part des donateurs, comme cela a été le cas pour la compagnie nationale gambienne d'eau et d'électricité (NAWEC) (annexe 3). Pour limiter les coûts et recourir à des compétences spécialisées, les pouvoirs publics pourraient également envisager de faire appel à des partenaires privés<sup>14</sup>.

### III. AMÉLIORER LA GOUVERNANCE ET LA SURVEILLANCE

---

#### Gouvernance et mise en œuvre du programme d'aide

Pour déterminer si, comment et dans quelle mesure une aide doit être apportée aux entreprises publiques, il faut tenir compte d'un certain nombre de facteurs essentiels en matière de gouvernance. En outre, l'approbation et l'exécution des mesures de soutien doivent se faire de manière pleinement transparente.

- **Dans l'immédiat, il faut faire preuve d'une transparence totale pour toutes les aides octroyées et les conditions correspondantes.** Tout soutien fourni aux entreprises publiques devrait être approuvé par le Parlement et inscrit dans les documents budgétaires (y compris les opérations « au-dessous de la ligne »),

---

<sup>13</sup> Par exemple, lorsqu'une compagnie aérienne nationale représente une lourde charge pour le budget et que le secteur privé offre d'autres solutions, les pouvoirs publics doivent déterminer s'il vaut la peine de sauver la compagnie. L'Afrique du Sud, par exemple, a récemment annoncé qu'elle n'apporterait pas d'aide supplémentaire à South African Airways. Le gouvernement sud-africain étudie actuellement diverses possibilités et, si nécessaire, procédera à la fermeture de la compagnie aérienne.

<sup>14</sup> Par exemple, en 2011-12, le gouvernement des Seychelles, dans le cadre de la restructuration de la compagnie aérienne nationale qui prévoyait une injection de capitaux et la prise en charge par l'État des passifs et des coûts de restructuration de la compagnie (environ 4,5 % du PIB), a vendu à Etihad une participation de 40 % au capital de la compagnie aérienne.

l'utilisation de fonds extrabudgétaires ou les passifs conditionnels). S'ils supposent un appui des banques publiques, les coûts et les risques correspondants doivent être rendus publics (voir la note sur les banques publiques). Les coûts et les risques liés à toutes les opérations doivent être régulièrement communiqués.

- **En outre, il faudrait également mettre en œuvre des réformes plus profondes et plus durables.** L'octroi d'une aide dans l'immédiat doit s'accompagner d'un engagement à procéder à des réformes à moyen et à long terme qui permettront d'assurer la viabilité financière des entreprises publiques, y compris en cessant certaines activités s'il le faut. Les entreprises publiques sont par ailleurs souvent utilisées pour réaliser des opérations quasi budgétaires. Lorsque ces opérations contribuent fortement aux mauvais résultats des entreprises concernées, il faut envisager de les faire passer des entreprises publiques au budget de l'État.

## Redoubler d'efforts en matière de surveillance et de gouvernance

Pour remédier aux problèmes de gouvernance généralisés dans les entreprises publiques et le secteur des entreprises publiques dans son ensemble, il faudra renforcer les contrôles et la transparence.

- **Surveillance efficace du secteur des entreprises publiques et fonction solide de prise en charge.** Les pouvoirs publics doivent se doter d'une solide fonction de prise en charge des entreprises publiques ainsi que de dispositifs de surveillance efficaces, avec des rôles clairement délimités pour le ministère des Finances, les ministères sectoriels et, le cas échéant, l'organe de contrôle des entreprises publiques (commission ou bureau chargé des entreprises publiques, par exemple). Il faudrait encourager tous les pays à publier un rapport annuel complet sur l'ensemble du secteur des entreprises publiques (ex. : Angola, Ghana, Libéria). Lorsqu'un soutien est apporté aux entreprises publiques dans le cadre d'une riposte à la crise, les entreprises qui en bénéficient devront faire l'objet d'un suivi et d'une surveillance renforcés à court terme.
- **Transparence et responsabilisation financières des entreprises publiques.** Chaque entreprise publique devrait établir et publier des états financiers vérifiés dans un délai déterminé après la clôture de l'exercice financier. En outre, les bilans des entreprises publiques devraient être examinés et les principaux actifs réévalués à intervalles réguliers. Il convient d'éviter d'accorder une aide financière aux entreprises publiques dont la vérification des états financiers a été assortie de réserves. La publication des derniers états financiers vérifiés devrait être une condition préalable à l'octroi d'un soutien pour les entreprises publiques.
- **Gouvernement d'entreprise.** La nécessité d'un soutien de l'État offre l'occasion de renforcer le gouvernement d'entreprise afin de garantir une utilisation appropriée des ressources publiques. Des normes minimales en la matière doivent être mises en place pour faire en sorte que les responsabilités des conseils d'administration soient clairement définies, que des dispositions soient prises pour mesurer, suivre et évaluer les résultats des entreprises publiques, et que les conseils d'administration soient tenus responsables des résultats obtenus, notamment au moyen de contrats-plans ou d'accords de service.
- **Renforcement de la gestion des risques budgétaires.** Il faudrait encourager tous les pays d'Afrique subsaharienne à mieux cerner, gérer et divulguer les risques budgétaires (annexe 2).
- **Mise à jour des cadres juridiques.** Dans de nombreux pays, les entreprises publiques opèrent dans un cadre juridique obsolète ou inefficace. Pour régir ses activités, le secteur a besoin d'un cadre juridique moderne comprenant notamment une définition claire de ce qui constitue une entreprise publique, étant donné que de nombreux pays ne disposent pas d'une liste complète de leurs entreprises publiques ou ne savent pas précisément si certaines entités sont des entreprises publiques ou des unités d'administration publique.

## IV. OUTILS DE DIAGNOSTIC ET RENFORCEMENT DES CAPACITÉS

---

Le FMI dispose de nombreux outils qui peuvent aider les pays à améliorer les finances de leur secteur des entreprises publiques :



- établissement des données relatives au bilan du secteur public (PSBS) pour faire le point sur la taille du secteur des entreprises publiques et son incidence sur les finances globales du secteur public ;
- réalisation soit d'une évaluation complète de la transparence budgétaire visant à évaluer les pratiques de transparence, déterminer les lacunes et élaborer un plan d'action pour y remédier, soit d'une évaluation des risques budgétaires ;
- réalisation d'un bilan de santé des entreprises publiques, afin d'évaluer la solidité financière de chaque entreprise publique et du secteur dans son ensemble ;
- évaluation des garanties pour estimer l'ampleur des risques budgétaires ;
- exécution d'un test de résistance des entreprises publiques pour déterminer les répercussions de différents scénarios et hypothèses macroéconomiques.

Le FMI peut également aider les pays sur le plan du renforcement des capacités afin qu'ils puissent mieux suivre, contrôler et atténuer les risques dans le secteur des entreprises publiques. Ces activités pourraient permettre de :

- mettre à jour le cadre juridique relatif aux entreprises publiques ;
- renforcer les dispositifs de surveillance des entreprises publiques et les capacités de gestion des risques budgétaires dans les ministères des finances ;
- achever l'élaboration de documents budgétaires (ex. : états de risques budgétaires, documents budgétaires spécifiques aux entreprises publiques, etc.) ;
- renforcer le processus d'établissement et d'exécution du budget afin, d'une part, de mieux tenir compte des liens financiers entre les entreprises publiques et le budget de l'administration centrale et, d'autre part, de mettre en œuvre des procédures et des outils normalisés sur les plans budgétaire et comptable ;
- garantir un contrôle et une communication des données appropriés grâce à une nomenclature budgétaire et un plan de comptes modernisés, des systèmes d'information financière et des rapports budgétaires périodiques conformes aux normes internationales ;
- renforcer les capacités à examiner les dépenses, afin de contribuer à l'établissement de nouvelles priorités et à une rationalisation en la matière.

## BIBLIOGRAPHIE

---

Fonds monétaire international, 2014, [Manuel de statistiques de finances publiques](#), Washington.

Fonds monétaire international, 2016, [How to Improve Oversight of Public Corporations](#), Washington.

Banque mondiale et PPIAF, 2017, [Who Sponsors Infrastructure Projects? Disentangling Public and Private Contributions.](#), Washington.

## ANNEXE 1. DIFFICULTÉS FINANCIÈRES DES ENTREPRISES PUBLIQUES

---

**Même avant la crise de la COVID-19, le secteur connaissait des difficultés financières.** De nombreuses entreprises publiques se trouvaient dans une situation financière précaire avant la pandémie actuelle. Elles étaient déficitaires, fortement endettées, très peu liquides, avaient de nombreuses factures impayées et dépendaient fortement de transferts publics pour leur survie. En Afrique du Sud, la dette d'une seule entreprise (ESKOM, la compagnie d'électricité) représente 10 % du PIB (avec une garantie de 80 % par l'État) et son coût direct pour le budget dépasse 9 % du PIB depuis 2008/09. Au Zimbabwe, de nombreuses entreprises publiques ont subi des pertes dont la valeur cumulée entre 2011 et 2014 correspond à environ 2,8 % du PIB. Les transferts publics vers ce secteur représentent ainsi 7,8 % du PIB. Dans certains pays, les entreprises publiques ont bénéficié de garanties de l'État, ce qui pose désormais des risques budgétaires pour les pays concernés.

**En Afrique subsaharienne, une forte interdépendance existe généralement entre les finances d'une entreprise publique, celles d'autres entreprises publiques, celles des banques publiques et celles de l'État, avec des détentions croisées d'actifs et de passifs d'un montant élevé, en particulier pour les arriérés de paiement.** Les exemples de factures impayées entre les entreprises publiques et l'État sont nombreux, ce qui entraîne des problèmes de bilan dans toute l'économie. Lorsque ces détentions croisées existent, les problèmes financiers ou de liquidité rencontrés par une partie du secteur public peuvent se répercuter sur le reste du secteur, comme l'ont illustré les tests de résistance effectués par le FMI dans certains pays. En Gambie, les détentions croisées en défaut de paiement ont empêché la société NAWEC d'assurer le service de sa dette envers le secteur bancaire, ce qui a entraîné l'appel de la garantie de l'État.

**La situation financière et les résultats de certaines entreprises publiques dépendent de leur niveau de prise en charge d'activités quasi budgétaires.** Certaines de ces entreprises sont des intermédiaires pour des activités quasi budgétaires, notamment les sociétés d'électricité dont les tarifs ne sont pas adaptés au coût de production ou les compagnies aériennes qui exploitent des lignes non rentables à des fins sociales. Ces entreprises publiques ne sont généralement pas indemnisées pour ces activités, ce qui a des conséquences pour leurs résultats financiers. Si rien n'est fait pour maîtriser cette situation, les entreprises publiques deviennent dépendantes de transferts réguliers du budget pour couvrir leurs pertes ou accumulent des arriérés de dépenses qui ont des répercussions sur l'ensemble de l'économie. À Madagascar, la société JIRAMA (services d'électricité et d'eau), très endettée, a reçu de l'État environ 1,1 % du PIB sous forme de subventions en 2014. Dans des cas extrêmes, l'entreprise publique doit être fermée ou privatisée. La compagnie aérienne nationale du Cabo Verde, la TACV, en est un bon exemple : elle a fini par être privatisée. South African Airways en est un autre, mais reste la propriété de l'État.

**Certaines entreprises publiques peuvent être rentables et apporter une contribution positive à l'économie dans son ensemble.** Bien que, par nécessité, une grande partie des travaux menés à ce jour par le FMI sur ce sujet ait porté sur des situations où le secteur des entreprises publiques fait face à des difficultés, il existe des exemples d'entreprises publiques bien gérées, rentables et pouvant apporter une valeur ajoutée à l'économie. Aux Seychelles, la plupart des entreprises publiques présentent un faible risque et sont des sociétés viables qui ont contribué à environ 0,5 % du PIB en transferts nets au budget en 2018. C'est pourquoi le département des finances publiques du FMI conseille aux pays qui cherchent à réformer leur secteur des entreprises publiques de procéder à un examen de la situation de chacune d'entre elles afin de déterminer lesquelles revêtent une grande importance sur le plan de la politique économique et de la stratégie et sont également viables sur le plan commercial. Celles qui répondent à ces critères pourraient être retenues et

suivies de près pour s'assurer qu'elles apportent une contribution positive à l'économie, tandis que d'autres devraient être réformées pour alléger leur poids sur les finances publiques<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> FMI, 2016, [How to Improve Oversight of Public Corporations](#).

## ANNEXE 2. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX ENTREPRISES PUBLIQUES : ENSEIGNEMENTS TIRÉS DES ÉVALUATIONS DE LA TRANSPARENCE BUDGÉTAIRE

**Selon des évaluations de la transparence budgétaire menées dans six pays d’Afrique subsaharienne, la transparence des risques budgétaires liés aux entreprises publiques est relativement élémentaire.** Le département des finances publiques du FMI a évalué la transparence budgétaire dans six pays d’Afrique subsaharienne et a publié les résultats de quatre de ces évaluations<sup>16</sup>. La plupart de ces pays communiquent des informations sur les transferts aux entreprises publiques dans la documentation budgétaire annuelle (ex : annexe parapublique au Kenya) et dans les états financiers annuels. Toutefois, ces documents comportent des omissions (ex. : portefeuille incomplet des entreprises publiques au Sénégal ou absence de renseignements sur les transferts indirects au Mozambique) ou sont incohérents et retardés en raison de difficultés concernant la consolidation des données (ex. : remise des états financiers de l’Ouganda au trésorier général). En outre, l’analyse des indicateurs de la dette et des résultats budgétaires des entreprises publiques est limitée, voire inexistante.

**L’absence de rapports et de contrôles complets et détaillés est inquiétante, car les résultats financiers de nombreuses entreprises publiques sont source de risques budgétaires élevés pour l’État.** En raison des mauvais résultats financiers des entreprises publiques, il a fallu recourir au budget sous forme de subventions, d’injections de capitaux et de rétrocessions de fonds empruntés. Au Kenya, les entreprises publiques ont bénéficié du soutien de l’État sous forme de prêts rétrocédés ou garantis (d’un montant équivalent à 4,6 % du PIB). Un certain nombre de ces prêts n’ont pas été remboursés ou accusent des arriérés.

**Tableau 1. Résumé des conclusions concernant les entreprises publiques formulées à l’issue des évaluations de la transparence budgétaire menées en Afrique subsaharienne**

Countries	Assessment of practices	Importance of Fiscal risk
Kenya	<b>Basic:</b> Consolidated financial statements are produced for PCs and SAGAs. An annex to the budget presents fiscal flows between the government and PCs.	<b>High:</b> Financial risk is concentrated in ten public corporations, which account 95 percent of all loss making entities and 84 percent of entities with negative equity.
Mozambique	<b>Basic:</b> All direct transfers between the government and public corporations are disclosed on at least an annual basis.	<b>Medium:</b> Fiscal risks resulting from financial performance of public corporations are not assessed.
Senegal	<b>Basic:</b> The key transfers between general government and public enterprises are disclosed on an annual basis, but government shareholding policy is not published.	<b>High:</b> Public enterprises are an important part of the economy and pose substantial fiscal risks that may already have materialized.
Uganda	<b>Basic:</b> Transfers to public corporations are disclosed but there is no reporting of the financial performance of the sector.	<b>Medium:</b> Public corporations are largely profitable, but the Bank of Uganda has needed recapitalization.

Source : évaluations de la transparence budgétaire publiées.

**Les évaluations de la transparence budgétaire mettent également en évidence l’absence de suivi des entreprises publiques et de communication de données les concernant malgré les coûts financiers et les risques budgétaires dont elles sont à l’origine.** Remédier à ces lacunes permettrait de mieux gérer les chocs subis par les entreprises publiques, pendant la pandémie par exemple, et d’en limiter les coûts éventuels pour le budget. Les éléments suivants, par exemple, sont mis en évidence :

- les entreprises publiques ne sont généralement pas prises en considération dans les rapports et statistiques budgétaires (pilier I de l’évaluation : couverture des institutions), et la documentation et les données budgétaires sur les entreprises publiques sont généralement incomplètes (pilier II : unité budgétaire). Les rapports sur l’exécution du budget ainsi que les états financiers consolidés annuels sont principalement axés sur l’administration centrale, alors que les entreprises publiques peuvent avoir un poids considérable. Les

<sup>16</sup> L’évaluation de la transparence budgétaire pour le Rwanda (2019), celle pour la Tanzanie (2015), ainsi que la mise à jour de celle pour le Mozambique (2020) n’ont pas encore été publiées. Les évaluations publiées portent sur le Kenya (2014 et 2019), le Mozambique (2014), l’Ouganda (2017) et le Sénégal (2018).

états financiers de l'Ouganda, par exemple, portent sur les administrations centrale et locales, alors que les entreprises publiques représentent environ 32 % des actifs et passifs de l'État ;

- l'élargissement du champ d'application des bilans nationaux de l'administration centrale au secteur public révèle l'ampleur réelle des passifs (pilier I : couverture des stocks). La prise en considération des passifs des entreprises publiques donne une image plus complète des passifs du secteur public par rapport à ce qui est habituellement déclaré. Au Kenya, les passifs du secteur public estimés à l'occasion de l'évaluation de 2014 s'élevaient à 93 % du PIB, soit plus du double du niveau de la dette publique déclaré. Le calcul tient compte des dettes des entreprises parapubliques non commerciales (4,2 % du PIB) et des entreprises publiques commerciales (21,6 % du PIB) ;
- les données sur les garanties de l'État aux entreprises publiques et le suivi de ces garanties, qu'elles soient explicites ou implicites, sont insuffisants (pilier III : garanties). Les stocks déclarés de garanties explicites aux entreprises publiques sont souvent inexistantes ou incomplets, alors qu'ils présentent de sérieux risques budgétaires (au Kenya, par exemple, les prêts internationaux garantis à sept entreprises publiques représentaient 0,9 % du PIB).

### ANNEXE 3. EXEMPLES DE RÉFORMES

#### Sauvetage d'une entreprise de services publics d'une importance systémique : la société NAWEC en Gambie

En Gambie, la société NAWEC a le monopole de l'électricité et de l'eau et est entièrement détenue par l'État. Elle affiche depuis longtemps des pertes cumulées et des dettes croissantes. Ces dettes comprenaient des emprunts bancaires qui ont été restructurés en une obligation garantie par l'État, sur laquelle la NAWEC a fait défaut, ce qui a entraîné l'appel de la garantie.

En mars 2018, le ministère des Finances et des Affaires économiques a signé un protocole d'accord avec la NAWEC visant à restructurer la dette de l'entreprise et à améliorer sa viabilité future. Sur la base de ce protocole d'accord, 7,2 milliards de dalasis (154 millions de dollars) de la dette à long terme de la NAWEC ont été transférés à l'État ou convertis en capital social. Dans le même temps, le ministère a assumé la responsabilité du paiement des dettes cumulées de la NAWEC au moyen d'une facilité de crédit à court terme utilisée pour financer les importations de carburants destinés à la production d'électricité. Le total des dettes prises en charge ou capitalisées par l'État gambien représente 78 % de la dette totale de la NAWEC, soit 9,3 % du PIB de 2018.

	2018	
	En millions de dalasis	En millions de dollars
Renflouement de mars 2018		
Prêt pris en charge par le ministère	2 911,4	62,3
dont montant dû à la caisse de sécurité sociale	816,7	17,5
Obligations prises en charge par le ministère	1 686,4	36,1
Prêts capitalisés par l'État	2 645,9	56,6
Dette bancaire à court terme	253,0	5,4
Total	7 496,8	160,4
Pourcentage de la dette totale de la NAWEC	78	
Pourcentage du PIB	9,3	

Avec l'aide de la Banque mondiale, les autorités ont arrêté les mesures préalables suivantes pour restructurer la NAWEC et améliorer la gouvernance et les résultats financiers de l'entreprise :

- mise en œuvre d'un plan de financement assorti d'échéances précises et approuvé par le ministère des Finances et des Affaires économiques pour régler les arriérés croisés entre le secteur public et la NAWEC à partir de juin 2019 ;
- centralisation des paiements en faveur de la NAWEC correspondants aux factures d'électricité des installations publiques essentielles (hôpitaux, armée et éclairage public) et tenue à jour de ces factures ;
- début de la transition des comptes de clients non essentiels du secteur public vers des compteurs prépayés ;
- restructuration d'environ 75 % de la dette de la NAWEC conformément au protocole d'accord de mars 2018 ;
- publication d'une nouvelle méthodologie tarifaire comprenant un mécanisme de compensation de la NAWEC si les tarifs appliqués sont insuffisants par rapport aux recettes requises à partir de 2019 ;
- approbation par le conseil d'administration de la NAWEC d'un plan de développement stratégique de l'entreprise pour 2019-25 ;
- conclusion par le ministère des Finances et des Affaires économiques et la NAWEC d'un contrat-plan complet pour 2020, assorti d'incitations à atteindre les principaux indicateurs de résultats opérationnels et financiers sur la base du plan d'entreprise ;
- approbation d'une nouvelle charte du conseil d'administration de la NAWEC visant à renforcer l'indépendance des administrateurs ;



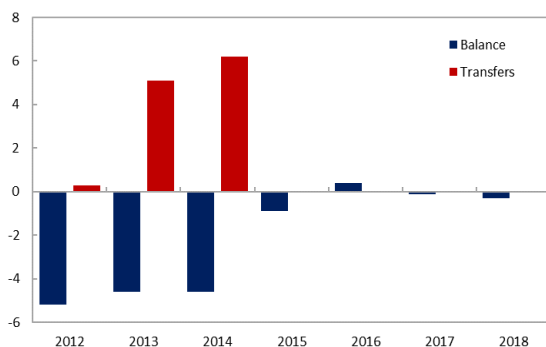
- nomination de nouveaux directeurs au sein de la NAWEC, conformément au nouvel organigramme.

## Réforme de la société d'électricité en Jordanie

La réforme de la NEPCO, la société publique d'électricité jordanienne, illustre la manière dont les pouvoirs publics peuvent réduire de manière considérable la charge budgétaire des entreprises publiques. Les subventions accordées à la NEPCO représentaient près de 6 % du PIB en 2014, un chiffre particulièrement élevé si on le compare à la part des dépenses totales de santé qui s'élevait à 7,5 % du PIB la même année (OMS). Les pertes de la société sont également source d'une très forte pression sur l'État à un moment où la dette publique était déjà élevée. La réforme de la NEPCO s'est traduite par une stratégie globale prévoyant notamment : i) des ajustements tarifaires progressifs à partir de 2012 ; ii) l'installation d'une usine de gaz naturel liquéfié pour faire en sorte que le gaz devienne la principale source d'énergie ; et iii) un soutien aux ménages vulnérables par des transferts monétaires de plus en plus élevés. Par conséquent, les transferts publics à la NEPCO ont été arrêtés à partir de 2015, et la NEPCO a affiché de légers soldes budgétaires opérationnels nets positifs ou négatifs à partir de 2016 (graphique 2).

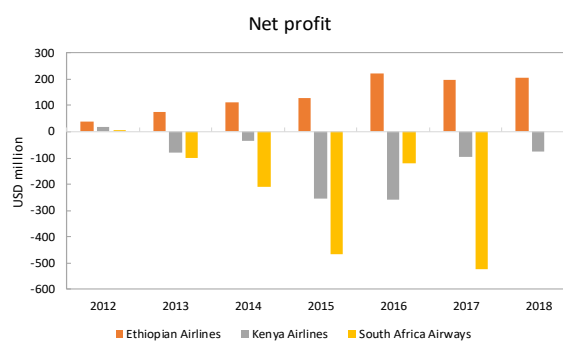
Malgré les progrès considérables qui ont été accomplis, il importera de poursuivre les efforts déployés pour consolider les acquis et remédier aux problèmes qui subsistent. Le financement croisé de subventions d'électricité non ciblées accordées aux ménages en imposant des tarifs élevés aux entreprises est un de ces problèmes. Ainsi, les entreprises ont réduit leur consommation sur le réseau et investi dans des capacités d'autoproduction. Un autre problème sera lié à la conclusion d'un accord d'achat d'électricité produite à partir de schiste bitumineux, dont le coût annuel est estimé à 0,7 % du PIB.

**Graphique 2. Résultats de la NEPCO (en pourcentage du PIB)**



Source : rapports des services du FMI et autorités.

**Graphique 3. Des résultats très divers pour les compagnies aériennes en Afrique**



Note : sur la base des exercices financiers, qui varient d'un pays à l'autre.

## Les compagnies aériennes en Afrique

Plusieurs pays du continent ont des compagnies aériennes publiques, mais seules quelques-unes de ces sociétés affichent des résultats satisfaisants. En tant que compagnies nationales, elles sont souvent considérées comme un symbole de prestige et un outil de promotion du pays. Ethiopian Airlines est un exemple de réussite en la matière. Voici quelques-uns des facteurs qui contribuent à son succès :

- un bon modèle d'entreprise. Elle tire parti de sa situation géographique, a construit un bon réseau, maîtrise les coûts de maintenance et a fait de la sécurité une priorité ;
- une volonté d'améliorer en permanence son fonctionnement interne, la satisfaction de ses clients et la qualité de son capital humain. Elle a réussi à maîtriser les coûts d'emploi et cherche continuellement à réaliser des économies dans d'autres domaines ;

- une capacité à maintenir son endettement à un niveau inférieur à celui de nombreuses autres compagnies aériennes, ce qui lui a donné la souplesse financière nécessaire pour absorber les chocs.

En revanche, de nombreuses autres compagnies aériennes en Afrique, mais aussi au niveau international, sont en difficulté financière, ce qui oblige souvent les pouvoirs publics à consacrer à la recapitalisation de la compagnie aérienne des capitaux initialement prévus pour financer des priorités importantes en matière de développement. Les cas de Kenyan Airlines et South African Airways illustrent bien cette situation. En outre, de nombreuses compagnies aériennes africaines exploitent des liaisons qui ne sont pas rentables. Si promouvoir l'accessibilité peut être source d'un avantage externe en favorisant le commerce et le tourisme, celui-ci n'est pas intériorisé par la compagnie aérienne, qui voit alors sa situation financière se détériorer. Des pertes répétées érodent la part de capitaux propres de la compagnie aérienne, réduisent sa capacité à faire face aux risques et peuvent finalement la rendre insolvable et obliger les pouvoirs publics à procéder à une recapitalisation. Par exemple, depuis 2011, South African Airways n'a pas réalisé de bénéfices et est tributaire des renflouements de l'État. Au cours des trois dernières années, ces renflouements se sont élevés à 20 milliards de rand (soit un peu moins de 1,1 milliard de dollars).

Air Seychelles est un autre exemple de compagnie aérienne publique qui reste en difficulté malgré le soutien de l'État. Après une restructuration en 2011-12, Air Seychelles a connu plusieurs années de rentabilité avant d'enregistrer une perte importante en 2017-18. Elle a alors procédé, avec le soutien financier de ses actionnaires, à une restructuration opérationnelle complète, qui s'est notamment traduite par une réduction des effectifs et la fermeture de lignes internationales déficitaires. L'État détient 60 % de la société et Etihad le reste du capital. Etihad a annulé une partie de la dette d'Air Seychelles, d'un montant représentant 2,3 % du PIB, et a accepté de convertir une partie de ses passifs, à hauteur de 2 % du PIB, en actions privilégiées. L'aide de l'État consiste en des garanties équivalentes à 2,4 % du PIB de 2019 à 2024 et en des dons représentant 0,4 % du PIB en 2019.

**Graphique 4. Évolution de la capacité des compagnies aériennes (en milliers de passagers)**

