

INSTITUT
MONTAIGNE



L'impossible
État actionnaire ?

JANVIER 2017

L'Institut Montaigne est un laboratoire d'idées - *think tank* - créé fin 2000 par Claude Bébéar et dirigé par Laurent Bigorgne. Il est dépourvu de toute attache partisane et ses financements, exclusivement privés, sont très diversifiés, aucune contribution n'excédant 2 % de son budget annuel. En toute indépendance, il réunit des chefs d'entreprise, des hauts fonctionnaires, des universitaires et des représentants de la société civile issus des horizons et des expériences les plus variés. Il concentre ses travaux sur quatre axes de recherche :

Cohésion sociale (école primaire, enseignement supérieur, emploi des jeunes et des seniors, modernisation du dialogue social, diversité et égalité des chances, logement)

Modernisation de l'action publique (réforme des retraites, justice, santé)

Compétitivité (création d'entreprise, énergie pays émergents, financement des entreprises, propriété intellectuelle, transports)

Finances publiques (fiscalité, protection sociale)

Grâce à ses experts associés (chercheurs, praticiens) et à ses groupes de travail, l'Institut Montaigne élabore des propositions concrètes de long terme sur les grands enjeux auxquels nos sociétés sont confrontées. Il contribue ainsi aux évolutions de la conscience sociale. Ses recommandations résultent d'une méthode d'analyse et de recherche rigoureuse et critique. Elles sont ensuite promues activement auprès des décideurs publics.

À travers ses publications et ses conférences, l'Institut Montaigne souhaite jouer pleinement son rôle d'acteur du débat démocratique.

L'Institut Montaigne s'assure de la validité scientifique et de la qualité éditoriale des travaux qu'il publie, mais les opinions et les jugements qui y sont formulés sont exclusivement ceux de leurs auteurs. Ils ne sauraient être imputés ni à l'Institut, ni, a fortiori, à ses organes directeurs.

*Il n'est désir plus naturel
que le désir de connaissance*

INSTITUT
MONTAIGNE



L'impossible État actionnaire ?

NOTE - JANVIER 2017

SOMMAIRE

Avant-propos	5
Chapitre I Les finalités, les règles et la culture de l'État sont largement incompatibles avec celles d'un actionnaire	9
1.1. L'État ne peut (et ne doit) se résoudre à être actionnaire	9
1.2. L'État n'a pas le droit d'être actionnaire (ou le droit pour être actionnaire)	11
1.3. L'État ne sait pas être actionnaire	13
1.4. L'État ne sera jamais considéré comme un actionnaire normal ..	17
Chapitre II L'État doit limiter son intervention comme actionnaire direct à quelques situations bien particulières et considérer d'autres instruments beaucoup plus pertinents pour mener une politique industrielle.....	21
2.1. L'État doit réduire fortement le champ de son portefeuille et se concentrer sur les entités qui entrent dans une logique d'action publique et non une logique capitaliste	22
2.2. Hormis dans le cas des agences/entreprises, l'état doit s'interdire d'agir comme actionnaire direct et déléguer la gestion à une entité tierce protégée de l'intervention politique au jour le jour	24
2.3. S'appuyer sur d'autres outils que l'actionnariat – au niveau national et au niveau européen – pour déployer ses objectifs stratégiques, industriels ou sociaux.....	26

AVANT-PROPOS

Après 15 années dans le groupe SNCF, dont quatre années à son comité exécutif, passé par le secteur privé, en France et à l'étranger, j'ai, à l'été 2012, pris la direction de l'Agence des participations de l'État (APE), responsabilité que j'ai exercée pendant deux ans avec passion, au service de ministres attentifs et déterminés et entouré d'une équipe à l'engagement sans faille.

J'avais accepté cette mission convaincu qu'à ce poste pourrait être engagé un travail en profondeur de modernisation de l'État, en soutien aux entreprises de son portefeuille et, au-delà, au bénéfice de l'économie nationale.

J'étais certes conscient de la tension entre les termes État et actionnaire, un oxymore écrivais-je alors dans la lettre périodique de la direction juridique du ministère, mais, comme mes prédécesseurs sans doute, je la croyais réductible par des moyens techniques et juridiques accompagnés d'une professionnalisation croissante des équipes.

Avec le recul, interrogé successivement par le conseil d'État lors du colloque de juin 2016 consacré aux entreprises publiques, par l'institut français des administrateurs et par la Cour des comptes, j'ai réfléchi sur cette expérience et en suis arrivé à la conclusion que j'avais alors fait fausse route, que les termes État et actionnaire sont ontologiquement incompatibles et qu'il convient d'en tirer les conséquences.

Ce faisant, je ne veux pas prendre parti sur le champ des activités commerciales sur lesquelles la Nation juge pertinent d'exercer un contrôle, je dis simplement que, s'agissant de ces activités, ce contrôle doit s'exercer sans partage et reposer sur des règles de droit et de gouvernance spécifiques reconnaissant la nature profondément originale de l'État sans référence au terme impropre d'actionnaire.

Pour les autres entreprises, ma conviction est que, comme dans bien d'autres domaines, « donner et retenir ne vaut » et que les inconvénients d'une présence directe de l'État au capital l'emportent très largement sur le bénéfice que peuvent en retirer notre industrie et notre économie. Pire encore, la présence de l'État au capital de quelques entreprises emblématiques agit comme un leurre, entretenant l'idée parmi nos dirigeants et citoyens qu'ils disposent là d'un outil de stratégie industrielle alors même que les vrais leviers sont ailleurs et sont juste parfois négligés.

C'est cette analyse, nécessairement simplificatrice à des fins pédagogiques, que la présente note verse au débat.

L'État, impossible actionnaire ?

Une réflexion sur l'État actionnaire doit se placer à deux niveaux. Avant de s'interroger sur la performance des gestionnaires publics de participations stratégiques ou financières il faut d'abord se poser la question de la pertinence de l'intervention de l'État dans le capital d'entreprises commerciales. Les deux questions ne sont pas pour autant dépourvues de liens. En effet, la capacité ou l'incapacité ontologique de l'État à exercer la fonction d'actionnaire stratégique ou financier constitue un élément à prendre en compte si l'on veut apprécier, de manière pragmatique, s'il est pertinent de placer l'État en position d'actionnaire.

Au-delà de questions de principe qui pourraient conduire à questionner la pertinence de l'intervention de l'État dans le capital des entreprises commerciales – est-il légitime que des personnes publiques bénéficiant de la capacité de lever l'impôt s'engagent dans des activités d'investissement financier à partir d'une ressource fiscale au coût nul pour elles ou d'une capacité d'endettement quasi illimitée ? – le principal obstacle à l'actionnariat public, dans une économie capitaliste et libérale, réside dans la contradiction, inconciliable pour l'auteur de cette note, entre les finalités et les règles de l'action publique et celles du secteur privé. Tels l'eau et l'huile, ces principes et ces règles ne peuvent se mêler qu'au prix d'efforts constants sauf à revenir très vite à leur incompatibilité initiale. Placées au cœur de cette contradiction irréductible, les entreprises à capital public s'affaiblissent à long terme dans la compétition mondiale et, *in fine*, la base financière et surtout industrielle de notre pays s'en trouve affectée.

Face à un tel constat, il doit être recommandé de limiter la présence publique directe au capital d'entreprises commerciales à un nombre très limité de situations ou d'objectifs, d'engager un programme massif de désengagement de l'État de ses participations cotées et de mettre en place ou d'utiliser d'autres instruments que la détention de titres pour atteindre les objectifs stratégiques nationaux ou européens.

Une telle recommandation ne pourra sans doute être rapidement mise en œuvre dans un pays marqué par trois siècles de Colbertisme et dans lequel les structures administratives – et ceux qui y œuvrent - sont indubitablement intéressés à la perpétuation du *statu quo*. L'incapacité à remettre en cause un portefeuille de participations publiques dépourvu de finalités claires et somme toute peu performant d'un point de vue patrimonial a des causes sociologiques similaires à celles qui interdisent la remise en cause de multiples formes d'interventions publiques,

interdisant à notre État de se transformer, à nos finances publiques d'être maîtrisées. L'entre-soi se nourrit du concubinage entre administrations, cabinets et entreprises et la seule explication convaincante qui peut être trouvée à la persistance d'un tel portefeuille d'État est avant tout sociologique : ceux qui s'en occupent ou aspirent à s'en occuper ne veulent pas lâcher prise, pour de multiples raisons.

Faute d'une telle ambition, quelques ajustements du dispositif de gestion des participations publiques pourraient certes toujours être utilement mis en œuvre. Nul doute que la Cour des comptes qui examine actuellement le sujet saura en formuler de pertinentes qui s'inscriront sans doute dans la dynamique d'améliorations incrémentales mais néanmoins utiles engagée depuis la création de l'APE. Mais, ne nous illusionnons pas, ces ajustements à la marge ne seront jamais suffisants pour permettre à l'État d'être, dans la durée, un actionnaire direct pertinent et efficace. Dès lors, et sauf à constater une carence du secteur privé ou un coût prohibitif pour la puissance publique du recours au privé, l'actionnariat public devrait être réduit au minimum et les fonds correspondants consacrés aux instruments grâce auxquels l'État peut réellement conduire une stratégie industrielle sans jouer au chef d'entreprise¹, rôle de composition dans lequel il est loin d'exceller...

Après avoir tenté de démontrer que les finalités, les règles et la culture de l'État sont largement incompatibles avec celles d'un actionnaire (1), cette note proposera une recomposition de l'actionnariat public, accompagnée du développement ou de la mise en place d'outils de politique industrielle (2).

¹ Illustration de cette permanente tentation, les propos d'Alain Vidalies, secrétaire d'État aux transports, relevés par *Le Figaro* du 3 juin 2016 : « C'est toujours le ministre (des Transports) qui porte la responsabilité, rappelle Alain Vidalies. La SNCF est une entreprise publique. Elle n'appartient ni aux syndicats ni à la direction mais aux Français. C'est le gouvernement qui décide ».

CHAPITRE I

LES FINALITÉS, LES RÈGLES ET LA CULTURE DE L'ÉTAT SONT LARGEMENT INCOMPATIBLES AVEC CELLES D'UN ACTIONNAIRE

1.1. L'ÉTAT NE PEUT (ET NE DOIT) SE RÉSOUDRE À ÊTRE ACTIONNAIRE

Un actionnaire a un objectif simple : le rendement et la protection de son patrimoine. L'individu ou l'institution actionnaire, quelles que soient sa nature et sa complexité par ailleurs, se résume le plus souvent à un objectif simple et compréhensible pour l'ensemble des parties prenantes : accroître la valeur de son patrimoine, et tout au moins la préserver. Bien entendu, les capacités d'arbitrage, les horizons d'investissement et les objectifs de retour sur investissement varient selon les actionnaires : un fonds de pension, un *hedge fund*, un fonds de *private equity*, un fonds souverain, un *family office*, un entrepreneur-actionnaire ou la « veuve de Carpentras » n'ont pas les mêmes horizons, la même liquidité ou les mêmes attentes mais, *in fine*, le message passé aux dirigeants d'entreprise et, au-delà, à leurs salariés, fournisseurs et clients est simple : l'entreprise est là pour se développer de manière rentable (ce qui ne veut pas dire simplement profitable²) et si cet objectif ne peut être atteint, elle sera restructurée ou, ultimement, ses actionnaires l'abandonneront, en revendant leurs parts ou en liquidant, leur responsabilité étant limitée aux capitaux qu'ils y ont investis.

Il suffit de se poser la question de savoir si un ministre ou un gouvernement pourrait assumer publiquement cette définition de l'actionnaire pour comprendre que jamais l'État ne pourra se comporter comme tel.

Par ailleurs, dans une économie mondialisée, l'actionnaire n'a pas de frontières. Ses choix d'allocation de ressources font fi de la géographie et visent le plus souvent à atteindre le meilleur couple risque/rendement possible. Est-il dès lors imaginable pour nos citoyens que l'État investisse massivement dans des entreprises étrangères

² On ne peut qu'être surpris par le fait qu'en français le fait d'être simplement profitable est exprimé par le terme « rentable », tout comme le fait de fournir un retour sur investissement, concept radicalement différent. D'où la confusion possible conduisant à ce que personne ne s'étonne que 80 % du parc TGV, activité dite « rentable », est déprécié à zéro dans les comptes de SNCF !

ou favorise l'internationalisation des entreprises dans lesquelles il est investi, au détriment des implantations nationales ? Poser la question, c'est y répondre³.

Enfin, l'actionnaire est stratégiquement mobile. Il se projette dans le futur et remet en question ses choix d'investissements historiques s'il s'avère que ceux-ci ne vont plus lui assurer la rentabilité attendue. Il anticipe les difficultés et cherche à réagir avant que les effets négatifs sur son patrimoine ne soient constatés. Il ne peut se permettre de se payer de mots et de poursuivre dans l'erreur au nom d'un passé glorieux ou de mythes nationaux.

Là encore, la capacité de manœuvre et le tempo de réaction d'un actionnaire lambda et de l'État ne peuvent être identiques. La capacité d'un gouvernement à assumer une mauvaise nouvelle à froid est proche de zéro. Sa propension à chercher à reculer une décision difficile à accepter par les citoyens est en revanche très forte, rythmée par le calendrier électoral⁴. La vitesse avec laquelle il mesure les évolutions des technologies ou des habitudes de consommation est extrêmement lente : ne considère-t-il pas encore – dans ses propos comme dans sa production législative⁵ et réglementaire – que seul le courrier, mais pas l'accès à internet ou le transport ferroviaire à longue distance, ni les transports aériens ou longue distance par autocar, sont des services publics...

Que l'État ne puisse se résoudre à la brutalité et à la simplicité de raisonnement que suppose la fonction d'actionnaire est certes logique et rassurant : l'État n'est pas là pour faire du profit⁶ et faire abstraction de ses autres missions, les citoyens et les entreprises en attendent autre chose. Il serait cependant cohérent qu'il admette cette limite fondamentale et en tire toutes les conséquences. D'autant plus qu'à des niveaux plus techniques ou opérationnels ces dernières apparaissent également évidentes.

³ Le blocage par l'Elysée, en 2010, de l'opération de rapprochement entre Keolis et le groupe britannique Arriva finalement acquis par la Deutsche Bahn relevait parfaitement de cette logique.

⁴ Ces lignes ont été écrites quelques semaines avant l'annonce du plan gouvernemental pour le sauvetage d'Alstom Belfort. On ne pourrait trouver meilleure illustration du propos.

⁵ La lecture des lois régissant le secteur ferroviaire est particulièrement édifiante à cet égard.

⁶ Le fait que l'État doive s'assurer un rendement et non simplement un profit, voire même juste « l'équilibre des comptes », est ainsi très mal compris par l'opinion. Si la présence d'autres actionnaires peut parfois aider à expliquer cet impératif, il n'en va pas de même pour les entreprises contrôlées à 100 % où, incidemment, la question du coût du capital mériterait un débat public plus éclairé.

1.2. L'ÉTAT N'A PAS LE DROIT D'ÊTRE ACTIONNAIRE (OU LE DROIT POUR ÊTRE ACTIONNAIRE)

Le cadre juridique qui, en France, s'impose à l'État actionnaire – en particulier lorsqu'il détient en direct ses participations – s'avère souvent en contradiction avec le droit qui, par ailleurs, régit la vie des entreprises dans lesquelles il est investi. Le droit, la pratique et l'organisation administratifs sont en outre particulièrement inadaptés à l'exercice de la fonction d'actionnaire.

Il ne s'agira pas ici de se livrer à un inventaire complet des tensions juridiques entre le droit public régissant le fonctionnement de l'administration et le droit des sociétés ou le droit boursier qui encadrent l'activité des entreprises et leur gouvernance – une thèse n'y suffirait pas – mais simplement de donner quelques illustrations pour montrer combien les deux univers juridiques peuvent s'avérer proprement incompatibles.

Le domaine de la gouvernance des entreprises constitue un très bel exemple de ces contradictions qui, *in fine*, affaiblissent à la fois l'État et l'entreprise. Les mandataires sociaux des entreprises contrôlées majoritairement par l'État y compris cotées, sont ainsi nommés en Conseil des ministres, après avis du Parlement, à l'identique des plus hauts emplois civils de l'État, alors même qu'il s'agit d'emplois de direction d'une personne morale de droit privé qui ne constitue en rien un démembrement de l'État. Comment justifier de remettre ainsi en cause le pouvoir de nomination des dirigeants du conseil d'administration, pouvoir consacré par le code des sociétés ? Sans doute par le fait qu'à la différence de n'importe quel actionnaire privé l'État s'était inventé, dans la loi « Démocratisation du secteur public » une contrainte le conduisant à ne disposer que du tiers des sièges d'administrateurs dans une société contrôlée. L'ordonnance de 2014 lève cette contrainte, mais maintient l'obligation de réserver un tiers des sièges au conseil aux représentants du personnel. Dans de telles conditions, et compte tenu de l'obligation de maintenir un nombre raisonnable d'administrateurs indépendants lorsque la société est cotée, l'État répugne à désigner plus de la moitié des administrateurs, ne sait pas s'assurer de leur loyauté, et ne peut donc se reposer avec certitude sur le conseil d'administration comme l'a bien illustré l'examen du projet Hinkley Point par le conseil d'administration d'EDF. Cet exemple montre combien les règles appliquées à l'État conduisent au tour de force d'affaiblir l'État puis d'imposer un droit d'exception pour y remédier...

Autre illustration de l'incompatibilité entre les règles qui régissent l'État et celles qui régissent les investissements dans des sociétés cotées : la gestion de l'information privilégiée. Les régulateurs boursiers sont de plus en plus sensibles aux risques de délits d'initiés et encadrent donc de manière extrêmement stricte la détention et la circulation d'informations privilégiées⁷. En résumé, seuls ceux qui doivent avoir strictement accès à l'information doivent y avoir accès et une traçabilité de cet accès doit être assurée grâce à des listes d'initiés remises à jour quotidiennement et précisant la nature des informations détenues. Constituent des informations privilégiées non seulement les résultats avant publication, mais également les plans d'affaires ou encore les projets de nominations de dirigeants, sans même mentionner les projets de décisions publiques pouvant avoir une influence sur le comportement des investisseurs s'ils en avaient connaissance. Le respect intégral de ces règles supposerait de chercher à limiter au maximum l'accès à ces informations. Or, un tel impératif est parfaitement incompatible avec les règles de fonctionnement de l'État, qui supposent que les informations obtenues fassent l'objet de la remontée hiérarchique la plus rapide possible, et avec son organisation qui conduit mécaniquement à démultiplier ceux qui ont accès à l'information⁸ sans que les règles boursières n'aient été prises en compte dans les processus administratifs. Cette situation non seulement met en risque les individus en possession de ces informations dans l'État mais également les dirigeants des entreprises qui les leur ont communiquées. Elle interdit également à l'actionnaire de bouger, au-delà même des périodes d'abstention imposées aux administrateurs. En pratique, on peut ainsi s'interroger sur le fait de savoir si l'État pourrait procéder au moindre mouvement sur des titres EDF compte tenu des informations privilégiées qu'il détient en permanence sur cette entreprise et sur la régulation du secteur.

Mieux identifié, puisqu'il constitue une grille d'analyse fréquente pour l'APE, le droit européen des aides d'État est également une contrainte interdisant à l'État d'être pleinement actionnaire. Il conduit en effet à ce que l'État soit le seul actionnaire auquel il est interdit souvent de se comporter en actionnaire avisé face à certaines situations. Lorsqu'une entreprise connaît des difficultés mais qu'une restructuration, y compris de son capital et de sa dette, lui permettrait de rebondir et de retrouver un futur, il peut s'avérer extrêmement avisé pour un actionnaire de recapitaliser l'entreprise, ou pour

⁷ Voir par exemple le règlement européen dit MAR, pour *Market Abuse Regulation*, entré en vigueur le 4 juillet 2016.

⁸ Sur une information relative à l'évolution du management d'une entreprise de défense, par exemple, seront ainsi, au minimum, informés : 6 à 8 personnes à l'APE, 4 personnes au cabinet du ministre des finances, dont le ministre, 4 personnes au cabinet du ministre de l'économie, dont le ministre, 4 personnes au cabinet du ministre de la défense, 2 ou 3 personnes à la DGA, 5 personnes à Matignon, dont le Premier ministre, 5 personnes à l'Élysée dont le Président de la République, soit près de 40 personnes !

un investisseur tiers d'y entrer et de procéder au « retournement » de l'entreprise. Or, par principe, l'État se voit interdire de jouer un tel rôle sans être passé préalablement sous les fourches caudines de la Commission européenne, qui lui imposera un test de « l'investisseur avisé » reposant sur une fiction complète puisqu'il interdit de « remettre au pot » pour réduire ses pertes, ce que pourrait tout à fait faire un investisseur privé. Ce test ralentit considérablement l'action de l'État actionnaire et peut aller jusqu'à priver l'entreprise de toute chance de restructuration⁹.

Enfin, la mise en place de seuils de détention, outre qu'elle est un instrument particulièrement grossier, constituera un autre exemple de rigidité des règles publiques pénalisant fortement les entreprises auxquelles elles s'appliquent. Elle est un instrument grossier car chacun sait que le niveau de contrôle effectif sur une entreprise ne dépend pas strictement du pourcentage de titres détenus¹⁰. Elle pénalise les entreprises car elle leur interdit des opérations en papier ou encore réduit leur liquidité, ayant un effet déflationniste et d'accroissement de la volatilité du titre concerné¹¹.

1.3. L'ÉTAT NE SAIT PAS ÊTRE ACTIONNAIRE...

Être actionnaire est un exercice mal défini et aux contours extrêmement variables. Du *hedge fund* ou du fonds indiciel, actionnaires passifs qui se contenteront d'acheter et de vendre sans même exercer leurs droits de vote en assemblée générale, à l'actionnaire propriétaire exclusif qui maîtrise tous les paramètres de la gouvernance, en passant par le fonds activiste qui fera levier sur une petite participation et une expression publique agressive, le champ et les modalités de leur intervention peuvent être très variables. Tous doivent cependant respecter l'intérêt social de l'entreprise et n'intervenir directement dans sa gestion que dans des formes compatibles avec celui-ci¹².

⁹ La liquidation de Seafrance en 2012 est un bel exemple de ce type de situation.

¹⁰ Le législateur l'a touché du doigt en faisant passer le seuil de détention dans Engie de 33 % des titres à 33 % des droits de vote, l'effectivité du contrôle d'une entreprise tient à bien d'autres facteurs que le pourcentage de droits économiques détenus.

¹¹ La performance boursière de CNP constitue un bon exemple de ce phénomène.

¹² Nul ne prétendra que Vincent Bolloré, actionnaire minoritaire de Vivendi, n'intervient pas dans la gestion de ce groupe et de ses filiales. On observera cependant, d'un point de vue formel, qu'il a préalablement été nommé Président du conseil de surveillance de ce groupe, ce qui lui procure une légitimité incontestable : ce n'est plus l'actionnaire qui agit mais le mandataire social. Il paraît difficilement imaginable, ne serait-ce que parce que la loi l'interdit, que le patron de l'APE, principal actionnaire d'Orange soit nommé président dissocié de son conseil d'administration...

Sur ce premier point, la culture de l'État, qu'elle soit celle des ministres ou des hauts fonctionnaires, apparaît en net décalage avec ces principes. Habitué au principe d'autorité hiérarchique ou de tutelle, poussés par la presse et les citoyens à intervenir au nom du « que fait l'État ? », les autorités publiques s'avèrent, en pratique, incapables de s'en tenir aux pouvoirs qui sont ceux d'un actionnaire. Et, lorsque contraintes par le droit ou un management conscient de ses pouvoirs, elles échouent à se faire entendre, c'est toute leur autorité qui se trouve bafouée aux yeux des citoyens. Le plaisir de se prétendre en position de contrôle du devenir d'une des grandes entreprises françaises n'est-il pas très cher payé quand il concourt inévitablement à alimenter le procès en double langage et en impuissance publique déjà trop fait à l'État ? La très récente polémique sur la fermeture du site de Belfort d'Alstom, amplifiée du fait du contrôle de 20 % des droits de vote par l'État (assimilé allégrement à une détention directe par la plupart des commentateurs), constitue un cas pratique particulièrement illustratif de ce phénomène.

Incapable d'assumer de s'en tenir au rôle d'actionnaire, et cela est bien normal, et toujours tenté de s'immiscer dans la gestion des entreprises, l'État est également très souvent inapte à exercer avec célérité et sang-froid les décisions qui incombent à un actionnaire qui a choisi d'être actif. Ce n'est pas le moindre des paradoxes. Quels sont les leviers clefs dont un actionnaire actif dispose ? D'abord, le pouvoir de nomination et de révocation des dirigeants et, avant d'en arriver à cette dernière extrémité, le pouvoir de fixer leur rémunération. Ensuite, le pouvoir de bloquer ou d'approuver des opérations en capital. Enfin, le pouvoir de céder sa participation ou des titres pour manifester sa perte de confiance dans le projet de l'entreprise. Nul besoin de longs discours pour établir que l'option de céder pour marquer sa perte de confiance n'est en pratique pas ouverte à l'État (tout comme en vérité celle de monter au capital pour marquer sa confiance dans le projet stratégique de l'entreprise...) ¹³.

Le pouvoir sur les opérations en fonds propres s'exerce certes mais très souvent pour de mauvaises raisons : jugeant ne pas disposer des fonds nécessaires pour accompagner une opération, ou se reluer, l'État – même lorsqu'il n'est pas contraint par le droit – use de son influence pour éviter les augmentations de capital, les diffère parfois au risque de placer l'entreprise en difficulté et préfère parfois bloquer des opérations en papier pour éviter d'être dilué réduisant d'autant les options stratégiques de l'entreprise.

¹³ À la hausse comme à la baisse, ce constat s'applique plutôt à l'État en direct, Bpifrance a en revanche, à plusieurs reprises, renforcé sa participation dans des entreprises dont elle jugeait que leur potentiel de valorisation était encore important.

Mais c'est dans la relation avec les dirigeants que la pratique de l'État s'avère la plus nuisible à ses intérêts d'actionnaires puisqu'il ne peut ni aligner ses intérêts et ceux du dirigeant *via* la rémunération, ni le sanctionner sans délai lorsque celui-ci n'assure pas la performance requise ou s'engage dans une stratégie qui n'a pas le soutien des actionnaires. En matière de rémunération, le décret de 2012 conduit à une situation paradoxale dans laquelle les dirigeants des sociétés les plus importantes contrôlées par l'État n'ont aucune rémunération variable, leur salaire fixe calé sur le plafond autorisé se situant d'ores et déjà très en-deçà des niveaux les plus bas du marché¹⁴. Quant à la sanction de la révocation, elle n'est que très rarement appliquée, les autorités politiques ne pouvant que difficilement assumer ce qui apparaîtrait comme une crise de gouvernance et préférant attendre l'échéance normale du mandat. La difficulté se trouve accrue par la multitude des acteurs gouvernementaux impliqués qui, chacun, ont des relations directes avec les dirigeants et une opinion, rarement convergente, sur eux. Faute de consensus entre eux, le *statu quo* perdure souvent, aux dépens de l'entreprise comme de son principal actionnaire.

Autre trait de l'État proprement incompatible avec la fonction d'actionnaire : l'aversion absolue au risque. La phrase la plus souvent entendue au sein des services en charge est « bien souvent il ne faudrait pas qu'on puisse nous reprocher de... ». Cette position se comprend puisque toutes les autorités de contrôle, politiques ou administratives, comme la presse expriment une exigence vis-à-vis de l'État qui n'a aucun équivalent dans le secteur privé. Sommés de se justifier de tout, politiques et administratifs se retrouvent rapidement paralysés : craignant de se voir reprocher d'avoir cédé des titres sous leur prix d'acquisition¹⁵, ils attendront l'effondrement total du cours sans avoir cédé ; craignant de ne pas avoir saisi tout le potentiel de hausse d'un titre, ils différeront la décision de vendre jusqu'à ce que le cycle se retourne et les paralyse à nouveau... Face à des opérations de fusion-acquisition ambitieuses, le souvenir d'échecs anciens incite d'autant plus à la prudence qu'aucun de ceux qui auraient pu apprendre de ces échecs n'est encore dans la place¹⁶... Un actionnaire doit faire preuve de jugement, prendre ses options, agir au risque de se tromper mais, sa

¹⁴ Autant il peut paraître légitime que l'État actionnaire se fixe une doctrine en matière de rémunération des dirigeants et utilise son pouvoir dans les conseils pour la mettre en œuvre, autant le fait d'avoir eu besoin de régir ce sujet par décret révèle d'une part l'absence de contrôle par l'État des conseils des sociétés où il est majoritaire et d'autre part, induit une rigidité et une absence de pragmatisme antinomiques avec ce qui serait requis d'un actionnaire responsable. L'objet de cette réglementation est d'ailleurs bien, au fond, de permettre au gestionnaire de participations publiques de se défausser de ses responsabilités en s'abritant derrière un texte.

¹⁵ Voire simplement cédés sous un cours antérieurement atteint, quand bien même les titres n'auraient jamais été acquis, ou acquis à une valeur très inférieure...

¹⁶ La durée moyenne dans un poste à l'APE est de l'ordre de deux ans pour les chargés de participation, cheville ouvrière de l'analyse de la performance des entreprises comme de l'exécution des opérations.

performance étant jugée globalement et dans la durée, il n'a pas à se justifier au cas par cas, sur chacune de ses actions... Il n'en va pas ainsi pour le politique ni, par capillarité, pour l'administration, ce sentiment d'être en permanence sur scène paralyse lorsqu'il faudrait agir à froid et conduit, à chaud, aux prises de positions les moins réfléchies et souvent les plus néfastes à terme.

Les horloges des deux mondes sont également profondément désynchronisées : le temps du politique et de l'administration est rythmé par les échéances électorales, celui des entreprises par le cycle des résultats. Cette différence est bien connue. Elle n'est pas la plus profonde. L'écart de perception le plus significatif tient au sentiment d'urgence lié au besoin de financement. La trésorerie constitue le poumon de l'entreprise ; son épuisement, sa mort assurée. De la même manière, pour les entreprises cotées, le cours de l'action, mesuré de manière instantanée, constitue à la fois un indicateur permanent de la confiance des investisseurs et, en cas d'effondrement, un signal avant-coureur de graves difficultés de financement, avec des conséquences potentiellement fatales. Dans un tel contexte, les dirigeants d'entreprise ne peuvent différer des mesures qu'ils jugent nécessaires, quelle que soit leur brutalité. Rien de tel dans l'Olympe des États les mieux notés de la planète. La ressource y apparaît comme inépuisable et, donc, le temps de l'action peut s'étirer à l'infini¹⁷. La procrastination devient alors l'alpha et l'omega de l'actionnaire public. Protégées par la « garantie implicite » de l'État ou son volontarisme attendu, les entreprises dont la majorité du capital est publique ne sont pas loin d'ailleurs de souffrir de la même pathologie, raison de plus pour l'État de sortir de leur capital pour les inciter à se saisir de leurs difficultés lorsqu'il est encore temps...

On pourrait multiplier les exemples de ce décalage culturel entre le monde de l'entreprise capitaliste et celui de la sphère publique, j'en utiliserai encore deux : le rapport au droit et le rapport à l'information, qui découle d'ailleurs du premier.

Les entreprises et ceux qui y exercent des responsabilités prennent le droit très au sérieux. Leur responsabilité personnelle ou celle de leur entreprise peut être mise en jeu avec des conséquences pour eux-mêmes et pour leurs actionnaires. Certes tout le monde a à l'esprit des exemples de fraudes ou d'infractions commises dans des entreprises, parfois à très haut niveau, mais ces quelques arbres ne doivent pas cacher la forêt d'individus qui n'agiront pas sans un avis de leur service juridique et,

¹⁷ On objectera les exemples des interventions d'État en faveur des banques ou encore de l'administration Obama en soutien aux constructeurs automobiles. Ces cas ne sont pas probants car l'État n'y était en général pas actionnaire avant la crise.

surtout, qui considéreront qu'un contrat oblige et que la confiance est centrale en affaires. Du côté des autorités publiques, la fin semble souvent justifier les moyens et le contournement du droit ou sa modification opportuniste apparaissent bien souvent comme des instruments légitimes de l'action publique. Combien de fois les services sont-ils sommés par le ministre ou son cabinet de mettre leur talent au service de montages destinés à s'abstraire de contraintes juridiques ? De la même manière, une conception fondamentalement déséquilibrée du contrat conduit souvent les autorités publiques à penser que leurs engagements n'engagent que ceux qui y croient. Dès lors, l'objection d'une entreprise fondée sur le droit ou sur ses engagements contractuels apparaît à son actionnaire étatique au mieux comme de la mauvaise volonté au pire comme de l'insubordination. La relation avec les dirigeants d'entreprises à capital public ne peut que s'en trouver profondément affectée.

Cet écart irréductible apparaît spectaculairement dans le domaine de l'information, notamment financière. Les entreprises cotées ne peuvent pas raconter n'importe quoi : les informations factuelles qu'elles communiquent sont auscultées, *ex ante*, par les auditeurs et les régulateurs boursiers sous menace de sanction, leurs projections passées au crible par les analystes et, si elles ne se réalisent pas (les « *profit warnings* »), la sanction de marché est immédiate. Rien de tel pour l'État et les ministres qui peuvent, sans autre contrainte que le ridicule, énoncer ce qu'il leur plaît au sujet des performances et des perspectives des entreprises de leur portefeuille. Là encore, le hiatus entre dirigeants et État actionnaire peut s'avérer immense et la parole publique, prise au pied de la lettre par les marchés, peut avoir un impact instantané considérable sur la valeur des entreprises.

1.4. ... L'ÉTAT NE SERA JAMAIS CONSIDÉRÉ COMME UN ACTIONNAIRE NORMAL

Le dernier obstacle, et non le moindre, à l'exercice de l'activité d'actionnaire par l'État tient au fait que, quelle que soit sa pratique et aussi conforme aux canons de la gouvernance soit-elle, l'État n'est jamais considéré par les parties prenantes comme un actionnaire normal.

De ce fait, la gouvernance de l'entreprise se trouve perturbée et ses capacités stratégiques obérées.

Dans les organes de gouvernance, l'État n'est jamais vu comme un actionnaire normal et ses représentants au conseil se trouvent piégés entre deux regards : celui des administrateurs représentant un autre actionnaire et des indépendants, qui voient dans les représentants de l'État des marionnettes¹⁸ aux ordres de politiques imprévisibles¹⁹ et n'ayant pas la légitimité requise, et celui des représentants du personnel, qui les interpellent sans cesse au motif que l'État devrait intégrer d'autres logiques que la seule recherche du profit²⁰. Étrange phénomène : la simple présence d'un représentant de l'État au conseil conduit le plus souvent les administrateurs indépendants à faire taire tout sens critique vis-à-vis du management pour se solidariser avec lui, contre l'État. Cela s'explique simplement par l'expression immanquable par ce représentant de positions peu ou pas compatibles avec l'intérêt social de l'entreprise, posture qui conduit les indépendants – bien souvent idéologiquement prédisposés – à se poser en hérauts de la défense de l'entreprise face à l'État prédateur !

Cette faiblesse des administrateurs d'État est fortement accrue par deux phénomènes : la pratique de nombreuses administrations qui tiennent absolument, pour des raisons statutaires, à disposer d'un administrateur mais qui ne savent quel rôle leur faire jouer, l'intéressé(e) se voyant plus comme les yeux et les oreilles de son service au sein du conseil que comme un membre du conseil garant de l'intérêt social de l'entreprise ; et un *turnover* excessif qui ne permet pas aux administrateurs d'État d'acquérir, par l'expérience et la durée, un poids personnel suffisant dans le conseil.

En pratique cela conduit les conseils à être parfois très clivés et à y interdire la construction du double consensus, entre membres du conseil et entre conseil et management, qui est au cœur du bon fonctionnement des entreprises. Les entreprises qui le subissent sont donc intrinsèquement plus fragiles et moins aptes à réagir à des situations difficiles.

¹⁸ Depuis qu'ils ont été dotés de Blackberry, les patrons de l'APE ont tous reçu, en cours de conseil d'administration, des instructions du cabinet du ministre sur la position à adopter...

¹⁹ On pourra prendre pour exemple les positions successives et contradictoires de l'État prises sur la gouvernance du groupe Thalès en 2014 et 2015, positions qui ont conduit au report d'une assemblée générale !

²⁰ Il est ainsi notable d'observer que les administrateurs salariés de SNCF ont toujours manifesté leur opposition aux hausses tarifaires au nom de la nécessité d'une autre politique des transports.

S'y ajoute, parce que l'entreprise à capital public est un demi-dieu, un rapport de force syndical très défavorable à l'élaboration de nouveau compromis puisque l'entreprise étant perçue comme ne risquant rien, ses personnels ne sont enclins à aucune concession²¹.

Au plan stratégique, la présence de l'État au capital s'avère en outre un obstacle fréquent à la mise en œuvre d'opérations stratégiques avec des entreprises étrangères ou avec des entreprises familiales.

Bien souvent les actionnaires privés voient l'État comme un empêcheur de diriger en rond et refusent de l'accueillir, même indirectement, à leur capital²².

Par ailleurs la sensibilité de gouvernements étrangers à des opérations transfrontières se trouve accrue du fait de la présence possible de l'État français au capital²³. L'État français rêve d'être l'instrument de consolidations européennes grâce à sa position d'actionnaire dans de grands groupes français. Or, on peut légitimement penser que sa présence est justement un repoussoir qui interdit parfois de tels rapprochements. Souvenons-nous par exemple qu'EADS n'a pu être constitué que parce que le gouvernement français a accepté une dilution de ses pouvoirs dans l'entreprise commune, au bénéfice d'actionnaires privés, exigence impérative de la partie allemande.

²¹ La présence de l'État au capital de la SNCM a ainsi très certainement retardé la restructuration inévitable de cette entreprise tout comme la présence de l'État au capital d'Air France apparaît aux yeux de nombre d'observateurs internes et externes comme interdisant le consensus sur l'ampleur des restructurations à conduire.

²² Les dirigeants de Bpifrance pourront témoigner d'actionnaires familiaux refusant son soutien en capital de peur, par exemple, que cet actionnaire public ne contraigne leur politique de rémunération.

²³ Il est ainsi fort probable que les États-Unis auraient conditionné leur autorisation CIFUS (*Committee on Foreign Investment in the United States*) de la fusion EADS–BAE à une dilution significative de l'État français au capital du nouveau groupe.

CHAPITRE II

L'ÉTAT DOIT LIMITER SON INTERVENTION COMME ACTIONNAIRE DIRECT À QUELQUES SITUATIONS BIEN PARTICULIÈRES ET CONSIDÉRER D'AUTRES INSTRUMENTS BEAUCOUP PLUS PERTINENTS POUR MENER UNE POLITIQUE INDUSTRIELLE

Condamné par nature à agir à contretemps, à réduire les options stratégiques des entreprises, à ne pas respecter leur intérêt social et à perturber leur gouvernance, l'État peut difficilement justifier sa présence au capital d'entreprises commerciales par l'intérêt national, tant les inconvénients l'emportent sur des avantages qu'on a peine à identifier. Il doit donc renoncer le plus largement possible à exercer la mission d'actionnaire, mission qui ne peut qu'entrer en conflit avec ses autres rôles et pour laquelle ses agents – au niveau politique comme au niveau administratif – ne sont ni préparés, ni outillés, ni souvent considérés comme légitimes par les autres parties prenantes.

La question serait un peu différente si l'État déléguait sa gestion à une entité autonome car nombre des incompatibilités relevées plus haut disparaîtraient ou seraient significativement atténuées. Cela est particulièrement vrai pour les participations minoritaires.

Pour les participations de contrôle majoritaire et *a fortiori* de contrôle exclusif en revanche, une délégation serait sans doute sans portée : il conviendrait alors de distinguer les entreprises qui, en pratique, constituent un démembrement de l'État et dont la détention et le contrôle devraient évoluer en conséquence pour y renforcer la responsabilité publique et les autres entités pour lesquelles une sortie immédiate ou progressive du capital s'imposerait, après « transfert » à une entité de gestion déléguée.

2.1. L'ÉTAT DOIT RÉDUIRE FORTEMENT LE CHAMP DE SON PORTEFEUILLE ET SE CONCENTRER SUR LES ENTITÉS QUI ENTRENT DANS UNE LOGIQUE D'ACTION PUBLIQUE ET NON UNE LOGIQUE CAPITALISTE

Compte tenu de son incapacité ontologique à exercer correctement le métier d'actionnaire de contrôle, l'État doit se limiter à contrôler, de manière permanente, les seules entreprises qui en réalité, ... ne peuvent pas complètement en être.

On entend ici par « entreprises ne peuvent pas complètement en être » des entités qui s'apparentent en fait beaucoup plus à des agences publiques parce qu'elles présentent trois caractéristiques : elle produisent des services considérés comme publics et comportant *de facto* si ce n'est *de jure* une part importante de monopole ; elles font l'objet d'interventions permanentes et quasi quotidiennes du politique et de l'administration ayant un impact sur leur gestion ou leurs équilibres financiers ; l'essentiel de leurs ressources provient (ou proviendra) du contribuable et non du client ce qui en fait, structurellement, des entités peu rentables ou pas rentables du tout.

Dans cette catégorie entrent très clairement SNCF pour l'essentiel de son activité domestique, RATP, et l'audiovisuel public français²⁴. La question pourrait être ouverte pour d'autres activités ou entreprises publiques si les contraintes publiques qui leur étaient imposées devenaient telles que leur rentabilité serait très durablement menacée.

Dans ces cas, l'État me paraît devoir exclure tout minoritaire, fût-il public, exclure la cotation et mettre en place une gouvernance lui donnant un contrôle clair et direct sur les organes de gouvernance de l'entreprise, notamment en y réduisant légèrement la place des représentants du personnel pour maintenir la présence d'indépendants.

²⁴ Le cas de Bpifrance est à part, il s'agit effectivement d'un « bras armé de l'État » mais son actionariat paritaire et surtout le fait qu'elle soit soumise aux contraintes de gouvernance imposées par la régulation bancaire et surveillées par la Banque Centrale Européenne (BCE) la protègent des ambiguïtés et interférences constatées dans les entreprises/agences des secteurs industriel ou de services.

Afin néanmoins de maintenir une distance similaire à celle qui existe entre une société mère et une société fille entièrement contrôlée, le statut de ces entreprises/agences devra assurer le degré d'autonomie nécessaire aux dirigeants pour la gestion courante. Pour y parvenir, le statut d'EPIC est un instrument possible mais il faut reconnaître que les règles de gouvernance des sociétés anonymes sont plus protectrices et largement plus pratiquées et que la discipline financière qu'impose le code du commerce ne peut être que bénéfique à l'État propriétaire pour le protéger de la tentation permanente d'« abus de bien social » du pouvoir en place²⁵.

Il faudrait également reconnaître clairement la nécessité pour l'actionnaire de contrôle exclusif de s'exprimer d'une seule voix. La seule solution institutionnelle serait de rattacher la cellule de pilotage et de contrôle de ces entreprises/agences au Premier ministre, garantissant que la position prise est par nature celle de l'État dans toutes ses composantes.

Enfin, *last but not least*, il est impératif, pour le redressement des vrais comptes publics de notre pays, pour réduire la tension entre dirigeants et actionnaires liée à la tentation permanente de faire de ces agences/entreprises des leviers de débudgétisation et pour responsabiliser l'État, d'intégrer la totalité de la dette des agences/entreprises contrôlées dans la dette publique au sens de Maastricht, à l'instar de ce qu'a toujours fait le Trésor britannique. Tant que cette discipline ne sera pas introduite, aucun des dirigeants de ces agences/entreprises ne pourra avoir de boussole ni résister à son propriétaire et le transfert de dette publique²⁶ entre générations se poursuivra de plus belle.

Hors du cas de ces agences/entreprises, il n'y a qu'une justification possible au maintien d'un actionnariat public : « le sauvetage²⁷ » d'entreprises financières ou industrielles et de service dont la faillite aurait un impact insupportable. Ce cas est bien connu et d'ailleurs admis par les règles communautaires. À dessein, cette note

²⁵ Le fait d'imposer à SNCF Mobilités l'acquisition de matériels dont elle n'a pas l'usage (une grande partie du parc TGV ayant fait l'objet d'une dépréciation comptable, la démonstration est en effet faite que SNCF Mobilités dispose d'un parc largement excédentaire d'un point de vue économique !) ou encore lui imposer la signature d'un contrat de service public déficitaire pour l'exploitation des TET constituent deux exemples de ce qui pourrait être qualifié d'abus de bien social dans le cadre d'une société anonyme.

²⁶ La question de savoir si les dettes de SNCF ou de RATP sont juridiquement « publiques » est largement spéculative et ne tient pas au fait de savoir si ces organismes bénéficient ou non d'une garantie explicite ou implicite de l'État. Les conditions auxquelles ils empruntent alors que leurs fondamentaux ne devraient pas leur assurer de telles conditions voire les priver de tout accès à la liquidité constitue la preuve objective que les investisseurs considèrent prêter à l'État lorsqu'ils prêtent à ces entités. Nul doute qu'un défaut de RATP ou de SNCF serait considéré comme un défaut de la signature « France » avec l'impact correspondant sur les conditions de la dette souveraine française.

²⁷ L'expression est ici utilisée dans son acception commune et non dans son sens communautaire restrictif.

ne s'étend pas dessus sauf pour faire observer qu'une fois sauvées ces entreprises n'ont pas vocation à demeurer sous le contrôle exclusif et direct de l'État.

Le monopole ne paraît pas un motif suffisant pour justifier la propriété publique dès lors que sa gestion n'est confiée qu'à titre temporaire dans le cadre d'une concession. La plupart des monopoles publics peuvent être structurés ainsi et cesser d'être contrôlés en capital par l'État (qui demeure en contrôle par le biais du cahier des charges de la concession)²⁸.

Quant aux autres motifs mentionnés dans la doctrine de l'État actionnaire²⁹, ils paraissent soit relever de la rationalisation ex post, soit ne s'imposer que pour une période de transition limitée.

En tout état de cause, et sauf cas des agences/entreprises, ils ne justifient pas le contrôle et *a fortiori* le contrôle direct par un service de l'État. Une gestion déléguée s'avérerait beaucoup plus adaptée, en réduisant nombre des obstacles à l'exercice professionnel du métier d'actionnaire.

2.2. HORMIS DANS LE CAS DES AGENCES/ENTREPRISES, L'ÉTAT DOIT S'INTERDIRE D'AGIR COMME ACTIONNAIRE DIRECT ET DÉLÉGUER LA GESTION À UNE ENTITÉ TIERCE PROTÉGÉE DE L'INTERVENTION POLITIQUE AU JOUR LE JOUR

Après avoir cédé le contrôle des entreprises ne justifiant pas son contrôle exclusif, l'État devrait transférer/apporter l'ensemble de ses participations minoritaires à une entité déléguée qu'il contrôle et agir par son seul intermédiaire. Il devrait également supprimer tous les seuils législatifs existants qui n'ont de justification que symbolique et traiter le cas des quelques monopoles existants, soit en les éclatant dans les rares cas où cela est possible, soit en les structurant en concessions.

²⁸ On pourrait en revanche considérer un maintien à un faible niveau assorti d'une présence au conseil pour combler en pratique l'asymétrie d'information du concédant vis à vis du concessionnaire. D'autres mécanismes sont cependant envisageables : la présence d'un commissaire du gouvernement par exemple.

²⁹ « Lignes directrices pour l'État actionnaire », document disponible sur le site de l'APE.

L'entité pouvant exercer cette mission existe aujourd'hui et s'appelle Bpifrance. Sa gouvernance permet à l'équipe de direction de conserver le degré d'autonomie opérationnelle requis tout en étant parfaitement cadrée stratégiquement par ses actionnaires (son actionnaire pourrait-on dire puisque la Caisse des dépôts est un établissement public de l'État...).

Bpifrance n'est pas directement soumise aux règles qui obèrent l'action en direct de l'État. Elle est équipée d'un nombre suffisant de professionnels et soumise à la régulation bancaire limitant nombre de risques relevés plus haut. Les personnels de Bpifrance ne sont pas impliqués statutairement dans les décisions publiques, protégeant des conflits d'intérêt.

Enfin, Bpifrance est structurée et équipée pour que la performance de gestion des participations soit suivie et mesurée, ce qui n'est absolument pas le cas de l'APE dont les indicateurs prévus par la LOLF³⁰ ne signifient pas grand-chose.

Une telle gestion par Bpifrance ne priverait en rien l'État des remontées de dividendes ou des produits de cessions. On pourrait d'ailleurs s'interroger sur le bien-fondé de l'utilisation de ces flux pour abonder le budget général quand la propriété d'actifs mobilier et immobilier français est sans doute le seul équivalent à une petite rente gazière ou pétrolière dont puissent se targuer les citoyens français. Ne vaudrait-il pas mieux cantonner ce capital et affecter son rendement à préparer l'avenir plutôt qu'à pallier notre incapacité nationale à maîtriser les déficits publics ?

Il pourrait certes également être envisagé de créer une nouvelle *holding* publique en lieu et place de l'APE, mais comment justifier une telle duplication dès lors que le portefeuille coté ne serait plus composé que de participations minoritaires et qu'une APE interministérielle suivrait les agences/entreprises ?

On ne doit enfin pas négliger le rôle de sous *holding* de participations que peuvent jouer, dans leur secteur, avec la distance au politique réduisant interférences et conflits d'intérêts, les entreprises/agences. Il faut ainsi être conscient que sans la présence de SNCF au capital de Geodis, et celle de la Poste à celui de Geopost, il n'y aurait sans doute plus d'acteur français de la logistique de dimension globale aujourd'hui.

³⁰ Loi Organique relative aux lois de finances.

2.3. S'APPUYER SUR D'AUTRES OUTILS QUE L'ACTIONNARIAT – AU NIVEAU NATIONAL ET AU NIVEAU EUROPÉEN – POUR DÉPLOYER SES OBJECTIFS STRATÉGIQUES, INDUSTRIELS OU SOCIAUX

Les objectifs non patrimoniaux assignés à l'État actionnaire sont nombreux. On peut néanmoins tenter de les regrouper en quelques grandes catégories et d'examiner, sans prétention à l'exhaustivité, les instruments dont dispose ou pourrait disposer l'État en lieu et place de l'actionariat public.

a. La protection d'intérêts stratégiques contre la mainmise de puissances étrangères. C'est typiquement la logique qui préside, en affichage, au maintien de participations publiques au sein d'Airbus, de Thales, de DCNS, de STM ou encore de Safran. Pourtant des contre-exemples existent d'entreprises françaises tout aussi essentielles pour notre défense et notre sécurité nationales, comme Dassault Aviation ou ATOS depuis le rachat de Bull, où l'État n'a pratiquement aucun poids au capital. On notera également que de nombreux États, au premier rang desquels nos plus importants alliés au sein de l'OTAN – les États-Unis et la Grande-Bretagne –, ne jugent absolument pas nécessaire d'être au capital de leurs fournisseurs militaires.

Dans ce domaine, le renforcement du dispositif législatif et réglementaire existant, son élévation au niveau européen pour éviter le soupçon de protectionnisme entre États membres, ne conduiraient pas à renoncer à toute action vis-à-vis des États tiers. Le recours à la batterie d'instruments utilisés par l'exécutif américain (comme le recours à des « *proxy boards* »³¹ par exemple) serait aussi efficace que la détention de capital.

Par ailleurs, une vraie réflexion devrait être menée sur la capacité à s'appuyer sur des actionnaires de contrôle français, familiaux ou institutionnels, pour se substituer à l'État. Le pacte entre l'État et la famille Dassault négocié en amont de la sortie d'Airbus du capital de Dassault aviation constitue une illustration en ce sens.

³¹ Un « *proxy board* » est un organe de direction au sein d'une entreprise, entièrement composé de citoyens du pays dont l'entreprise est issue, qui est responsable de la gestion de l'entreprise. Ce dispositif permet à celle-ci de protéger toute information « sensible » des investisseurs étrangers. C'est un prérequis aux États-Unis, imposé par le *Defense Security Service*.

b. La logique de filière qui voudrait qu'une tête de filière à capitaux publics soit plus à même de concevoir les produits ou services qui, demain, assureront la perpétuation et le développement d'un tissu industriel national. L'ombre portée des grands programmes de l'après-guerre, largement mystifiés dans notre récit national qui préfère toujours mettre en scène la planification étatique plutôt que la réussite entrepreneuriale privée, joue ici un grand rôle. Pourtant, pour un Airbus, combien d'échecs, de sommes gaspillées dans des produits sans lendemain, de suréquipement national supposé relayé par des exportations jamais concrétisées ? Combien, à l'inverse, de succès nationaux dans lesquels l'État n'a joué strictement aucun rôle ou simplement le rôle de client ou de financeur de recherche et de développement sans implication au capital ?

Dans ce domaine, le pilotage par la commande publique et les programmes de recherche, notamment dans le domaine militaire, apparaît comme un instrument beaucoup plus puissant et flexible que l'actionnariat public. De même les politiques d'enseignement, de recherche et de formation sont sans doute plus utiles à l'émergence d'un écosystème favorable au développement de filières nouvelles que l'actionnariat public.

Une politique de concurrence bien conduite est également un moteur d'innovation plus puissant que l'actionnariat direct.

c. Le traitement des failles de marché peut également apparaître comme une justification de l'entrée au capital de l'État. Sauf à promouvoir l'économie planifiée et hors le cas des agences/entreprises mentionnées plus haut, ce rôle n'a besoin d'être joué que pour autant que le marché est déficient. Avant de conclure que la réponse réside dans l'intervention publique, on doit nécessairement s'interroger sur les autres instruments de politique économique ou fiscale permettant de stimuler l'investissement privé.

Dans ce domaine, l'évaluation de nos politiques fiscales et des choix implicites d'allocation de l'épargne qu'elles entraînent ou encore la transformation d'une culture nationale largement diffusée par un État peu favorable à l'entrepreneuriat sont des voies à explorer en parallèle de l'action de Bpifrance, dont il faut cependant reconnaître qu'elle est également l'instrument de cette transformation culturelle. Saura-t-elle pour autant, une fois sa mission accomplie, lâcher prise ?

d. La promotion et la défense d'un modèle social ou de l'emploi est également bien souvent une des justifications de la présence de l'État au capital : les entreprises publiques étant présentées comme une sorte d'avant-garde d'une gestion sociale et responsable. Outre que cette affirmation relève parfois plus de la justification *ex post* d'une situation née d'un rapport de force favorable aux salariés que d'une volonté délibérée d'établir *ex ante* un modèle social novateur, on peut s'interroger sur le fait que l'État réserve aux seuls salariés des entreprises dont il est actionnaire le bénéfice de mesures qu'il ne juge pas pour autant juste, ou nécessaire, d'imposer aux autres.

Dans cette logique, la défense de l'emploi apparaît bien souvent comme un objectif premier et il est objectivement constaté que les licenciements, à défaut des suppressions de postes, sont beaucoup plus rarement pratiqués dans les entreprises à capital public. Cette situation n'aurait pourtant de mérite que si le capitaliste public disposait d'une pierre philosophale lui permettant d'être aussi performant qu'un capitaliste privé, à niveau d'emploi français plus élevé. Pour l'instant la démonstration n'a pas été faite et on peut craindre qu'en se contentant de différer certains ajustements nécessaires, par exemple pour se caler sur la courbe des départs naturels, l'actionnaire État n'affaiblisse ses entreprises et l'emploi, à moyen terme, dans notre pays. On pourra ainsi observer la place aujourd'hui occupée dans le classement en valeur des entreprises de leur secteur par Orange ou Air France et ne pas y voir le résultat de mesures prises toujours trop tard et *a minima* quand les concurrents agissaient toujours plus vite et plus fort. Ces concurrents ont aujourd'hui des trésors de guerre que nous n'avons pas su accumuler, considérant qu'un modeste profit (preuve de « rentabilité ») est bien suffisant à satisfaire l'actionnaire public.

Dans ces domaines, l'État dispose de l'instrument de la réglementation du travail, des dispositifs d'accompagnement des restructurations, du CIRI³², des multiples crédits d'intervention. Doit-il, par surcroît, intervenir au capital ?

e. L'aménagement du territoire est un objectif de nature assez sensiblement semblable au précédent dans ses mécanismes. L'État actionnaire est réputé favoriser des implantations équilibrées sur le territoire et lutter contre une excessive concentration des activités dans les zones déjà les plus attractives. Outre que ce type d'approche dirigiste se paye toujours, à terme, par un affaiblissement de l'entreprise, on ne peut manquer de trouver savoureuse cette ambition de la part

³² Comité Interministériel de Restructuration Industrielle.

d'un État foncièrement jacobin et qui a contribué à un niveau de concentration géographique du pouvoir politique, administratif et économique sans aucun équivalent dans les pays de l'OCDE.

Là encore l'État dispose de toute une palette d'instruments pour renforcer l'attractivité de tel ou tel territoire. Est-il légitime qu'il utilise sa qualité d'actionnaire pour forcer la main d'une entreprise lorsque ces instruments échouent à convaincre ? Ou, pire encore, que ces instruments soient réservés aux entreprises sans capital public, l'État jugeant moins coûteux pour les finances publiques de contraindre une entreprise qu'il contrôle ?

f. Maintenir les organes de direction des groupes en France est un objectif légitime et souvent évoqué. Pour autant, il semblerait plus sain et pertinent de l'atteindre en renforçant, en général ou en particulier, la compétitivité et l'attractivité de notre territoire plutôt que par la contrainte de l'actionnaire public. L'exemple d'Airbus ou de Gemalto qui ont fait le choix d'implanter leur siège opérationnel en France quand bien même leur siège juridique se trouve aux Pays-Bas montre que ce n'est pas un combat perdu d'avance.

CONCLUSION

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. Le contrôle par l'État d'entreprises devrait demeurer exceptionnel et la présence minoritaire au capital ne se concevoir que face à des failles de marché et dans une logique capitaliste assumée.

Les sommes ainsi immobilisées représenteraient pour notre pays, si elles étaient libérées en capital ou en rente, un levier de transformation extraordinaire alors que les liquidités abondent pour s'investir à la place de l'État.

Promouvoir un tel mouvement ne devrait pas conduire à renoncer aux objectifs nationaux assignés, à tort et de manière ingérable, à l'actionnaire public, si l'État conçoit et met en œuvre, en parallèle, des dispositifs adéquats visant à soutenir et à protéger les entreprises nationales et favorise un écosystème national favorable aux entreprises.

LES PUBLICATIONS DE L'INSTITUT MONTAIGNE

- Un capital emploi formation pour tous (janvier 2017)
- Économie circulaire, réconcilier croissance et environnement (novembre 2016)
- Traité transatlantique : pourquoi persévérer (octobre 2016)
- Un islam français est possible (septembre 2016)
- Refonder la sécurité nationale (septembre 2016)
- Bremai ou Brexit : Europe, prépare ton avenir ! (juin 2016)
- Réanimer le système de santé - Propositions pour 2017 (juin 2016)
- Nucléaire : l'heure des choix (juin 2016)
- Le numérique pour réussir dès l'école primaire (mars 2016)
- Retraites : pour une réforme durable (février 2016)
- Décentralisation : sortons de la confusion / Repenser l'action publique dans les territoires (janvier 2016)
- Climat et entreprises : de la mobilisation à l'action / Sept propositions pour préparer l'après-COP21 (novembre 2015)
- Discriminations religieuses à l'embauche : une réalité (octobre 2015)
- Sauver le dialogue social (septembre 2015)
- Politique du logement : faire sauter les verrous (juillet 2015)
- Faire du bien vieillir un projet de société (juin 2015)
- Dépense publique : le temps de l'action (mai 2015)
- Apprentissage : un vaccin contre le chômage des jeunes (mai 2015)
- Big Data et objets connectés. Faire de la France un champion de la révolution numérique (avril 2015)
- Université : pour une nouvelle ambition (avril 2015)
- Big data et objets connectés : faire de la France un champion de la révolution numérique (avril 2015)
- Rallumer la télévision : 10 propositions pour faire rayonner l'audiovisuel français (février 2015)
- Marché du travail : la grande fracture (février 2015)
- Concilier efficacité économique et démocratie : l'exemple mutualiste (décembre 2014)

- Résidences Seniors : une alternative à développer (décembre 2014)
- Business schools : rester des champions dans la compétition internationale (novembre 2014)
- Prévention des maladies psychiatriques : pour en finir avec le retard français (octobre 2014)
- Temps de travail : mettre fin aux blocages (octobre 2014)
- Réforme de la formation professionnelle : entre avancées, occasions manquées et pari financier (septembre 2014)
- Dix ans de politiques de diversité : quel bilan ? (septembre 2014)
- Et la confiance, bordel ? (août 2014)
- Gaz de schiste : comment avancer (juillet 2014)
- Pour une véritable politique publique du renseignement (juillet 2014)
- Emploi : le temps des (vraies) réformes ? Propositions pour la conférence sociale de juillet 2014 (juillet 2014)
- Rester le leader mondial du tourisme, un enjeu vital pour la France (juin 2014)
- Pour une fonction publique audacieuse et « Business friendly » (avril 2014)
- Passion française. Les voix des cités (avril 2014)
- Alléger le coût du travail pour augmenter l'emploi : les clés de la réussite (mars 2014)
- 1 151 milliards d'euros de dépenses publiques : quels résultats ? (février 2014)
- Une nouvelle ambition pour l'apprentissage : dix propositions concrètes (janvier 2014)
- Comment renforcer l'Europe politique (janvier 2014)
- Améliorer l'équité et l'efficacité de l'assurance chômage (décembre 2013)
- Santé : faire le pari de l'innovation (décembre 2013)
- Afrique-France : mettre en œuvre le co-développement Contribution au XXVI^e sommet Afrique-France (décembre 2013)
- Chômage : inverser la courbe (octobre 2013)
- Mettre la fiscalité au service de la croissance (septembre 2013)
- Vive le long terme ! Les entreprises familiales au service de la croissance et de l'emploi (septembre 2013)

- Habitat : pour une transition énergétique ambitieuse (septembre 2013)
- Commerce extérieur : refuser le déclin
Propositions pour renforcer notre présence dans les échanges internationaux (juillet 2013)
- Pour des logements sobres en consommation d'énergie (juillet 2013)
- 10 propositions pour refonder le patronat (juin 2013)
- Accès aux soins : en finir avec la fracture territoriale (mai 2013)
- Nouvelle réglementation européenne des agences de notation : quels bénéfices attendre ? (avril 2013)
- Remettre la formation professionnelle au service de l'emploi et de la compétitivité (mars 2013)
- Faire vivre la promesse laïque (mars 2013)
- Pour un « New Deal » numérique (février 2013)
- Intérêt général : que peut l'entreprise ? (janvier 2013)
- Redonner sens et efficacité à la dépense publique
15 propositions pour 60 milliards d'économies (décembre 2012)
- Les juges et l'économie : une défiance française ? (décembre 2012)
- Restaurer la compétitivité de l'économie française (novembre 2012)
- Faire de la transition énergétique un levier de compétitivité (novembre 2012)
- Réformer la mise en examen
Un impératif pour renforcer l'État de droit (novembre 2012)
- Transport de voyageurs : comment réformer un modèle à bout de souffle ? (novembre 2012)
- Comment concilier régulation financière et croissance :
20 propositions (novembre 2012)
- Taxe professionnelle et finances locales : premier pas vers une réforme globale ? (septembre 2012)
- Remettre la notation financière à sa juste place (juillet 2012)
- Réformer par temps de crise (mai 2012)
- Insatisfaction au travail : sortir de l'exception française (avril 2012)
- Vademecum 2007 – 2012 : Objectif Croissance (mars 2012)

- Financement des entreprises : propositions pour la présidentielle (mars 2012)
- Une fiscalité au service de la « social compétitivité » (mars 2012)
- La France au miroir de l'Italie (février 2012)
- Pour des réseaux électriques intelligents (février 2012)
- Un CDI pour tous (novembre 2011)
- Repenser la politique familiale (octobre 2011)
- Formation professionnelle : pour en finir avec les réformes inabouties (octobre 2011)
- Banlieue de la République (septembre 2011)
- De la naissance à la croissance : comment développer nos PME (juin 2011)
- Reconstruire le dialogue social (juin 2011)
- Adapter la formation des ingénieurs à la mondialisation (février 2011)
- « Vous avez le droit de garder le silence... »
Comment réformer la garde à vue (décembre 2010)
- Gone for Good? Partis pour de bon ?
Les expatriés de l'enseignement supérieur français aux États-Unis (novembre 2010)
- 15 propositions pour l'emploi des jeunes et des seniors (septembre 2010)
- Afrique - France. Réinventer le co-développement (juin 2010)
- Vaincre l'échec à l'école primaire (avril 2010)
- Pour un Eurobond. Une stratégie coordonnée pour sortir de la crise (février 2010)
- Réforme des retraites : vers un big-bang ? (mai 2009)
- Mesurer la qualité des soins (février 2009)
- Ouvrir la politique à la diversité (janvier 2009)
- Engager le citoyen dans la vie associative (novembre 2008)
- Comment rendre la prison (enfin) utile (septembre 2008)
- Infrastructures de transport : lesquelles bâtir, comment les choisir ? (juillet 2008)
- HLM, parc privé
Deux pistes pour que tous aient un toit (juin 2008)
- Comment communiquer la réforme (mai 2008)

- Après le Japon, la France...
Faire du vieillissement un moteur de croissance (décembre 2007)
- Au nom de l'Islam...
Quel dialogue avec les minorités musulmanes en Europe ? (septembre 2007)
- L'exemple inattendu des Vets
Comment ressusciter un système public de santé (juin 2007)
- Vademecum 2007-2012
Moderniser la France (mai 2007)
- Après Erasmus, Amicus
Pour un service civique universel européen (avril 2007)
- Quelle politique de l'énergie pour l'Union européenne ? (mars 2007)
- Sortir de l'immobilité sociale à la française (novembre 2006)
- Avoir des leaders dans la compétition universitaire mondiale (octobre 2006)
- Comment sauver la presse quotidienne d'information (août 2006)
- Pourquoi nos PME ne grandissent pas (juillet 2006)
- Mondialisation : réconcilier la France avec la compétitivité (juin 2006)
- TVA, CSG, IR, cotisations...
Comment financer la protection sociale (mai 2006)
- Pauvreté, exclusion : ce que peut faire l'entreprise (février 2006)
- Ouvrir les grandes écoles à la diversité (janvier 2006)
- Immobilier de l'État : quoi vendre, pourquoi, comment (décembre 2005)
- 15 pistes (parmi d'autres...) pour moderniser la sphère publique
(novembre 2005)
- Ambition pour l'agriculture, libertés pour les agriculteurs (juillet 2005)
- Hôpital : le modèle invisible (juin 2005)
- Un Contrôleur général pour les Finances publiques (février 2005)
- Les oubliés de l'égalité des chances (janvier 2004 - Réédition septembre 2005)

Pour les publications antérieures se référer à notre site internet :
www.institutmontaigne.org

INSTITUT MONTAIGNE



AIR FRANCE-KLM
AIRBUS GROUP
ALLEN & OVERY
ALLIANZ
ALVAREZ & MARSAL FRANCE
ARCHERY STRATEGY CONSULTING
ARCHIMED
ARDIAN
AT KEARNEY
AUGUST & DEBOUZY AVOCATS
AXA
BAKER & MCKENZIE
BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH
BEARINGPOINT
BNI FRANCE
BNP PARIBAS
BOLLORE
BOUYGUES
BPCE
CAISSE DES DÉPÔTS
CAPGEMINI
CARBONNIER LAMAZE RASLE & ASSOCIÉS
CARREFOUR
CASINO
CGI FRANCE
CHAÎNE THERMALE DU SOLEIL
CIS
CISCO SYSTEMS FRANCE
CNP ASSURANCES
COHEN AMIR-ASLANI
CRÉDIT AGRICOLE
CRÉDIT FONCIER
DAVIS POLK & WARDWELL
DE PARDIEU BROCAS MAFFEI
DENTSU AEGIS NETWORK
DEVELOPMENT INSTITUTE INTERNATIONAL
EDF
ELSAN
ENGIE
EQUANCY
EURAZEO
EUROSTAR
FONCIÈRE INEA
GAILLARD PARTNERS
GRAS SAVOYE
GROUPAMA
GROUPE EDMOND DE ROTHSCHILD
GROUPE M6
GROUPE ORANGE
HENNER
HSBC FRANCE
IBM FRANCE
ING BANK FRANCE
INTERNATIONAL SOS
IONIS EDUCATION GROUP
ISRP
JALMA
JEANTET ET ASSOCIÉS
KPMG
KURT SALMON
LA BANQUE POSTALE

SOUTIENNENT L'INSTITUT MONTAIGNE

INSTITUT MONTAIGNE



LAZARD FRERES
LINEDATA SERVICES
LIR
LIVANOVA
LVMH
MACSF
MALAKOFF MEDERIC
MAZARS
MCKINSEY & COMPANY FRANCE
MEDIA PARTICIPATIONS
MERCER
MICHELIN
MICROSOFT
OBEA
ONDRA PARTNERS
PAI PARTNERS
PIERRE & VACANCES
PLASTIC OMNIUM
PWC
RADIALL
RAISE
RAMSAY GÉNÉRALE DE SANTÉ
RANDSTAD
RATP
REDEX
REXEL
RICOL, LASTEYRIE CORPORATE FINANCE
ROCHE
ROLAND BERGER
ROTHSCHILD & CIE
SANOFI
SANTECLAIR
SCHNEIDER ELECTRIC SA
SERVIER
SIA PARTNERS
SIACI SAINT HONORÉ
SIER CONSTRUCTEUR
SNCF
SNCF Réseau (anciennement Réseau Ferré de France)
SODEXO
SOLVAY
STALLERGENES
SUEZ
TECNET PARTICIPATIONS SARL
THE BOSTON CONSULTING GROUP
TILDER
TOTAL
TUDEL & ASSOCIÉS
VEOLIA
VINCI
VIVENDI
VOYAGEURS DU MONDE
WENDEL
WORDAPPEAL

SOUTIENNENT L'INSTITUT MONTAIGNE

Imprimé en France
Dépôt légal : janvier 2017
ISSN : 1771-6756
Achévé d'imprimer en janvier 2017

INSTITUT MONTAIGNE



COMITÉ DIRECTEUR

PRÉSIDENT (en congé)

Henri de Castries

VICE-PRÉSIDENTS

David Azéma

Jean-Dominique Senard Président, Michelin

Emmanuelle Barbara *Managing Partner*, August & Debouzy

Nicolas Baverez Avocat, Gibson Dunn & Crutcher

Marguerite Bérard-Andrieu Directrice générale adjointe en charge de la Stratégie, groupe BPCE

Jean-Pierre Clamadieu Président du Comité exécutif, Solvay

Olivier Duhamel Professeur émérite des Universités, Sciences Po

Mireille Faugère Conseiller Maître, Cour des comptes

Christian Forestier ancien recteur

Marwan Lahoud Directeur général délégué, Airbus Group

Natalie Rastoin Directrice générale, Ogilvy France

René Ricol Associé fondateur, Ricol Lasteyrie Corporate Finance

Arnaud Vaissé Co-fondateur et Président-directeur général, International SOS

Philippe Wahl Président-directeur général, Groupe La Poste

Lionel Zinsou Président, PAI Partners

PRÉSIDENT D'HONNEUR

Claude Bébéar Fondateur et Président d'honneur, AXA

Bernard de La Rochefoucauld Président, Les Parcs et Jardins de France

CONSEIL D'ORIENTATION

PRÉSIDENT

Ezra Suleiman Professeur, Princeton University

Benoît d'Angelin Président, Ondra Partners

Frank Bournois Directeur général, ESCP Europe

Pierre Cahuc Professeur d'économie, École Polytechnique

Loraine Donnedieu de Vabres Avocate, associée gérante, Jeantet et Associés

Pierre Godé ancien vice-Président, Groupe LVMH

Michel Godet Professeur, CNAM

Françoise Holder Administratrice, Groupe Holder

Philippe Josse Conseiller d'État

Marianne Laigneau Directrice des ressources humaines, Groupe EDF

Sophie Pedder Chef du Bureau de Paris, *The Economist*

Hélène Rey Professeur d'économie, London Business School

Laurent Bigorgne Directeur

INSTITUT MONTAIGNE



IL N'EST DÉSIR PLUS NATUREL QUE LE DÉSIR DE CONNAISSANCE



Institut Montaigne
59, rue La Boétie - 75008 Paris
Tél. +33 (0)1 53 89 05 60 - Fax +33 (0)1 53 89 05 61
www.institutmontaigne.org - www.desideespourdemain.fr

ISSN 1771-6756
Janvier 2017