



CRÉATION D'UN FONDS SOUVERAIN DES FRANÇAIS

par Clément Perrin et Paul Worms



Une des thématiques principales de la situation post Covid-19 est la réaffirmation par la France mais également par d'autres pays, européens ou non, de leur souveraineté économique.

A ce titre, la récente parution de la note du Haut-Commissariat au plan a remis sur le devant de la scène les incohérences de notre système de production, de transformation et de consommation avec de nombreux exemples. Ainsi, la France est le premier exportateur mondial de pomme de terre mais importe massivement des chips : la France enregistre 322 millions d'euros pour les produits transformés à base de pomme de terre féculé. Rien que sur les chips, elle en importe cinq fois plus qu'elle n'en exporte. Elle possède une des plus grandes forêts d'Europe mais éprouvent de grandes difficultés à transformer ce bois pour en produire des meubles. Ces incohérences de balance commerciale touche tous les pans de notre économie et souligne le besoin de réindustrialisation.

Comme l'indique une étude du cabinet EY commenté par l'AGEFI (28.05.2020), l'après Covid-19 risque également de se traduire par un mouvement de relocalisation de certaines productions stratégiques dans des zones plus proches/aux frontières de l'Europe (nearshoring) voire en Europe. En effet, un tiers des dirigeants interrogés dans le cadre de cette étude compte renforcer sa présence industrielle en Europe même.

Enfin, la crise du Covid-19 a fortement accentué l'orientation des investissements internationaux vers la digitalisation de l'économie et la prise en compte des nouvelles exigences environnementales. On peut relever sur ce dernier point qu'Air France a bénéficié d'un PGE (Prêt garanti par l'Etat) d'un montant de 7 milliards d'euros sous réserve d'engagements environnementaux.

La France doit ainsi développer son arsenal économique dans ce contexte nouveau afin de mieux défendre ses actifs stratégiques et initier une voix pérenne vers la relocalisation d'un certain nombre d'entreprises. La création d'un fonds souverain français dédié à ces objectifs pourrait dans ce cadre constituer un véritable bras armé financier venant soutenir l'économie française. Il s'inscrirait dans la continuité du plan « France 2030 » qui illustre bien la volonté des pays européens de se réindustrialiser.

Les fonds souverains ont généralement vocation (i) soit à faire fructifier les excédents de la balance courante d'un pays dans l'optique de protéger son budget contre la variation des recettes publiques générées par exemple par la vente de matières premières, (ii) soit à rentabiliser les richesses actuelles d'un pays qui ne sont pas immuables en les investissant dans des actifs stratégiques afin d'augmenter le niveau d'épargne des générations futures.

Ces fonds peuvent être regroupés en trois catégories selon la nature des ressources qui permettent de les financer :

- Les fonds souverains issus des excédents de balance commerciale liés aux exportations de matière premières tels que Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), SAMA Foreign Holdings ou Kuweit Investment Authority (KIA) au Moyen-Orient, le Government Pension Fund-Global en Norvège ou encore le Fonds de stabilisation de la fédération de Russie ;
- Les fonds souverains issus des excédents structurels d'épargne nationale où l'on retrouve essentiellement le GIC Private Limited à Singapour ; et
- Les fonds souverains issus des transferts d'une partie des réserves de la banque centrale de la zone monétaire tels que China Investment Corporation (CIC).

Le rapport sur les fonds souverains établi par Alain Demarolle en 2008 retient également, pour ces fonds, deux approches principales de stratégie d'investissement. Le rapport qualifie de « gestionnaire de portefeuille » les fonds souverains « dont la stratégie consiste principalement en une diversification de leurs investissements en fonction de critères globaux visant à sur performer des index de référence sans afficher ni de spécialisation sectorielle ni volonté de s'impliquer dans la gestion des sociétés dans lesquelles ils investissent ». Le rapport qualifie de « fonds d'investissements » les fonds souverains dont les critères d'investissement tiennent mieux compte de la spécialisation sectorielle, résultant éventuellement de choix stratégiques des autorités publiques.

La diversité des sources de financement et des objectifs de ces fonds souverains est à l'image de la diversité de leurs structures juridiques. Il n'existe pas de structure juridique dédiée. La majorité de ces fonds souverains est régie par des lois spéciales, des lois de finance, parfois des textes constitutionnels et est souvent directement pilotée par le Ministère des finances du pays concerné (ex. les fonds souverains Norvégien, Saoudien, Russe, Chilien).

Mais certains fonds souverains peuvent aussi être des entités de droit public (ex. KIC en Corée du Sud, KIA au Koweït, QIA au Qatar, ADIA à Abu Dhabi) ou des sociétés de droit privé (ex. CIC en Chine, GIC Private Limited à Singapour).

STRUCTURE DU FONDS DES FRANÇAIS

CONCEPT

La France a déjà connu une forme de « fonds national » avec la création du fonds stratégique d'investissement lancé par Nicolas Sarkozy en 2008 et contrôlé par la Caisse des dépôts et l'Etat. Ce fonds a toutefois disparu par son intégration en 2013 à Bpifrance, elle-même contrôlée à 50/50 par la Caisse des dépôts et l'Etat. Ce fonds n'était toutefois pas un fonds souverain puisqu'il n'était pas basé sur une rente en tant que tel (ex. matières premières, réserves de change).

En outre, la Caisse des dépôts et consignations et Bpifrance constituent déjà des investisseurs institutionnels français majeurs dont la stratégie est orientée vers le soutien des entreprises françaises, grands groupes, ETI et PME.

Si la France a déjà une stratégie actionnariale forte à travers ces deux institutions ainsi que l'APE (l'Etat actionnaire), il nous semble que de nouvelles pistes peuvent être envisagées pour continuer à soutenir voire renforcer le tissu économique français. Mais il n'est probablement pas nécessaire de créer un nouvel investisseur institutionnel similaire aux acteurs précités qui fonctionnent déjà. La France étant un pays d'épargnants, une de ces pistes pourrait être la création d'un fonds souverain financé par l'épargne française. L'idée serait moins de créer un fonds souverain financé par les ressources de l'Etat qu'un fonds financé directement par les Français [1] eux-mêmes. Ce ne serait donc pas un fonds souverain de la République française mais un « fonds des Français ».

[1] On pourrait aussi envisager d'ouvrir l'accès à ce fonds aux résidents français.

L'avantage recherché de ce nouveau véhicule serait sa force de frappe financière et des montants de « ticket d'investissement » plus élevés, et donc plus adaptés aux besoins de réindustrialisation de la France, notamment dans des domaines comme l'industrie lourde nécessitant des investissements extrêmement importants. En effet, si Bpifrance soutient déjà beaucoup les entreprises françaises, ses « tickets d'investissement » restent assez limités et souvent ne permettent pas d'intervenir pour sauver une entreprise dont le bilan est trop important.

Le véhicule juridique servant de cadre serait ouvert à l'ensemble des Français, soit via des plans d'épargne nouveaux ou existants, soit via l'achat d'actions sans intermédiation.

FINANCEMENT

Les ménages français se caractérisent par une certaine frilosité voire une aversion complète au risque contrairement à leurs voisins européens. Selon la Banque de France, plus de 560 milliards d'euros dormaient déjà sur les comptes de dépôt des Français en 2018. Sur les livrets A et les LDDS (Livret de développement durable et solidaire), l'encours s'élevait à plus de 375 milliards d'euros. Durant la période de confinement, la Banque de France estime que plus de 200 milliards supplémentaires ont été épargnés dont 100 milliards de sur-épargne.

Une mesure forte pour l'utilisation d'une partie de cette épargne pourrait être sa réallocation comme principale source de financement de ce nouveau « fonds des Français ». Une manière de récupérer cette épargne pourrait passer par la création de livrets d'épargne avec chacun un intitulé correspondant aux priorités du fonds souverain. Ainsi, les Français auraient le choix entre les différentes missions, avec un rendement différent selon le risque encouru.

Cette proposition déjà esquissée par Eric Woerth, a été critiquée par ceux qui y voyaient un renforcement de l'étatisation de l'investissement public notamment parce que l'argent déjà récolté dans le cadre du livret A est transféré à la Caisse des dépôts, entité sous le contrôle du Parlement. Un fonds possédé par les Français sans intermédiaire étatique pourrait justement venir parer ces critiques. Ce serait aussi une manière pour les Français de placer directement leur argent vers le soutien de l'économie française.

Cette création de livrets pourrait également s'accompagner d'une baisse des plafonds de livret A. En effet, les dépôts du livret A excèdent actuellement très fortement les besoins en financement du logement social, principale vocation du livret A.

Par ailleurs, la France se caractérise également par un dispositif d'intéressement et de participation fortement répandu. Il convient de s'appuyer également sur ces dispositifs pour alimenter le fonds. Les Français auraient le choix comme aujourd'hui dans l'allocation de leur participation/intéressement et pourraient investir ou non une quote-part au sein de nouveau fonds via les dispositifs PEE (Plan d'épargne entreprise) ou PERCO (Plan d'épargne pour la retraite collectif). L'incitation à utiliser ces dispositifs pour investir dans ce nouveau fonds pourrait être renforcée par une fiscalité avantageuse spécifique.

En outre, l'entreprise Prequin indique dans une étude de 2018 que les actifs sous gestion des fonds souverains continuent de croître au niveau mondial et ont atteint un niveau record de 7.450 milliards de dollars en mars 2018. Financer un fonds souverain français par l'épargne des Français serait donc aussi un moyen d'assurer, voire même d'améliorer, la rémunération des placements d'épargne à long-terme.

ASPECTS JURIDIQUES ET RÉGLEMENTAIRES

Compte tenu du dispositif de financement envisagé, afin de limiter l'exposition réglementaire notamment dans le cadre de la réglementation européenne sur les aides d'Etat, et afin d'éviter l'alourdissement de la charge de travail des acteurs institutionnels existants (CDC, BPI et APE), il nous semble nécessaire de limiter le recours à ces derniers.

Concernant la nature du véhicule juridique, la piste d'un fonds commun de placement nous semble à écarter dans la mesure où la liquidité y serait très limitée et les contraintes réglementaires assez fortes. Le véhicule juridique retenu pourrait être une société anonyme classique mais, risquant très probablement d'être qualifiée de société faisant appel public à l'épargne, passerait dans ce cas sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers.

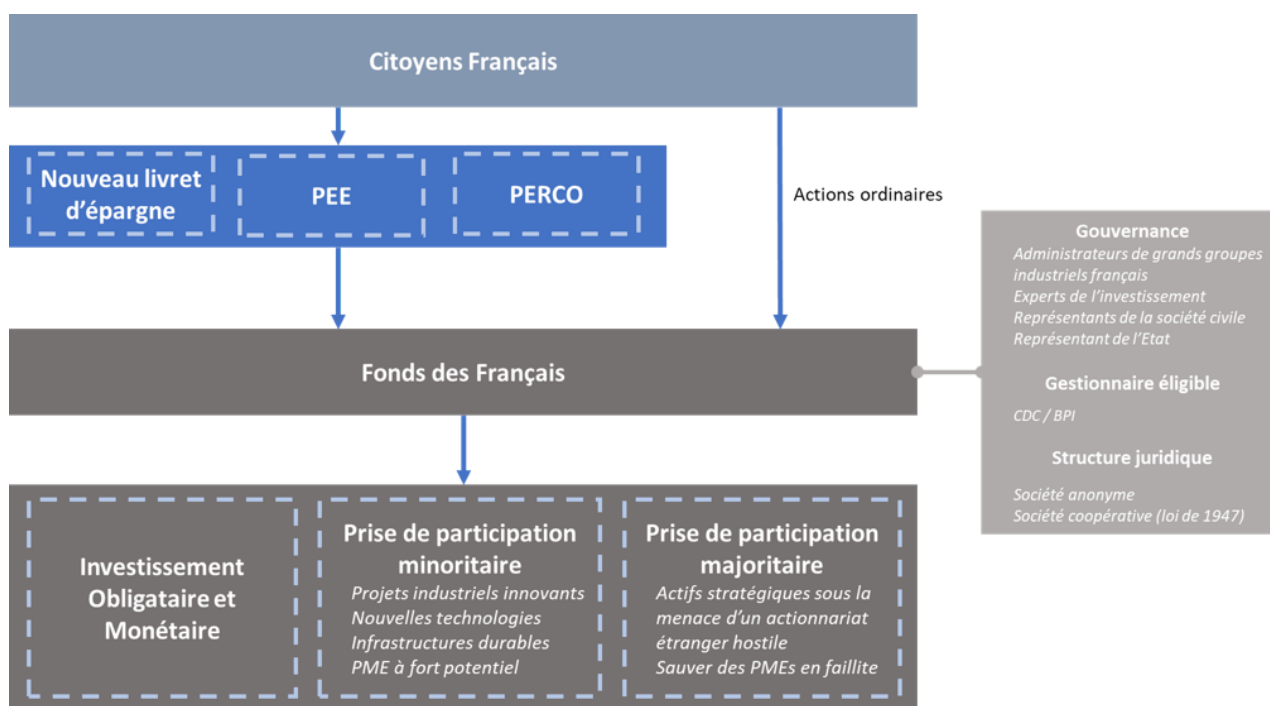
Une loi serait alors nécessaire pour prévoir une exception, sauf à souhaiter conserver un véhicule soumis à une réglementation assez dense, notamment en cas d'investissements dans des sociétés cotées.

Une alternative pourrait être la création d'un véhicule basé sur le statut des sociétés coopératives de la loi de 1947 dont le but se rapproche intrinsèquement des activités d'investissements recherchées [2]. Ce statut, basé sur les principes coopératifs de Raiffeisen, est utilisé par des banques comme BPCE ou le Crédit Mutuel. Ces banques ont un capital variable et bénéficient déjà d'exemptions aux règles de l'appel public à l'épargne. Ce système a l'avantage de présenter des vertus de gouvernance démocratique bien que complexe à mettre en pratique.

Il est prématuré d'arrêter une gouvernance dans le cadre de cette note mais il nous semble que cette gouvernance devrait inclure à minima des administrateurs de grands groupes industriels français, des experts de l'investissement, des représentants de la société civile et un représentant de l'Etat. Les comités (audit, rémunérations, etc.) qu'on retrouve habituellement dans les grandes entreprises devraient y être prévus mais on pourrait également créer un comité d'orientation plus politique et plus ouvert au débat sur les grandes catégories d'investissements à privilégier. Il est à noter que l'on pourra prévoir que l'ensemble de ces administrateurs soient élus par l'équivalent de « l'assemblée des actionnaires » dans ce cas, à savoir l'ensemble des Français ayant une part dans le fonds, même si cela comporte un certain nombre de risques politiques (à savoir de politiser la direction du fonds, mais d'un autre côté cela paraît néanmoins logique pour un fonds citoyen).

Enfin, la Caisse des dépôts et/ou Bpifrance pourraient être impliquées de manière indirecte en intervenant dans le cadre de conventions de services afin d'apporter l'expertise nécessaire pour gérer ce nouveau fonds souverain.

[2] L'article 1 de la loi du 10 septembre 1947 dispose que : « La coopérative est une société constituée par plusieurs personnes volontairement réunies en vue de satisfaire à leurs besoins économiques ou sociaux par leur effort commun et la mise en place des moyens nécessaires. Elle exerce son activité dans toutes les branches de l'activité humaine et respecte les principes suivants : une adhésion volontaire et ouverte à tous, une gouvernance démocratique, la participation économique de ses membres, la formation desdits membres et la coopération avec les autres coopératives. [...] »



POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

POLITIQUE GÉNÉRALE D'INVESTISSEMENT

La politique d'investissement de l'épargne des Français devrait s'articuler autour de trois priorités : la souveraineté, la croissance et l'innovation.

Le premier objectif viserait à soutenir les entreprises avec des critères stricts. En effet, il ne s'agit pas de se substituer à l'État nounou, mais de sécuriser le capital d'entreprises stratégiques à travers une participation au capital par le fonds souverain afin de rendre ces entreprises moins vulnérables aux marchés et aux concurrents extérieurs. En subissant moins de pressions extérieures et actionnariales, ces entreprises pourraient ainsi privilégier une perspective de plus long terme et ainsi ne pas adopter uniquement une logique financière dans leurs choix stratégiques.

Pour répondre au deuxième et troisième objectif, il s'agirait de financer ou de rentrer au capital de PME prometteuses qui n'ont pas un accès simple au financement ou de soutenir les entreprises avec un fort potentiel.

D'une part, il s'agit ainsi de soutenir les entreprises afin qu'elles atteignent le seuil critique pour constituer un réseau d'ETI capable de rivaliser avec les entreprises allemandes. D'autre part, ce soutien vise à soutenir les acteurs privés dans la course à l'innovation pour conserver un cercle vertueux avec la confiance nécessaire à d'éventuels autres investisseurs.

POLITIQUE DÉTAILLÉE

En cohérence avec ces objectifs, les investissements effectués devraient se concentrer sur des entreprises localisées soit en France, soit dans l'Union européenne dans le cadre de projets européens.

Les ressources obtenues devraient être investies dans des projets de développement économique à long-terme, des projets de sauvetage de PME sources d'emplois locaux mais également dans des placements quasi-garantis pour stabiliser les ressources de ce fonds souverain.

- Une première partie des fonds devrait être utilisée pour financer des projets industriels innovants et durables par le biais de prises de participation dans des PME dans le secteur des nouvelles technologies, du développement durable, des infrastructures non-polluantes ainsi que dans des PME dont l'activité contribue au développement économique régional notamment en lien avec la santé ou les technologies de pointe.

Dans ce cadre, le fonds aurait vocation à ne prendre que des participations minoritaires (de l'ordre de 5% à 15% selon la taille de l'entreprise) afin de soutenir financièrement sans contrôler et d'apporter la confiance nécessaire à d'éventuels autres investisseurs. Ces participations resteraient minoritaires afin également de limiter au maximum l'exposition réglementaire notamment dans le cadre du contrôle des concentrations ou encore de la législation boursière pour les entreprises cotées (rester minoritaire éviter de franchir certains seuils (actions de concert, OPA).

- Une deuxième partie des fonds devrait être allouée à une sorte de plan d'urgence dont l'objectif serait de (i) protéger des PME non cotées [3] développant et exploitant des technologies critiques et (ii) sauver des PME, en faillite ou plus généralement menaçant de fermer à la suite de décisions actionnariales, dont la disparition pourrait menacer l'économie locale.
 - Sur le premier point, le fonds souverain aurait vocation à venir compléter et soutenir le régime actuel de contrôle des investissements étrangers en prévoyant une véritable porte de sortie pour les vendeurs (à titre d'exemple récent, on peut relever les difficultés du Ministère des Armées à trouver un repreneur pour la PME bordelaise Photonis, fabricant de composants électro-optiques et de capteurs de haute précision utilisées par l'Armée française, face à l'américain Teledyne).
 - Sur le second point, le fonds souverain aurait vocation à venir compléter le dispositif mis en place par la loi dite Florange du 29 mars 2014 qui oblige notamment les grandes entreprises qui souhaitent fermer un établissement de plus de 1.000 salariés à chercher un repreneur. Ce seuil pourrait d'ailleurs être revu ou du moins être compensé par une politique d'investissement auprès d'entreprises rentables de plus petite taille mais faisant face à des difficultés de liquidité conjoncturelles (la fermeture en 2019 de la papeterie d'ArjoWiggins dont le savoir-faire était reconnu mondialement est un exemple de ce que ce nouveau fonds pourrait sauver).

Ici, le fonds souverain aurait vocation exceptionnellement à racheter jusqu'à la totalité du capital d'une entreprise pour une durée exclusivement temporaire (de l'ordre de 2 à 7 ans). L'idée est de ménager du temps à une entreprise pour, dans le cadre du (i), trouver une solution durable auprès d'un industriel français ou européen (selon le niveau de sensibilité des technologies sous-jacentes), et, dans le cadre du (ii), retrouver une santé financière avant d'être revendue. Il ne serait évidemment pas possible de « sauver » toutes les entreprises mais la stratégie générale retenue ici est de créer un véritable amortisseur aux difficultés que peut rencontrer le tissu économique français.

[3] Un fonds d'investissement baptisé « Lac d'Argent » a déjà été créé par Bpifrance afin de protéger les entreprises cotées.

- Enfin, afin de limiter les risques de perte en capital, la majeure partie des fonds devrait être allouée à des obligations, produits financiers quasi garantis, pour atteindre un ratio 'investissement projets au sein de participations'/'produit de dette non risqué' d'environ 60/40 selon les méthodes de gestion d'actifs classiques. Cette part obligataire pourra être constituée de plusieurs tranches, de la moins risquée, avec des bons du Trésor de pays développés, à des tranches légèrement plus risquées (quoique toujours très sûres) comme des obligations d'entreprises françaises en bonne santé. Ces dernières tranches permettront ainsi de contribuer au financement des entreprises françaises par le biais obligataire également.

CONCLUSION

Ce « fonds des Français », fonds souverain citoyen de tous les Français, permettrait ainsi de privilégier une politique économique de long terme autour des trois priorités : souveraineté, croissance et innovation. Ce fonds ferait renouer les Français avec les effets positifs de l'État stratège gaulliste sans pour autant subir les effets néfastes de l'intervention tout azimut de l'État providence.

Un avantage additionnel est que ce fonds ne serait pas directement piloté par l'Etat mais bien par les citoyens via leurs représentants au board du fonds. Ce serait donc un fonds « du public » et non un fonds public. Cela permettrait ainsi de contourner les problématiques et contraintes légales pesant sur les aides d'Etat aux entreprises. Enfin, ce fonds, alimenté par leur épargne personnelle ou pour leur retraite, aurait vocation à reverser, par exemple début décembre, le profit résultant de ses investissements directement aux Français, leur permettant ainsi de gagner en pouvoir d'achat par le fruit de leur capital.

Au fond, le mécanisme du fonds souverain permettrait aux Français d'être acteur du redressement économique, les réconcilie avec le capital, tout en misant sur un acteur de confiance : eux-mêmes.



Le Millénaire est un groupe de réflexion spécialisé sur les questions de politiques publiques. Il porte un projet gaulliste, réformateur, disruptif et guidé par l'intérêt national. Il est composé d'une cinquantaine de contributeurs de divers horizons - cadres du privé, du public, chercheurs, chefs d'entreprises - et chacun expert dans son domaine.

Président : William THAY

Vice-Président : Gilles BÖSINGER

Secrétaire générale : Marion PARISSET

Directeur des études : Jean-Claude BERNARDON

Secrétaire général adjoint à la stratégie : Emeric GUISSSET

Directrice de la communication : Alexandra MONET

Communication : communication@lemillenaire.org

Presse : presse@lemillenaire.org

Et pour suivre toutes les actualités du Millénaire :

<http://lemillenaire.org>



***Mentions légales :** L'ensemble de ce rapport relève de la législation française et internationale sur le droit d'auteur et de la propriété intellectuelle. Tous les droits de la reproduction sont réservés à l'association « Le Millénaire », la reproduction de tout ou partie de ce rapport sur quelque support que ce soit est formellement interdite sauf autorisation expresse du Président de l'association.*