



Résumé



La juxtaposition des termes État et actionnaire pose rarement question, pourtant elle ne va pas de soi, tant sont vives les tensions entre la logique d'un État et celle d'un actionnaire. Sur le long terme, ces tensions ne peuvent qu'affecter le développement des entreprises concernées et leur position relative dans

la compétition mondiale, à rebours des objectifs affichés par l'État.

Sans exclure que le contrôle par l'État d'une activité économique puisse se justifier dans certaines circonstances, cette note vise à montrer que la présence directe de l'État au capital d'entreprises cotées emporte, par nature, beaucoup plus d'inconvénients et de risques que de bénéfices. C'est pourquoi l'État devrait soit exercer un contrôle exclusif des activités qu'il détient soit se retirer ou, à tout le moins, confier à une entité tierce la gestion de son portefeuille de titres.

L'État ne sait pas, et ne doit pas, se résoudre à n'être qu'actionnaire.

L'actionnaire recherche la rentabilité. Cet objectif est assumé et clairement énoncé aux dirigeants d'entreprises comme aux salariés et aux parties prenantes. Il recherche aussi la liquidité, en particulier lorsqu'il investit dans une entreprise cotée. En découlent des règles et des pratiques qui, au-delà des différences profondes entre catégories d'investisseurs, régissent largement le comportement de tous les actionnaires comme des dirigeants d'entreprises.

Tout comme il ne peut – pour d'excellentes raisons – se résoudre à faire du profit et de la rentabilité ses objectifs premiers, l'État ne peut non plus adhérer pleinement à ce corpus de règles et de pratiques. L'État n'est pas un « *homo economicus* » comme les autres et ne le sera jamais : le vouloir actionnaire, c'est espérer de lui ce dont il n'est pas capable, ni responsable.

De ce décalage irréductible découlent de nombreuses conséquences négatives, pour l'État comme pour les entreprises concernées.

Ne jouant pas avec les mêmes règles que les autres joueurs, l'État s'en trouve paradoxalement affaibli dans la gouvernance des entreprises de son portefeuille. Devant obéir à de

nombreuses contraintes législatives ou politiques, il n'a pas la manœuvrabilité d'un actionnaire normal. Contraint par les règles du droit des sociétés et du droit boursier, il ne peut pas non plus répondre aux aspirations interventionnistes de ses mandants. Pris dans cet étau, il abîme à la fois son capital financier et son capital politique.

Les entreprises quant à elles se trouvent affaiblies de plusieurs manières : la gouvernance et la prise de décision sont plus complexes, les perspectives stratégiques sont plus contraintes et, *last but not least*, la présence de l'État entraîne, de la part de tous les acteurs, des jeux et des biais qui, *in fine*, rendent plus difficile l'émergence d'un consensus sur les objectifs et la gestion de l'entreprise.

Quel avenir pour l'État actionnaire ?

Puisque l'État est soumis à des contraintes qui lui interdisent d'être simplement un actionnaire, il convient d'en tirer les conséquences.

D'abord en reconnaissant que l'État peut être légitime à intervenir en capital dans des activités économiques mais que cela doit être une exception. Cette intervention peut se justifier soit dans une logique de crise, soit lorsque l'activité présente des caractéristiques telles que sa privatisation ne serait pas, sur le long terme, pertinente pour la collectivité. Dans le premier cas, cette présence peut n'être que temporaire. Dans le second, l'État doit tirer toutes les conséquences de la situation de ces « agences/entreprises », ayant vocation à demeurer sous son contrôle. Il doit alors en revoir la gouvernance afin d'y exercer pleinement le contrôle, les consolider pour reconnaître la réalité de ses engagements financiers, et, sauf situation exceptionnelle le nécessitant, cesser d'entraîner à ses côtés des actionnaires tiers.

Ensuite, en proposant que les titres détenus dans les autres entreprises du portefeuille soient soit vendus, soit confiés en gestion à des fins de rendement à une entité ne subissant pas les mêmes contraintes que l'État central et protégée par sa gouvernance de l'intervention politique de circonstance.

Enfin, en admettant que l'actionnariat d'État n'est pas l'instrument central d'une politique industrielle et que l'État dispose de toute une palette d'instruments autrement plus efficaces pour influencer, contraindre ou corriger les dynamiques de marché.

Regarder avec lucidité et sans idée préconçue la performance et l'utilité de l'État actionnaire ne peut que conduire à émettre de sérieux doutes sur la pertinence du maintien d'un portefeuille dont les contours doivent plus à l'histoire et à des considérations sociologiques qu'à une quelconque logique stratégique ou patrimoniale.

Recommandations

1. Déterminer quelles sont les entreprises ou activités aujourd'hui dans le portefeuille de l'État qui imposent un contrôle de l'État et définir des règles de détention et de gouvernance propres à ces objets.

Ces entreprises devraient répondre à trois critères cumulatifs : produire des services considérés comme publics, être l'objet d'interventions permanentes du politique affectant leur gestion ou leurs équilibres financiers, avoir des ressources importantes provenant du contribuable et non du client.

Leur capital devrait être entièrement détenu par l'État, qui devrait en consolider l'activité et définir une gouvernance *ad hoc* lui permettant de disposer effectivement du contrôle du conseil tout en préservant l'autonomie de gestion de l'entreprise. Leur pilotage devrait être assuré par une agence rattachée au Premier ministre.

2. Limiter la présence directe de l'État au capital des autres entreprises commerciales de son portefeuille à un nombre très limité de situations.

Cette recommandation implique plusieurs décisions de premier ordre, à savoir :

- engager un programme massif de cessions de participations publiques et/ou remettre ces participations en gestion à Bpifrance, sans contrainte de seuil de détention, et à des fins de rendement ;
- mettre en place d'autres instruments nationaux ou européens que la détention de titres pour atteindre ses objectifs de stratégie industrielle.

Cette recommandation générale devra être adaptée pour tenir compte de certaines situations particulières et notamment celles où intervient un pacte d'actionnaire. Elle n'exclut évidemment pas que l'État conserve une capacité d'intervention exceptionnelle directe, en capital, pour faire face à une situation de crise.