



ETAT ACTIONNAIRE : L'ETAT EST-IL UN BON GESTIONNAIRE ?

Par Guillaume ESCALMELS, Analyste au Millénaire

Hugo SPRING RAGAIN, Analyste au Millénaire



La France dispose **d'une tradition colbertiste et interventionniste de l'Etat**. Par différents leviers tels que la participation à l'actionnariat des manufactures et des entreprises, le financement public, les incitations fiscales ou encore la commande publique, **l'Etat français intervient dans l'économie pour soutenir nos acteurs et leur permettre de rivaliser avec le monde entier**.

Si à partir des années 1980, la révolution néolibérale portée par Margareth Thatcher au Royaume-Uni et par Ronald Reagan aux Etats-Unis, a réduit le périmètre d'intervention de l'Etat. En France, après l'échec des politiques socialistes et keynésiennes du tandem François Mitterrand et Pierre Mauroy de 1981, la France tente de suivre ce mouvement de fond. **Cela se traduit par la première vague de privatisations du Gouvernement de Jacques Chirac contenues dans les premières ordonnances à la suite de la victoire de la droite aux législatives de 1986**, qui débutent avec le groupe Saint-Gobain. Depuis, la dynamique semble irréversible et **tous les Gouvernements successifs ont participé aux 41 entreprises publiques privatisées sur la période 1986-2020 dans tous les secteurs d'activité** (secteur primaire : CGE, Elf Aquitaine, Total, Engie, etc. ; secteur secondaire : Saint-Gobain, Renault, Péchiney, Arcelor, Safran, Nexter, etc.) ; secteur tertiaire : TFI, Havas, Société Générale, Paribas, Crédit Lyonnais, Air France, France Télécom ou encore les aéroports et les autoroutes, FDJ, etc.).

Le président de la République a relancé le débat sur l'Etat actionnaire en renationalisant les 20% d'EDF qui n'étaient pas détenus par l'Etat. Aujourd'hui, **l'Etat actionnaire existe toujours, mais sa présence s'est raréfiée dans l'actionnariat des entreprises du CAC 40 1,9%¹ contre près de 20% en 2000²**. Alors que la crise sanitaire a remis au centre du débat public le besoin de protection de l'Etat de secteurs stratégiques face aux crises comme dans le secteur énergétique, **l'Etat actionnaire est-il un bon gestionnaire ?**

¹ CAC 40 : qui sont les plus grands actionnaires du CAC 40 ?, BFM Bourse, mars 2024

² Les participations de l'Etat dans les sociétés cotées valent plus de 1.100 milliards, Dominique Seux, les Echos, mars 2000

Ce rapport vise à dresser un état des lieux de l'Etat actionnaire et des enjeux de son intervention pour déterminer si le consensus autour du « retour » de l'Etat dans les entreprises est pertinent, notamment à l'heure où notre pays dispose du 3^e déficit public le plus important de l'Union européenne (5,5% en 2023 selon les derniers chiffres publiés par l'Insee).

I. une stratégie actionnariale imprécise	5
A. Prise de contrôle d'entreprise privée : une doctrine d'etat	5
B. L'état actionnaire : La situation en 2023.....	11
1- Un Etat actionnaire tricéphale : une stratégie désorganisée ?.....	12
2- La comparaison avec l'Etat actionnaire Norvégien	20
3- Quels constats tirer des exercices de l'actionnariat public français ?	23
4- Des contraintes juridiques persistantes	28
II. de nouvelles directives stratégiques et utiles	30
A. Avant-propos	Erreur ! Signet non défini.
B. Réaffirmer le rôle singulier de l'Etat actionnaire	31
C. Garantir un cadre juridique et réglementaire efficace aux entreprises	34
1- Garantir le respect de la concurrence et une séparation administrative	35
2- Garantir un arsenal juridique stratégique aux ambitions de l'actionnariat public	35
D. Créer une synergie vertueuse des trois acteurs de l'Etat actionnaire	38
E. L'Etat actionnaire français : un modèle en Europe ?	42
IV. CONCLUSION	46

I. UNE STRATEGIE ACTIONNARIALE IMPRECISE

A. PRISE DE CONTROLE D'ENTREPRISE PRIVEE : UNE DOCTRINE D'ETAT

« L'Etat actionnaire est l'acteur le mieux positionné pour stabiliser le capital d'entreprises stratégiques et souveraines, contribuer à des structurations ou restructurations majeures de filières, soutenir des entreprises viables dans des transitions délicates, accompagner les entreprises dans leur développement mais aussi dans leurs grandes transformations et conduire des opérations de consolidation complexes », prononcée par Bruno Le Maire, Ministre de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique dans le rapport relatif à l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de financement pour 2023, ces mots veulent affirmer les grands principes directeurs des prochaines années de l'Etat Actionnaire.

Dans nombre de pays, les entreprises sur lesquelles l'Etat jouit d'un contrôle déterminant représentent toujours une fraction contenue du Produit Intérieur Brut (PIB) et de la masse salariale. A l'inverse et souvent pour des raisons idéologiques, le secteur public occupe parfois une place prépondérante dans l'économie au point de bloquer les fluctuations des marchés, on parle alors d'économie dirigée.

Du côté français, dans la théorie, l'État ne finance que les administrations en collectant des impôts dans le seul but d'entretenir et d'assurer les besoins de la nation. Cependant, au fur et à mesure des crises et des bouleversements (notamment industriels et financiers), l'Etat français a souhaité réguler et contrôler les marchés en intervenant directement dans l'économie nationale. C'est ce qu'on appelle « l'intervention publique ». La principale forme d'intervention publique est la politique budgétaire qui

consiste à utiliser les deniers publics pour agir sur la conjoncture économique nationale (doctrine théorisée dans les années 30 par John Maynard Keynes). L'un des canaux de la politique interventionniste consiste à détenir des entreprises, à mettre en place des monopoles publics et édifier une planification de la production, c'est le concept d'« entreprise publique ». Une entreprise publique est une société dans laquelle l'Etat exerce directement ou indirectement une influence déterminante du fait de la propriété ou de la participation financière, en disposant soit de la majorité du capital, soit de la majorité des droits de vote attachés aux parts détenues. Cette politique interventionniste a été largement renforcée par les conflits mondiaux du XXème siècle. La France ne fait pas exception. Historiquement, notre pays fait partie des états interventionnistes par excellence. En effet, dès la sortie de la seconde guerre mondiale, les hommes d'état font de l'intervention publique une doctrine institutionnalisée notamment dans le cadre du financement de la reconstruction et des grands projets industriels (planification de l'économie). Sous l'impulsion du Général De Gaulle, le gouvernement provisoire refonde la République en instaurant une politique de nationalisation à grande échelle des entreprises (la nationalisation consiste à transférer, par l'entremise de l'Etat, la propriété d'une entreprise privée vers une gouvernance publique). C'est ainsi, que des secteurs jugés essentiels à la reconstruction du pays passent sous la gouvernance des pouvoirs publics : l'énergie (charbon, électricité et gaz avec la création d'EDF et GDF en 1946) ; le secteur financier (BNCI (ex BNP), Société Générale et Crédit Lyonnais), les groupes industriels (Air France, Renault). En 1981, l'arrivée de François Mitterrand à l'Elysée déclenche une nouvelle vague de nationalisation (5 groupes industriels³, 39 banques⁴ et 2 compagnies

³ Compagnie Général d'Electricité (CGE), Compagnie de St-Gobain, Pechiney-Ugine-Kuhlmann, Rhône-Poulenc S.A. et Thomson-Brandt

⁴ Par la loi n° 82-155 du 11 février 1982, sont nationalisés : Banque de Bretagne ; Crédit commercial de France ; Crédit industriel d'Alsace et de Lorraine (C.I.A.L.) ; Crédit industriel et commercial (C.I.C.) ; Crédit industriel de Normandie ; Crédit industriel de l'Ouest ; Crédit du Nord ; Hervet ; Rothschild ; Scalbert Dupont ; Société bordelaise de crédit industriel et commercial ; Société centrale de banque ; Société générale alsacienne de banque (Sogenal) ; Société lyonnaise de dépôts et de crédit industriel ; Société marseillaise de crédit ; Société nancéienne de crédit industriel et Varin-Bernier ; Société séquanais de banque ; Worms ; Banque centrale des coopératives et des mutuelles ; Banque corporative du bâtiment et des travaux publics ; Banque fédérative du crédit mutuel ; Banque française de crédit coopératif ; Banque de La Hénin ; Banque de l'Indochine ; Banque industrielle et mobilière privée (B.I.M.P.) ; Banque de Paris et des Pays-Bas ; Banque parisienne de crédit au commerce et à l'industrie ; Banque régionale de l'Ain ; Banque régionale de l'Ouest ;

financières⁵) motivée par l'interventionnisme économique privilégiée par la gauche française⁶. Si aujourd'hui les termes « entreprise publique » et « état actionnaire » sont d'usages, rappelons que jusqu'en 2001 la notion d'« Etat actionnaire » n'existe pas. Le langage utilisé par les textes officiels est celui de « tutelle de l'état » ou « Etat tuteur ». Cette notion « historique » définissant l'intervention publique est intimement liée à l'histoire politique et sociale de notre pays. Le secteur public revêt en France une forte dimension culturelle et symbolique qui porte la marque, toujours profonde, de l'héritage colbertiste. Les représentations collectives influencent les comportements des acteurs politiques, administratifs et syndicaux sans pour autant modifier le comportement « princier » de l'Etat au sein des assemblées des entreprises nationalisées. On comprend facilement qu'au cours du XXème siècle, les prises de contrôle d'entreprise privée se motivent par une situation d'urgence (nationalisation d'après-guerre), par une volonté de sanction (transformation de Renault en régie nationale en raison de sa collaboration avec l'occupant allemand), ou par idéologie interventionniste (1981).

C'est au tournant du millénaire qu'une évolution intervient avec la promulgation de la LOLF (loi organique relative aux lois de finances) du 1er août 2001⁷. Les institutions suppriment le terme « tutelle » au profit « d'Etat actionnaire ». Ce changement linguistique est légitimé par deux grands facteurs. Premièrement, une évolution générale du rôle et du fonctionnement de l'Etat en définissant et encadrant les mécanismes de participation qui étaient jusqu'alors inadaptés. Avec ces modifications, les services de l'État soumettent obligatoirement leurs décisions à une réflexion stratégique, pertinente et objective définie par une logique budgétaire contrôlée par le parlement. Deuxièmement, une conception obsolète de

Banque de l'union européenne ; Chaix ; Crédit chimique ; Laydernier ; Monod-Française de banque ; Odier Bungener Courvoisier ; Sofinco La Hénin ; Tarneaud ; Vernes et commerciale de Paris ; Union de banques à Paris.

⁵ *Compagnies financières de Paribas et de Suez*

⁶ *Conférence de presse de François Mitterrand du 24 septembre 1981. Le président présente les nationalisations comme « un rempart contre les monopoles privés et la multinationalisation du capital ». Dans son discours, l'intervention publique est aussi considérée comme un outil d'avenir permettant à la France de rester maîtresse de son industrie.*

⁷ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000394028>

l'Etat dans un contexte de concurrence et de libéralisation de l'économie française influencée par une accélération de l'intégration au marché économique européen. En conséquence, dans les années 90 plusieurs privatisations (Cession des participations publiques au secteur privé) sont organisées par les gouvernements successifs. La libre concurrence instaurée sur le marché européen a créé une confusion entre l'Etat tuteur, l'Etat régulateur et l'Etat client. La concentration de ces rôles a mis en lumière une problématique juridique où l'Etat est à la fois juge et partie. Dénoncé par la jurisprudence du Palais-Royal et ensuite par la justice européenne, la politique nationale a eu l'obligation d'adapter les règles en matière de participation publique en ramenant le statut de l'« Etat tuteur » à celui d'un «Etat actionnaire» devant se comporter comme un actionnaire « classique».

Ce basculement et ces évolutions n'ont cependant pas modifié l'organisation administrative de l'Etat et les règles de gouvernance des entreprises du secteur public. Si la vision doctrinale, l'« esprit » attendu de l'action publique a été aménagée, les vieilles règles de gouvernance demeurent et démontrent une logique de tutelle toujours vivace. Les actes relevant du « fait du prince » dégrade l'image des services de l'Etat et envoie un signal de blocage contreproductif. La confusion entre rôle d'actionnaire et rôle de tuteur persiste. Pourtant, la jurisprudence administrative est venue attribuer une définition claire : un actionnaire public doit intervenir dans le cadre des instances de gouvernance de l'entreprise chargées collectivement de défendre son intérêt social. Or, l'Etat actionnaire fait prédominer trop souvent son intérêt patrimonial à celui de l'intérêt social de l'entreprise donnant naissance à un environnement de méfiance et de désamour de la participation publique.

L'ordonnance de 2014 : une refonte de l'actionnariat public ?

La dernière réforme de l'Etat actionnaire intervient en 2014 sous l'impulsion du gouvernement socialiste de Manuel Valls qui souhaite clarifier l'action de l'Etat dans la gouvernance des entreprises publiques. L'ordonnance du 20 août 2014 sera ratifiée par la loi Macron en 2015. L'esprit de cette nouvelle loi

est une simplification de l'Etat actionnaire en rapprochant la position de l'Etat à celle d'un actionnaire de droit commun. Pour les rédacteurs de ce texte l'objectif est de rénover les règles de gouvernance vieillissantes et inadaptées en neutralisant les possibilités d'intervention intempestive et bloquante (autrement dit, supprimer les « faits du prince »). Ainsi, en application de l'ordonnance de 2014, plusieurs mesures viennent limiter la sur-représentation de l'Etat : proportionnalité entre les sièges attribués aux administrateurs de l'Etat et la détention capitalistique ; dissociation des fonctions de Président et Directeur Général dans les entreprises publiques ; nomination d'un commissaire du gouvernement dont l'objectif est de clarifier l'intérêt d'une politique publique dans l'entreprise ; possibilité de prendre des administrateurs issus d'entreprise privée et non plus des agents publics... En parallèle, l'Etat modifie ses directives en matière de décisions stratégiques. Les prises de participation sont dorénavant encadrées par décret lorsqu'elles entraînent le transfert de la majorité du capital d'une société au secteur public, les participations minoritaires demeurent dans les compétences du Ministre de l'Economie. Une autorisation législative est obligatoire lorsqu'une modification capitalistique conduit à la privatisation de l'entreprise. Cet arsenal institutionnel remodelé offre une grande flexibilité au gouvernement lorsque l'environnement économique demande une grande réactivité de l'Etat. A l'instar de l'année 2014 lorsque les groupes PSA et Alstom rencontrent d'importantes difficultés financières conduisant à des situations de quasi-faillite. En quelques semaines, l'Etat se porte acquéreur de 14,1% de PSA et 20% d'Alstom pour un montant de 2,5 milliards d'euros afin de garantir la solvabilité de ces deux entreprises aux créanciers. En situation difficile, l'Etat actionnaire ressort comme un associé protecteur et rassurant pour la pérennité de l'entreprise. De même en juillet 2017, l'Etat réagit rapidement en s'opposant à la société propriétaire (STX en situation de cession de paiement) des chantiers navals de l'Atlantique installés à Saint-Nazaire et décide en quelques jours la nationalisation par décret, motivé par l'intérêt stratégique national⁸.

⁸ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000035721076>

Si les dernières modifications de 2014 ont permis une mise à jour salubre du dispositif juridique et opérationnel dans la gouvernance des entreprises publiques, la stratégie engagée par l'Etat ne semble plus en faveur d'acquisition d'entreprises saines et bénéficiaires pour les finances publiques. Au lendemain de l'élection présidentielle de 2017, le gouvernement présente au parlement un plan de privatisation et de cession de participations minoritaires pour un montant de 10 milliards d'euros.

La volonté affichée de l'Etat est de redessiner un portefeuille cohérent autour de trois axes : les entreprises stratégiques qui contribuent à la souveraineté française ; les entreprises participant à des missions de service public ou d'intérêt général national ou local, et les interventions dans les entreprises lorsqu'un risque systémique se présente.

En conséquence, le gouvernement organise, dès 2018, la privatisation de la Française des Jeux (FDJ) avec l'autorisation du parlement l'année suivante. Si cette opération a rapporté environ 2 milliards d'euros au Trésor Public⁹, des critiques de tous bords se sont fait entendre (ce qui remet en avant la tradition patrimoniale française) notamment sur le caractère opportun de cette opération. Pourquoi céder les parts dans une entreprise publique rentable ? La FDJ permet (au moment de la cession) un bénéfice net d'environ 170 millions d'euros pour un chiffre d'affaires d'1,8 milliards d'euros. Cette entreprise publique ne coûte donc rien au contribuable et, à ce jour, rapporte même au Trésor par le biais des dividendes reçus au titre des 20% de participation restants dans l'entreprise.

Bien plus qu'une simple matière comptable, la politique de l'Etat actionnaire est au croisement de l'économie, de la stratégie, de la finance et du patrimoine national. Ce dernier sort du domaine régalien de l'Etat et témoigne d'un héritage national dont la gestion est particulièrement critiquée lorsqu'elle n'est pas effectuée en « bon père de famille ». La pérennité de ce patrimoine dépasse le cadre stratégique de l'investissement financier et témoigne d'un symbolique fort dans l'esprit national. Dans ses

⁹ <https://www.senat.fr/rap/a19-141-8/a19-141-81.html>

prises de parole, le ministre de l'Economie Bruno Le Maire, souhaite redorer le blason de cet Etat actionnaire critiqué pour sa gestion en le positionnant comme l'acteur le mieux capable i) de stabiliser le capital d'entreprise, ii) de contribuer à des structurations majeures de filières, iii) de soutenir des entreprises dans des transitions délicates et iv) d'accompagner les entreprises dans leur développement. Il est vrai que l'Etat actionnaire est un partenaire de long terme au capital (ex : Renault), qu'il a de nombreuses fois permis le développement de nouvelles filières (ex : Areva) et de faire maintenir des marchés essentiels aux consommateurs en consolidant plusieurs acteurs (ex : SNCF). Cependant, force est de constater qu'aucune réalisation de la taille des entreprises précitées n'ont eu lieu récemment. Les atouts de l'Etat actionnaire semblent peu à peu s'essouffler corrélativement aux disponibilités des finances publiques.

Aujourd'hui, entre des conflits d'objectifs et d'intérêts souvent contradictoires, un portefeuille vaste et hétérogène et des entreprises publiques en difficulté financière, l'Etat actionnaire a besoin plus que jamais de directives claires et cohérentes.

B. L'ETAT ACTIONNAIRE : LA SITUATION EN 2023

Malgré les difficultés, l'Etat français est toujours un acteur très actif en matière d'intervention et de prise de participation dans les entreprises. La France est l'un des pays en Europe dans lesquels la part des entreprises à participation publique est la plus importante. Selon la dernière étude rendue en la matière par la commission européenne¹⁰ « *En Europe, la portée de la propriété publique dans divers secteurs de l'économie est particulièrement répandue dans certains des États membres comme la Pologne, la Croatie, la Roumanie et la Slovaquie. Toutefois, les entreprises publiques occupent également une place importante dans certains états comme la France, l'Italie et Suède* ».

¹⁰ « *State-owned enterprises in the EU – Lessons learnt and ways forward in a post-crisis context* » Publication de la Direction générale des Affaires économiques et financière de la Commission Européenne – juillet 2016

Le graphique ci-dessous démontre l'importance des entreprises publiques dans l'emploi des actifs de chaque état européen. La France démontre son importance stratégique sur le marché de l'emploi. Près de 10% des actifs sont embauchés par des entreprises majoritairement détenues et/ou contrôlés par la puissance publique.

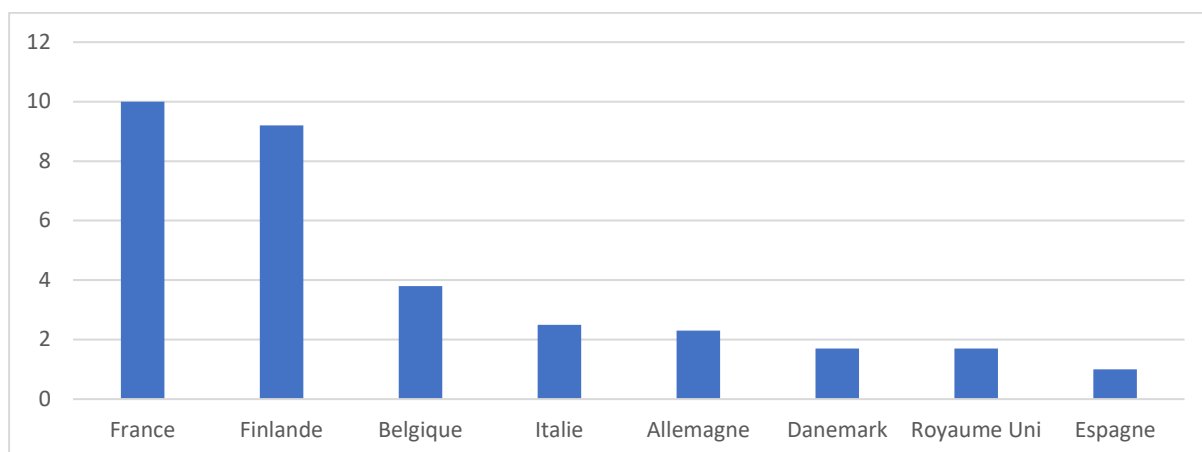


Figure 1 - Emploi dans les entreprises détenues et/ou contrôlées par la puissance publique vs % du total emploi - Source : Cour des comptes d'après données OCDE et publication « State-owned enterprises in the EU » de la commission européenne

Ce portefeuille est à l'image d'un héritage patrimonial de plusieurs entités exerçant dans des secteurs très variés. Aujourd'hui, le portefeuille de participations publiques ressort éclaté et très hétérogène.

1- Un Etat actionnaire tricéphale : une stratégie désorganisée ?

Lorsque l'on évoque l'Etat Actionnaire nous pensons naturellement au portefeuille d'entreprises détenues directement par l'Etat. A ce jour, l'Agence de Participation de l'Etat (APE) est la première administration de l'Etat Actionnaire. Or, le périmètre de ce dernier ne doit pas être limité à l'APE. A la lecture de la définition européenne définissant l'entreprise publique¹¹ comme « toute entreprise sur laquelle les pouvoirs publics peuvent exercer directement ou indirectement une influence dominante du fait de la propriété, de la participation financière ou des règles qui la

¹¹ Directive européenne 80/723 du 25 juin 1980

régissent » ; il résulte donc que c'est l'influence dominante d'une autorité publique, et non la propriété publique, qui est considérée comme le principal critère de l'entreprise publique. La définition précise que cette influence peut s'exercer de manière directe ou indirecte avec ou sans propriété de l'autorité publique. Cette notion « d'influence indirecte avec ou sans propriété de l'autorité publique » est essentielle puisqu'elle ajoute de facto le portefeuille détenues par des entreprises elle-même détenues par l'Etat. Autrement dit, inutile d'étudier l'Etat Actionnaire sans intégrer les portefeuilles d'entreprises détenus par deux autres entités : la Caisse des dépôts et Bpifrance. Ces deux structures participent activement au développement et à la représentation de l'Etat dans le tissu économique national.

Ainsi, trois entités cohabitent : l'APE qui est l'incarnation de l'Etat intervenant en nom propre dans les entreprises ; la CDC et Bpifrance qui représentent l'influence de l'autorité publique sans propriété directe.

La première entité, l'Agence de Participation de l'Etat (APE) est un service à compétence nationale chargé de gérer les participations de l'État dans les entreprises et organismes contrôlés ou détenus, majoritairement ou non, directement ou indirectement, par l'État. Cette agence incarne les intérêts patrimoniaux de l'État dans sa politique de gestion et promeut le rôle de l'actionnariat public dans les instances de gouvernance des entreprises, par le biais d'investissement à long terme à travers des opérations d'acquisition, de fusion ou de rapprochement dans les entreprises. L'APE souhaite être un acteur d'exemplarité et de précurseur en matière de responsabilité sociale et environnementale (RSE).

Pour l'exercice 2022-2023, 85 entités relèvent de son périmètre. L'APE suit également les centaines de filiales des groupes du portefeuille. Sur l'ensemble de son activité 2022, un peu plus de 2 milliards d'euros¹² ont été reçus en dividendes par le Trésor Public.

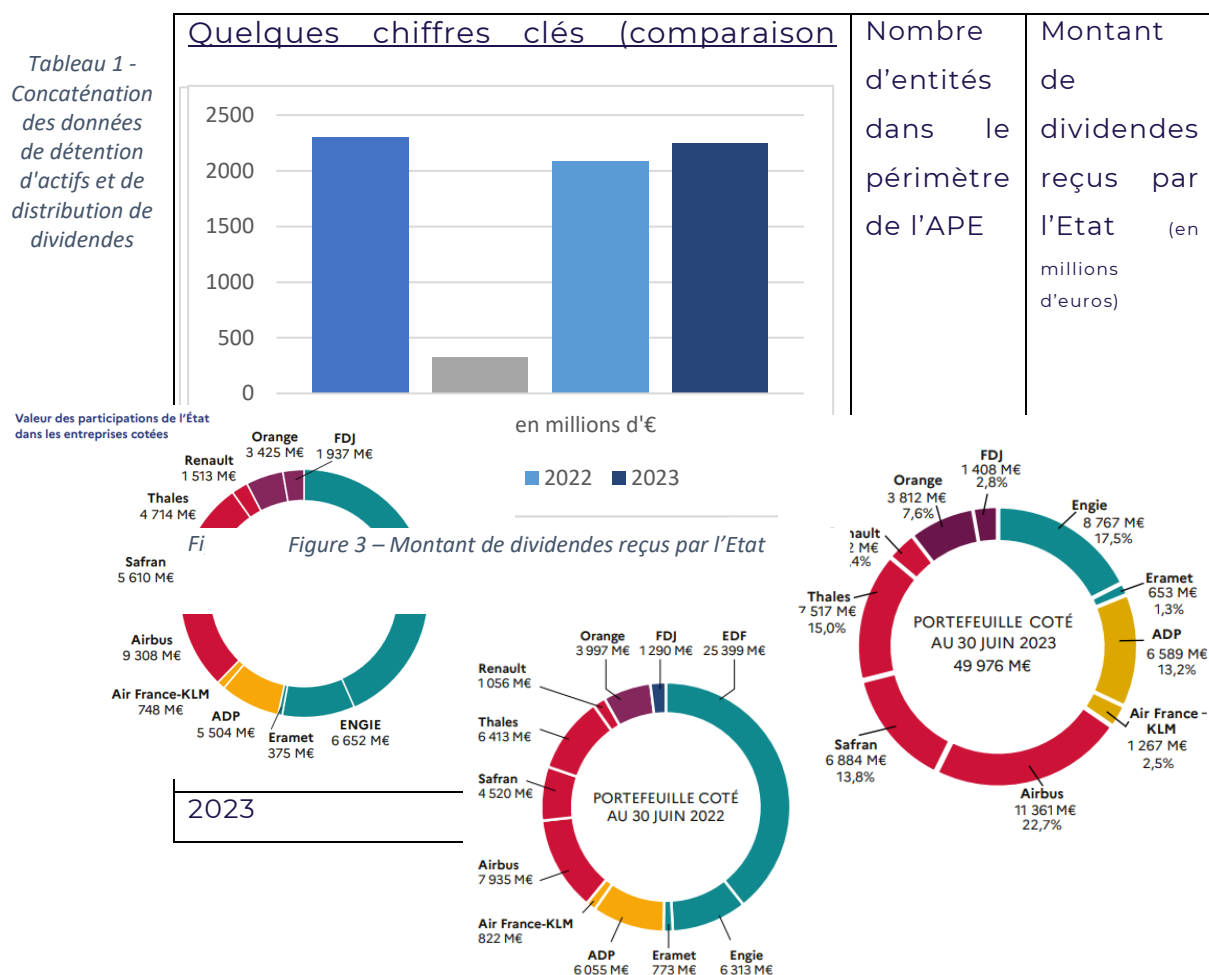
Le portefeuille de cette agence résulte principalement des trois vagues de nationalisation qui ont marqué les politiques interventionnistes de l'Etat français. Cette administration rassemble des participations d'entreprise en

¹² [L'Agence des participations de l'État | economie.gouv.fr](https://www.economie.gouv.fr/rapport-activite-2023) - Rapport d'activité du 17 octobre 2023

position de monopole (EDF) ou en position dominante sur le marché (SNCF, Orange...) ou d'anciens monopoles (France Télévisions, Radio France...), des participations minoritaires dans le secteur industriel (Airbus, Naval Group, Safran...) et des sociétés financières (Bpifrance EPIC, La Poste...).

De manière macroéconomique, de juillet 2021 à juin 2022, l'APE a orchestré plusieurs cessions ordonnées par le gouvernement pour un montant d'environ 1 milliard d'euros. Dans le même temps, l'APE investi près de 5,5 milliards d'euros en prise de participation et augmentation de capital. A l'instar d'EDF qui annonce le 5 avril 2022 le succès de son augmentation de capital d'un montant de plus de 3 milliards d'euros avec maintien de droit préférentiel de souscription à laquelle l'Etat a souscrit à hauteur de sa participation (83%) représentant un montant de 2,7 milliards d'euros pour

finalément devenir unique actionnaire d'EDF au 08/06/2023¹³. De même, le groupe Air France – KLM lance également une augmentation de capital d'un montant de 2,26 milliards d'euros à laquelle l'Etat souscrit au prorata de sa quote-part (28%) à la suite de l'entrée au capital du consortium CMA-CGM.



L'APE est un service de l'Etat, en conséquence ses résultats financiers impactent directement les deniers publics et le budget du Trésor. Selon les

¹³ <https://presse.economie.gouv.fr/08062023-letat-redevient-lactionnaire-unique-dedf/>

¹⁴ Source : Rapports d'activités 2021, 2022 et 2023 du Ministère de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique concernant l'Agence de Participations de l'Etat

¹⁵ Chiffre exceptionnel lié à la crise du COVID-19 ayant entraîné une baisse évidente des dividendes redistribués

données de la comptabilité générale¹⁶, la situation patrimoniale nationale en 2022 affiche une balance dégradée et des perspectives inquiétantes.

Au 31 décembre 2022, l'activité de l'Etat actionnaire a causé une hausse de 17 milliards d'euros des immobilisations financières principalement liées à la reprise de la dette SNCF. En effet, la valeur nette des immobilisations financières de l'Etat s'établit à 409 milliards d'euros (vs 392 milliards d'euros fin 2021). Les participations financières dans des entités françaises et internationales publiques ou privées représentent près de 80%. La dégradation de 17 milliards d'euros résulte principalement de deux décisions. La première est la reprise de la dette de la SNCF à hauteur de 10 milliards d'euros. En effet, dans le cadre de la loi pour un nouveau pacte ferroviaire¹⁷ et de la transformation de la SNCF en société de droit privé, l'Etat s'est engagé à reprendre 35 milliards d'euros de dette contractée par la SNCF (dont 25 milliards d'euros déjà repris en 2020). La seconde est l'opération réalisée sur le capital d'EDF. En 2022, les difficultés financières du groupe EDF et les risques énergétiques dans le contexte de la guerre en Ukraine ont pour conséquence un besoin de renforcement en fonds propres du géant français. Ainsi en mars 2022 intervient l'augmentation du capital d'EDF auquel l'Etat souscrit à hauteur de 2,7 milliards d'euros. En juillet 2022, le gouvernement annonce son intention de nationaliser l'intégralité du capital d'EDF. L'opération réalisée en juin 2023 a coûté 9,7 milliards d'euros aux finances publiques (si pour l'année 2022, l'incidence de cette nationalisation est quasi-nulle, il n'en sera pas de même pour la comptabilité générale 2023).

Au 31 décembre 2022, la valorisation des participations contrôlées par l'Etat s'élève à 207 milliards d'euros. Sont considérées comme contrôlées par l'Etat, les entités dans le périmètre de l'APE et les entités telles que la SNCF, EDF, les Aéroports De Paris (ADP), le Commissariat à l'Energie Atomique (CEA) et Bpifrance. Ces dernières sont évaluées en fonction de la

¹⁶ [La situation financière de l'Etat à fin 2022 | Cour des comptes \(ccomptes.fr\)](#) -Rapport de la cour des comptes « la situation financière de l'Etat à fin 2022 » établi à partir des données de la comptabilité générale de l'Etat, publié en juillet 2023

¹⁷ Loi n°2018-515 du 27 juin 2018

participation publique détenue dans les structures. La Caisse des dépôts et consignations (CDC) est absente de cette liste établie par la Cour des Comptes. Or, les ressources et la présence de cette dernière dans le tissu économique sont un atout considérable dans la stratégie de l'Etat actionnaire.

La deuxième entité représentante de l'Etat actionnaire est la Caisse des dépôts et consignations. Il s'agit d'une institution financière publique contrôlée par le parlement. La CDC souhaite être un investisseur long terme dans le tissu économique national. Contrairement à l'APE, le périmètre et les objectifs de la CDC en matière d'investissement d'intérêt national sont clairs et définis. Les décisions d'investissement ou de désinvestissement sont prises en fonction des trois critères : l'intérêt patrimonial ; l'intérêt social de l'entité cible et de ses salariés ; l'intérêt général français. Dans ce cadre, les modalités d'intervention de la Caisse des Dépôts en tant qu'investisseur stratégique peuvent être diverses : en fonds propres primaire (apport de nouveaux fonds propres) ou secondaire (acquisition de titres existants), sur tous secteurs (dès lors que l'entreprise est susceptible de contribuer aux objectifs de politiques publiques prioritaires de la CDC) et dans des sociétés privées ou publiques, cotées ou non cotées. L'Etat actionnaire ainsi représenté repose sur une stratégie de pilotage actionnarial précise. Premièrement, l'objectif financier : en contribuant à l'intérêt patrimonial de la Caisse des Dépôts et en favorisant la performance économique, la rentabilité et la valorisation des entreprises sur le long terme¹⁸. Deuxièmement, l'intérêt général en maximisant la contribution des participations stratégiques au regard des priorités de la CDC. En d'autres termes, ce qui est bon pour la Caisse des dépôts et bon pour l'intérêt général. Troisièmement, un comportement actionnarial irréprochable et efficace via les organes de gouvernance de l'entreprise.

Les collaborateurs de la CDC semblent appliqués strictement ces lignes directrices à raison des résultats. Pour l'exercice 2021, le portefeuille stratégique de la Caisse des dépôts à rapporter un peu plus de 2,5 milliards

¹⁸ A des horizons 5 à 7 ans dans la plupart des cas

d'euros au budget de l'Etat¹⁹. A ces chiffres très positifs il est primordial de noter que l'atout de la CDC repose sur ses ressources. En effet, force est de constater que ses ressources financières ne proviennent pas du budget de l'Etat mais d'une part de l'épargne des Français par le biais, notamment, des livrets d'épargne réglementés. Le fonctionnement de la Caisse des Dépôts est donc sans impact direct sur le budget du Trésor.

Enfin, Bpifrance représente l'entité la plus récente de l'Etat actionnaire. Créé en 2013 sous la forme d'une société anonyme de droit privé, détenue par l'APE et la CDC, Bpifrance a une activité de banque commerciale traditionnelle et d'investisseur direct (innovation et capital développement) et indirect (fonds de fonds) en fonds propres et quasi-fonds propres. La participation publique s'illustre par une détention minoritaire du capital aux côtés d'autres actionnaires familiaux, industriels ou financiers. La banque publique a pour missions de s'impliquer dans la gouvernance des sociétés (conseil de surveillance, conseil d'administration...) et de favoriser le développement et la pérennité des entreprises tout en objectivant une rentabilité.

Pour l'exercice 2022, le portefeuille de Bpifrance se compose d'environ 1 000 entreprises françaises (TPE, Start-up, PME, ETI, Grandes Entreprises) représentant une valorisation totale de 31 Mds d'euros²⁰. En 2022, Bpifrance a réalisé un résultat net de 1,5 milliards d'euros (dont 1,3 milliards d'euros pour le portefeuille participations). Sur l'ensemble de son activité 2022, Bpifrance a versé environ 260 millions d'euros de dividende à l'Etat²¹.

L'état actionnaire : la clé de voute du Plan France 2030

France 2030 est un plan stratégique d'investissement majeurs lancé en 2021 qui souhaite rattraper à la fois les retards accumulés depuis plusieurs années dans des secteurs économiques de premier plan et

¹⁹ Source : Site internet de la Caisse des Dépôts et Consignation

²⁰ Source : Site internet de Bpifrance

²¹ Arrêté du 20 juillet 2023 fixant le montant du dividende dû à l'Etat par l'établissement public Bpifrance au titre de l'exercice 2022

renforcer le positionnement de la France dans de nouvelles filières industrielles et technologiques. En somme donner un nouveau souffle à une économie nationale encore anesthésiée par la période COVID-19 et retrouver une compétitivité.

Le plan France 2030 se distingue des plans de relance économique habituels sur un point : la méthode. Le gouvernement grave dans le marbre que l'Etat doit être la locomotive et entraîner les acteurs économiques nationaux. En effet, le plan axe un effort important sur l'intervention des deniers publics dans les investissements de technologiques de rupture à long terme. En somme, **le plan France 2030 fait peser une part du risque des investissements à réaliser sur l'Etat** (entendre l'Etat actionnaire). France 2030 représentant un plan d'investissement de 50 milliards d'euros liés aux montants du Plan d'Investissement d'Avenir 4 (PIA 4), auxquels s'ajoutent au moins 4 milliards d'euros d'investissement en fonds propres.

Les acteurs de l'Etat actionnaire (Caisse des dépôts (avec une délégation de certains programmes à la Banque des Territoires, une de ses filiales) et Bpifrance en tête) prennent une part importante dans la mise en œuvre de France 2030. Notamment par le financement et l'accompagnement des acteurs économiques des objectifs non-exhaustifs suivants :

- financer et soutenir une offre française de développement de petits réacteurs modulaires (SMR) – montant d'investissement 1 milliard d'euros ;
- renforcer en financement l'hydrogène décarboné – montant à investir 2,3 milliards d'euros ;
- favoriser les investissements de décarbonation des industries françaises (objectifs -35% d'émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030), enveloppe d'investissement 5 milliards d'euros ;
- accompagner les ambitions des constructeurs automobiles dans la production de véhicules zéro émission sur le territoire national – montant d'investissement 2,6 milliards d'euros ;

- renforcer l'effort financier au secteur aéronautique dans le développement d'un avion bas carbone – 1,2 milliards d'euros disponibles ;
- financer la production d'au minimum 20 biomédicaments en France en 2030 – montants d'investissement 2,3 milliards d'euros ;
- développer et produire des dispositifs médicaux innovants et des solutions numériques de rupture en santé – enveloppe disponible 650 millions d'euros ;
- soutenir financièrement l'émergence et l'industrialisation de start-ups, décisives pour le déploiement de l'innovation – 1 milliard d'euros d'investissement sur l'innovation de rupture, 2 milliards d'euros dans l'accompagnement des Deeptech et 2 milliards d'euros dans le financement des start-ups innovantes.

Ainsi, dans le cadre de France 2030, l'état actionnaire prend des parts minoritaires sur des tours de tables de levées de fonds d'entreprises stratégiques, ces prises de participation sont dans de nombreux cas combinées avec une participation en fonds propres de l'institution porteuse du programme.

2- La comparaison avec l'Etat actionnaire Norvégien

L'Etat actionnaire Norvégien est sans doute, en termes d'organisation, l'interventionnisme public le plus abouti. Les capitaux publics sont présents dans de nombreuses activités économiques du pays (production de pétrole, de gaz, de métaux lourds, secteur financier, télécommunication, chimie...). A ce jour, la valeur des participations de l'Etat dans les 71 entreprises s'élève à 1 179 milliards de couronnes norvégienne²², soit environ 103 milliards d'euros.

A noter que l'Etat actionnaire norvégien est représenté par plusieurs entités : l'état en nom propre et des fonds de pension détenus directement

²² regjeringen.no. (s. d.). State Ownership Report 2021. Government.no.
<https://www.regjeringen.no/en/dokumenter/state-ownership-report-2021/id2918625/>

par le gouvernement. C'est l'un de ces deux fonds de pension qui assure la réputation de la Norvège en termes de fonds souverain : le Government Pension Fund Global. Ce dernier détient une participation (actions, obligations, prêts convertibles...) dans environ 9 000 entreprises dissimulés dans 72 pays. La valeur marchande du fonds s'élève à ce jour à plus de 16 000 milliards de couronnes norvégienne²³, soit un peu moins de 1 400 milliards d'euros (à titre de comparaison cela représente la moitié de la dette nationale française).

L'organisation structurelle de l'Etat actionnaire norvégien est strictement définie avec des périmètres géographiques d'investissements réservés :

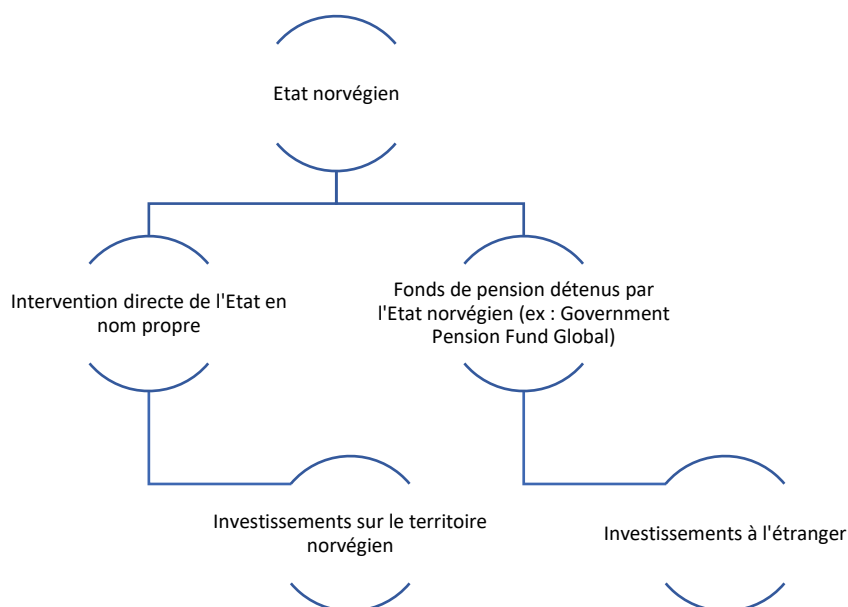


Figure 5 - Organisation de l'Etat actionnaire norvégien - Source : State Ownership Report 2021. Government.no

23 The fund | Norges Bank Investment Management. (s. d.). Norges Bank Investment Management. [The fund | Norges Bank Investment Management \(nbim.no\)](https://www.nbim.no)

L'intervention directe de l'Etat norvégien en quelques chiffres²⁴ :

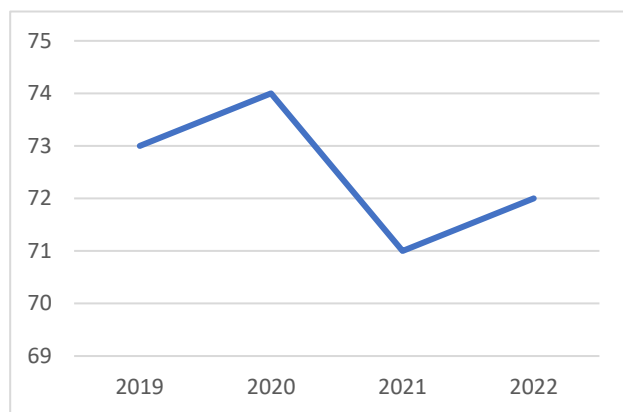


Figure 7 - Nombre d'entreprises détenues

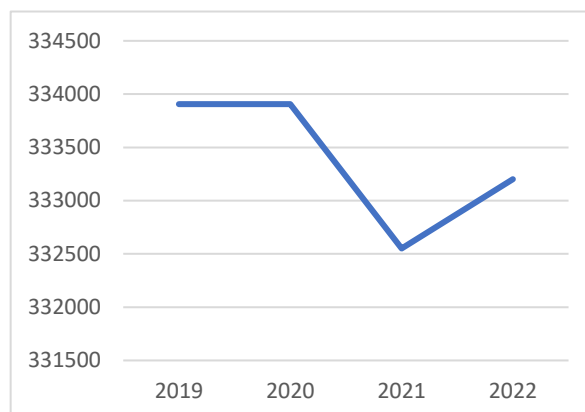


Figure 6 - Nombre d'employés dans les entreprises détenues

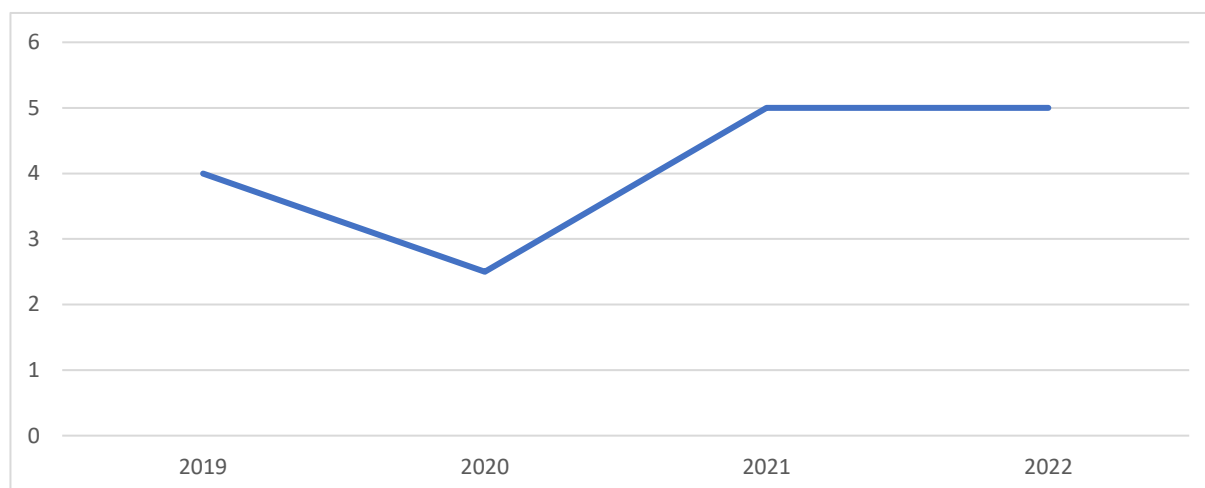


Figure 8 - Dividendes reçus (en milliards d'euros)

Malgré ces bons chiffres, des critiques sont importantes vis-à-vis de l'actionnariat public norvégien. Notamment de l'OCDE qui souligne un risque important pour la concurrence, l'investissement direct étranger, l'innovation et la croissance du secteur privé²⁵. Si dans les années 2000 la présence de l'Etat avait diminué (notamment en raison des plans de privatisation), l'OCDE constate (depuis 2010) l'interruption des privatisations et un renforcement global de la présence actionnariale publique dans l'économie du pays. L'OCDE, depuis lors, recommande à la Norvège de

²⁴ regjeringen.no. (s. d.). State Ownership Report 2020 and 2021. Government.no.

²⁵ Notes par pays – Norvège. Réformes économiques : objectif croissance – ISBN978-92-64-05279-6 – OCDE 2009

reprendre les privatisations notamment dans les secteurs financiers, de l'industrie et des télécommunications.

En comparaison avec la France, nous pouvons noter que les finalités de l'Etat actionnaire ne sont pas les mêmes selon le pays. Si la présence de l'actionnariat public est conséquente dans les deux pays, nous pouvons noter que le positionnement et la stratégie d'investissement n'est pas comparable. En effet, si la Norvège adopte un positionnement plus conservateur et dépendant de ses matières premières, la France opte pour la diversité en multipliant les secteurs économiques d'investissement. D'autre part le gouvernement français semble fébrile à donner une finalité aux revenus tirés de l'état actionnaire, à contrario, le gouvernement d'Oslo axe son interventionnisme sur un objectif social en finançant les retraites et les régimes sociaux des norvégiens.

3- Quels constats tirer des exercices de l'actionnariat public français ?

D'un point de vue financier, l'actionnariat public est en meilleure santé lorsqu'une institution financière (en l'espèce la CDC et Bpifrance) agit au nom et pour le compte de l'Etat. Les collaborateurs des établissements financiers sont experts en matière d'investissement et de rentabilité notamment grâce à une meilleure flexibilité sur les recrutements, par des analyses macro et microéconomique orientées en fonction des objectifs fixés par les comités exécutifs de leurs établissements. Les institutions financières obéissent également à des règles de fonds propres et de politiques de risque strictes qui n'autorisent pas des investissements coûteux sans garanties adéquates. Ainsi, l'actionnariat public apparaît sous cette forme beaucoup plus stratégique financièrement et orienté vers une rentabilité certaine bénéfique pour la CDC et Bpifrance et donc in fine pour les comptes publics.

Ces établissements (CDC et Bpifrance) ont une liberté de choisir l'investissement adéquate, le projet qui assurera une certaine rentabilité. De même, ces dernières sont libres de se désengager à travers des cessions de

participations quand l'environnement n'est plus favorable et ainsi éviter une mobilisation de leur trésorerie pour provision comptable.

A l'inverse, tiraillés entre les décisions politiques et crises économiques à répétition, les experts de l'APE sont souvent limités dans la gouvernance des entités du portefeuille public. La liberté accordée à la CDC et Bpifrance ne s'applique pas à l'APE pour laquelle aucune notion d'intérêt particulier ou de rentabilité ne font parties des directives du Ministère. L'Agence de participations de l'Etat doit veiller sur un portefeuille stratégique mais dont la contribution au budget du Trésor est en baisse depuis des dizaines d'années. A cela on peut ajouter que les entreprises détenues majoritairement par l'Etat sont confrontés à des défis majeurs et coûteux, à l'image du secteur de l'énergie.

EDF et l'environnement énergétique national

En termes de stratégie énergétique, la France et l'Allemagne, les deux moteurs économiques européens, divergent.

Notre voisin d'outre-Rhin, sorti officiellement du nucléaire le 16 avril 2023, est contraint de s'approvisionner en électricité auprès d'autres pays (notamment du surplus de production provenant de l'atome français). L'environnement de distribution énergétique allemand compte désormais, et ce depuis plusieurs mois, sur les importations afin de combler les déficits de sa production.

De son côté, la France rénove ses centrales nucléaires, projette d'en construire d'autres et réinvestit massivement dans ce secteur stratégique d'indépendance et d'excellence. Le plan de Relance France 2030 concentre un effort certain sur la filière nucléaire (1,2 milliards d'euros d'investissement direct) en soutenant l'effort à l'innovation (500 millions d'euros de financement du programme d'appels à projets) dans le but de faire émerger de nouveaux réacteurs (plus petits, innovants et assurant une meilleure gestion des déchets). Emmanuel Macron souhaite relancer un plan de

construction de six nouveaux EPR (appelés EPR 2) pour un montant de 52 milliards d'euros, soit un deuxième plan de relance.

L'avenir énergétique tricolore repose sur la substitution des combustibles fossiles par une production « hybride » combinant renouvelable et nucléaire. Le gouvernement pilote sa stratégie énergétique en s'appuyant sur le Commissariat à l'Energie Atomique (CEA) et les 2 600 entreprises françaises du secteur dans le but de construire un écosystème solide favorisant l'émergence de nouvelles entreprises innovantes créatrices d'emplois.

C'est dans ce contexte favorable au renouveau du parc énergétique français que s'inscrit la renationalisation d'EDF. Cette nouvelle nationalisation implique le rachat de 16% des parts cotés de la société, valorisées à 9,7 milliards d'euros. Plusieurs facteurs motivent la décision de nationalisation d'EDF, l'un d'entre eux est la santé financière du groupe. Malgré un chiffre d'affaires de 143,5 milliards d'euros, (+ 70 % grâce à l'augmentation des prix de l'énergie), EDF enregistre une perte nette de 17,9 milliards d'euros en 2022. Le groupe est également endetté à hauteur de 54,5 milliards d'euros. Le redressement de la production nucléaire à cependant pu engendrer un bénéfice de 10 milliards d'euros en 2023²⁶.

Dans un contexte de santé financière en dent de scie, d'un marché de l'électricité concurrentiel et particulièrement tendu (en raison notamment des conséquences de la guerre en Ukraine), comment les investissements souhaités par le gouvernement peuvent-ils être réalisés ? Selon la Cour des Comptes, près de 50 milliards d'euros doivent être mobilisés pour atteindre les objectifs dans le nucléaire (dans le but de prolonger la durée de vie des réacteurs existants et améliorer la sécurité). Les coûts de construction des six nouveaux

²⁶<https://www.edf.fr/groupe-edf/espaces-dedies/journalistes/tous-les-communiques-de-presse/resultats-annuels-2023-production-nucleaire-en-france-en-forte-progression-bonne-performance-operationnelle-densemble-nouvelle-politique-commerciale-reduction-de-la-dette-financiere>

EPR oscillent selon les méthodes d'évaluation. Le gouvernement et EDF concluent sur un coût de 51,7 milliards d'euros²⁷. Soit une addition à plus de 100 milliards d'euros.

Comment une entreprise déjà lourdement endettée peut-elle investir une telle somme sans la participation publique ou la garantie financière d'un Etat ? La réponse a motivé la nationalisation d'EDF.

Il est essentiel de préciser qu'une part importante du portefeuille public doit sa pérennité à l'Etat client (à l'image du secteur de la défense ou, encore pour le moment, du spatial). D'autre part, force est de constater que bon nombre de participations publiques sont justifiées pour des questions idéologiques ou gardées symboliquement pour éviter la prise de contrôle par des investisseurs étrangers et ainsi éviter de possibles ingérences dans l'économie nationale.

Quel est l'intérêt pour l'Etat d'être propriétaire de 6 chaînes de télévision par le biais de France Télévision ou encore de 5 stations de radios à diffusion nationale ainsi que 44 stations régionales par le biais de Radio France ? Il est certain que ces détentions sont idéologiques et témoignent de l'héritage de l'Office de Radiodiffusion-Télévision Française (ORTF) qui avait pour mission d'assurer la tutelle de l'Etat français sur le monde des médias et de la diffusion des informations. Quel est l'intérêt financier pour le Trésor de détenir France Télévision dans sa conception actuelle ? A contre-courant des chaînes privées gratuites, l'évolution du chiffre d'affaires de France Télévisions est en diminution constante depuis 2010. La baisse des ressources publicitaires combinée à une diminution constante des ressources publiques (environ -4% depuis 2012) impacte durablement sa balance financière.

²⁷ <https://www.vie-publique.fr/en-bref/283969-construction-de-reacteurs-epr2-quel-cout-quels-risques>

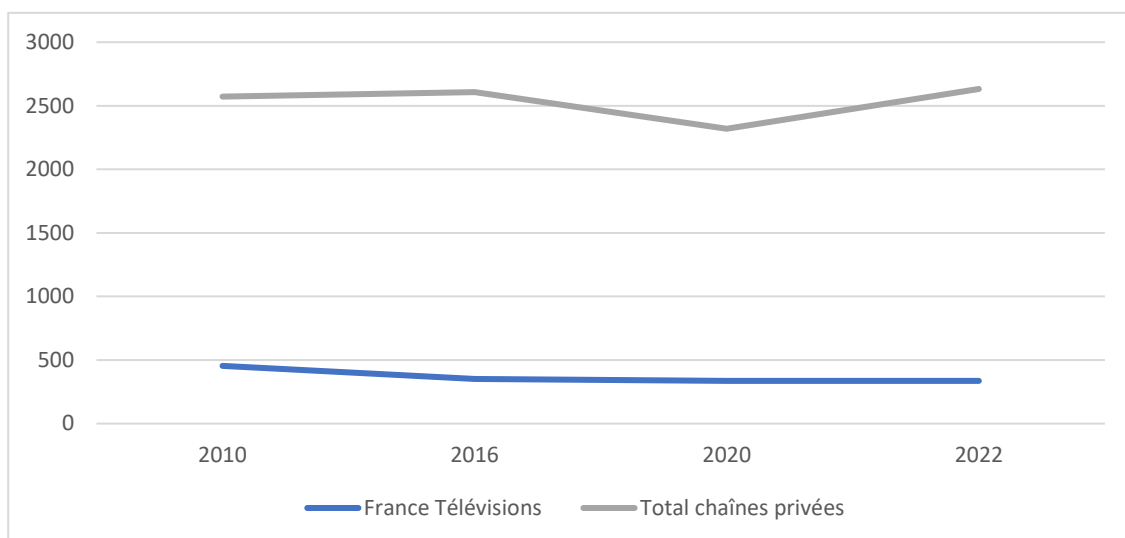


Figure 9 - Evolution du chiffre d'affaires publicitaires des chaînes nationales gratuites (en millions d'euros) – Source : Rapport ARCOM publié en 2022 « Bilan financier 2021 des chaînes nationales gratuites »

Depuis 2010, France Télévision enchaîne les déficits d'exploitation (passant de -13 millions d'euros en 2010 à -56 millions d'euros en 2022), soit un total cumulé de -275 millions d'euros sur la période d'exercice 2010-2022. L'exercice 2021 de France Télévision ressort négatif (-80,3 millions d'euros)²⁸.

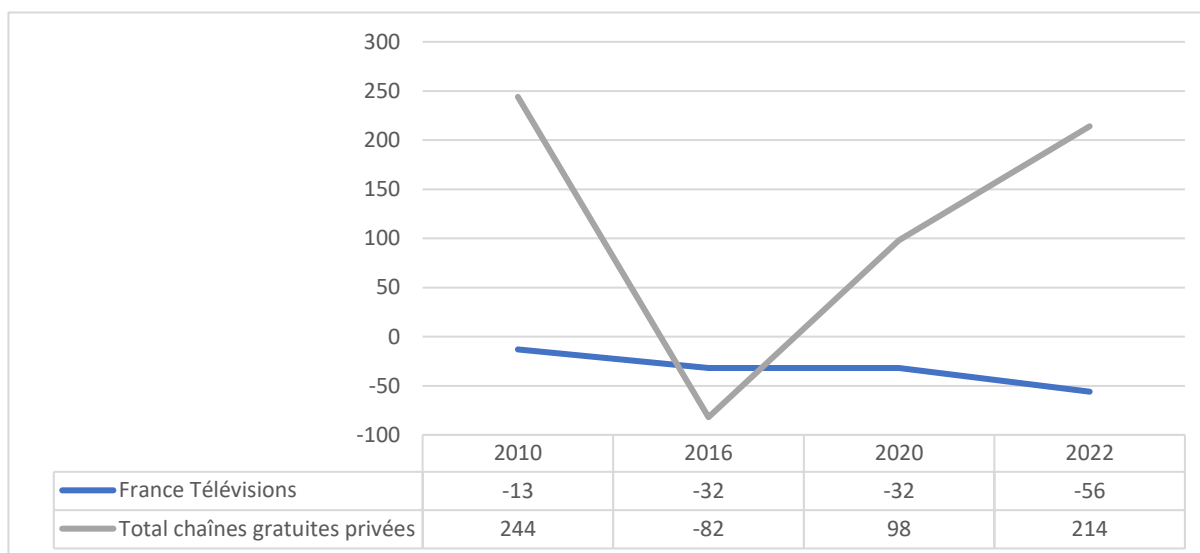


Figure 10 - Evolution des résultats d'exploitation des chaînes nationales gratuites (en millions d'euros) – source : Rapport ARCOM publié en 2022 « Bilan financier 2021 des chaînes nationales gratuites »

²⁸ [Bilan financier 2022 des chaînes nationales gratuites | Arcom](#) - Rapport ARCOM publié en 2022 « Bilan financier 2021 des chaînes nationales gratuites »

4- Des contraintes juridiques persistantes

Chaque entreprise ne saurait exister sans un degré d'autonomie à l'égard de ses actionnaires (de surcroît lorsque celui-ci revêt un caractère public). L'intérêt économique de l'entreprise doit être celui de la rentabilité de production et de la vente des biens ou services. Leur pérennité dépend de leur faculté à s'adapter à l'environnement concurrentiel et aux fluctuations de marché.

Il est primordial que le fonctionnement d'une entreprise publique reste celui d'une entreprise privée. Or, le statut juridique de l'entreprise publique se compose de deux régimes contradictoires : le droit public et le droit des sociétés et des groupements. Les dispositions de ces deux codes régissent une gouvernance d'entreprise aux antipodes. Respectivement, l'un prévoit un contrôle à priori des organes de gouvernance pendant que l'autre dispose d'un contrôle à posteriori. Autrement dit, le premier soumet chaque décision à un contrôle sur le fonds et choisi son vote en fonction des directives stratégiques de la puissance publique. Le second soumet au vote une batterie de sanctions si les règles de gouvernance n'ont pas été respectées. Le droit des sociétés demande à l'actionnaire d'intervenir dans le cadre des instances de l'entreprise, chargées collectivement de défendre son intérêt social. Le droit public exige de l'actionnaire une soumission au pouvoir administratif dicté par une autorité publique, qui entraîne la disparition de la notion d'intérêt social de l'entreprise au profit d'un intérêt sociétal.

Dans un pays où l'intervention de l'Etat dans l'économie nationale est une doctrine tenace, les modes de fonctionnement et les stratégies de l'actionnariat public sont poussièreuses. Les anciens réflexes de tutelle ressurgissent dans les décisions financières et accentuent le désamour des investisseurs pour les entreprises dont l'un des actionnaires est public.

Paradoxalement, l'État est à la fois trop présent dans la gestion et trop peu alerte dans les dérives de gestion entraînant des déficits d'exploitation considérables.

Nous pensons qu'il est prioritaire de changer les pratiques et de proposer un renouveau de l'Etat actionnaire stratégique répondant aux ambitions françaises.

II. DE NOUVELLES DIRECTIVES STRATEGIQUES ET UTILES

Le défi est immense. Comment repenser un actionnariat public dont les prémices apparaissent sous la monarchie ? Comment donner un nouveau souffle à cet Etat actionnaire sans le faire vaciller ? Comment réorienter l'interventionnisme de l'Etat sans impacter lourdement les finances publiques ? Comment adapter l'arsenal juridique et réglementaire sans se mettre en défaut de nos engagements européens ?

Quels sont les objectifs ? D'une part, redéfinir une nouvelle doctrine d'Etat en poursuivant une **vision strictement orientée vers les générations futures et la pérennité de l'économie nationale**. La philosophie des décisions doit nécessairement obéir à la sauvegarde des intérêts français. Les marges de manœuvre financière de l'Etat français s'épuisent et nous oblige à prévoir la constitution de réserves à l'attention des générations futures. D'autre part, l'actionnariat public ne peut rester immobile face aux changements en cours sur la planète. Les techniques de gestion et les domaines d'investissements doivent être en constante évolution. Il est nécessaire d'adapter les stratégies de détention aux marchés et à l'économie pour être plus performant et impactant (notamment en terme développement durable et de RSE).

Cette adaptation stratégique nécessite la diversification du portefeuille public et la priorisation d'une nouvelle classe d'actifs à participation minoritaire orientée à long terme. De même, un partage plus affirmé afin d'utiliser avec intelligence et stratégie les expertises de chacun des trois acteurs de l'Etat actionnaire (APE, CDC et Bpifrance).

A. REAFFIRMER LE ROLE SINGULIER DE L'ETAT ACTIONNAIRE

Les grandes nationalisations initiées par le Général De Gaulle afin de relancer la France dans les grands projets et réinvestir massivement dans les infrastructures indispensables à la pérennité de l'économie française, paraissent lointaines et irrémédiablement en déclin. Une certaine attente liée à l'interventionnisme de l'Etat se fait ressentir notamment dans le secteur industriel. Nous gardons tous en mémoire l'usine de AccelorMittal à Florange dont le candidat à l'élection présidentiel, François Hollande, en avait fait son cheval de bataille en promettant de faire passer une loi obligeant les firmes de plus de 1 000 salariés qui « ne veut plus d'une unité de production (...) à le céder à un repreneur (...) pour éviter le démantèlement »²⁹. Si la nationalisation du site a été longtemps sur la table des négociations, l'interventionnisme de l'Etat a pris dans ce dossier une forme beaucoup plus légaliste que financière. Autre dossier, l'usine de Whirlpool à Amiens s'est invitée dans les débats de l'élection présidentielle de 2017. La candidate qualifiée au premier tour, Marine Le Pen, promet de « placer sous protection de l'Etat l'usine Whirlpool le temps nécessaire pour trouver un repreneur », une promesse largement applaudie par les salariés en grève mais irréalisable sans une nationalisation complète de la société Whirlpool France. Le lendemain, la société mère américaine de Whirlpool publie sur les réseaux sociaux « Nos actionnaires américains sont affolés par l'instrumentalisation politique de leur marque »³⁰.

En 2012, comme en 2017, l'actionnariat public fut un levier utilisé par les politiques français afin de positionner l'Etat comme un acteur de stabilité, protecteur, stratégique et contribuant à des restructurations majeures de filières. Cependant, le dossier de l'usine Whirlpool démontre que trop d'interventionnisme public peut être contreproductif pour l'économie nationale et éroder la confiance des investisseurs étrangers.

²⁹ Extrait du discours du candidat François Hollande le 24 février 2012 à Florange

³⁰ [Whirlpool : ce qu'il s'est vraiment passé dans cette folle journée de campagne - Challenges](#)

Nous pensons que l'intervention publique dans l'économie n'a pas vocation à disparaître. Dans un monde multipolaire, traversé par d'importantes transformations, l'actionnariat public conserve sa spécificité, son statut de stabilisateur et sa légitimité dans l'opinion française. Cependant, il est indéniable que l'Etat doit gagner en maturité, devenir un actionnaire respecté, et se doter d'une stratégie actionnariale précise et cohérente en activant plusieurs leviers :

- Premièrement, le respect de l'objet social de l'entreprise dans le cadre supérieur de l'intérêt national. L'Etat doit veiller à prendre ses décisions dont l'unique but est la pérennité de l'entreprise et son intérêt financier. L'actionnariat public ne peut plus prendre en compte le seul intérêt patrimonial de l'Etat, mais entendre que l'intérêt particulier de l'entreprise peut, à terme, devenir celui de l'intérêt général.
- Deuxièmement, le rôle de l'Etat doit être clairement défini et les objectifs attendus de la participation doivent être publiés. Force est de constater que l'état actionnaire est un système assez opaque aux regards extérieurs, son fonctionnement est mal connu et les décisions peu expliquées. Pour que l'actionnariat public puisse se positionner légitimement au sein des assemblées de gouvernance des entreprises, il lui faut expliquer avec précision ses intentions et le(s) objectif(s) attendu(s). Il est tout à fait justifiable que les détentions publiques ne revêtent pas le même objectif entre elles, ce qui nécessitera des décisions appropriées. Ainsi, les comportements actionnariaux parfois perçues comme arbitraires se retrouveront expliquées par la finalité préalablement définie. A titre d'exemple, peuvent figurer comme objectif : la volonté de stabiliser un marché au bénéfice des consommateurs (afin d'éviter la création de monopole) ; la recherche de rentabilité ou encore la sauvegarde de l'emploi dans une zone rurale ou un secteur en souffrance (à l'instar des industries lourdes).

Autre point, la transparence doit être encouragée et accentuée. Comment éviter les situations de conflits d'intérêt ? Comment offrir la garantie qu'aucun intérêt privé (des administrateurs) ne profite des participations publiques ? Selon les dispositions de l'article 15 de la Déclaration des droits de l'Homme et du Citoyen (rattaché aujourd'hui au bloc de constitutionnalité) « la Société a le droit de demander compte à tout Agent public de son administration ». Cette disposition consacre l'exigence de probité des fonctionnaires et des agents de l'Etat de manière globale. De même, le droit positif évolue en favorisant l'émergence des notions de conflit d'intérêts et d'une culture d'intégrité et d'exemplarité. Aussi, l'opinion public réclame de plus en plus de transparence sur le fonctionnement de nos institutions. L'Etat actionnaire doit s'inscrire dans cet encadrement. Nous pensons essentiel d'accentuer le périmètre de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP). Cette autorité administrative indépendante, doit disposer de pouvoirs d'investigation suffisants lorsqu'elle détecte une potentielle infraction ou un soupçon de manquement d'un administrateur (représentant de l'Etat) dans la gestion du portefeuille public excepté les entreprises dont l'activité peut être en lien avec une activité stratégique (défense, énergie) de l'état).

- Troisièmement, accentuer les effets des dispositions de l'ordonnance de 2014. Cette dernière, ratifiée en 2015, poursuit le but d'intérêt général de simplifier le fonctionnement de l'Etat actionnaire en rapprochant son comportement à celui d'un actionnaire de droit commun. Aujourd'hui, cette ordonnance est néanmoins limitée dans son action aux seules sociétés publiques ou établissements détenus par l'Etat. La réforme provenant de l'ordonnance de 2014 porte un progrès considérable et à certains égards décisifs (notamment dans la procédure de nomination des administrateurs). Ces derniers appliquent les volontés de l'Etat et s'assurent de la bonne gestion de l'entreprise. Historiquement désignés à partir du corps des fonctionnaires, l'ordonnance de 2014 autorise dorénavant la nomination d'administrateur issus du monde de l'entreprise. Cette modification est essentielle et doit être accentuée à

l'ensemble des participations (majoritaires et minoritaires) de l'Etat. Le but étant de privilégier des nominations d'administrateurs reconnus pour leurs compétences et leurs expériences dans le secteur privé tout en accentuant encore la crédibilité de la puissance publique au sein des assemblées de gouvernance.

Le positionnement de l'Etat est un jeu d'équilibriste. Son rôle ne peut plus être celui d'un tuteur ou d'une autorité publique exerçant son pouvoir sur des services administratifs. L'actionnariat public doit assimiler une pratique opérationnelle d'un associé humble qui protège en même temps son intérêt patrimonial et l'objet social de l'entreprise, sans effacer ses finalités d'intérêt général. En somme l'Etat doit garantir l'égalité de traitement entre les actionnaires (grâce à une stratégie de consultation transparente et équitable) et assumer ses obligations liées à la pérennité du portefeuille public et aux objectifs attendus. En tant qu'actionnaire, l'Etat doit veiller à adapter son comportement actionnarial et ses droits proportionnellement aux participations qu'il détient dans l'entreprise.

B. GARANTIR UN CADRE JURIDIQUE ET REGLEMENTAIRE EFFICACE AUX ENTREPRISES

Le portefeuille de l'Etat actionnaire est loin d'être homogène. Il y a des entreprises publiques de droit public, des entreprises publiques de droit privé, des entreprises privées de droit privé et des établissements publics à caractère industriel et commercial (EPIC). Les administrateurs publics jonglent ainsi entre différentes organisations, différents statuts, différents modes de fonctionnement, de vote et de désignation. Ces formes juridiques se sont accentués et diversifiés avec la montée en puissance de l'interventionnisme de l'Etat au XXème siècle et d'une conjonction de plusieurs facteurs : juridique et économique.

- Juridique, avec le renforcement des exigences du droit de la concurrence lui-même influencé par les règlements européens, réfractaires à ce que

ni la propriété des entreprises, ni les aides d'état ne fausse la concurrence ;

- Economique, avec l'ouverture des investissements au secteur privé permettant de nouer de solides partenariats utiles à l'acquisition de nouvelles connaissances ou au développement de la croissance à l'international.

A défaut de simplification et de pertinence, le cadre réglementaire encadrant cette activité ressort dense et complexe. Ce flou permet l'émergence de mécanisme dont le seul but est d'influencer les marchés et/ou de réduire les responsabilités des dirigeants et/ou de l'Etat en qualité d'actionnaire.

En conséquence, l'Etat, le pouvoir législatif et le pouvoir judiciaire doivent veiller au strict respect du droit positif dans le cadre des activités de gouvernance d'entreprises, et dans le même temps garantir un arsenal juridique en faveur des ambitions de cet actionnaire.

1- Garantir le respect de la concurrence et une séparation administrative

Le respect du droit positif nécessite une séparation entre les fonctions régaliennes de l'Etat et sa qualité d'actionnaire. La réglementation doit protéger la libre concurrence et ne pas tolérer une situation dans laquelle l'Etat a le rôle d'autorité de régulation et d'actionnaire d'entreprise. Une séparation administrative nette est impérative pour que les entreprises publiques et privées détenues majoritairement ou minoritairement par l'Etat obéissent aux règles de la concurrence.

2- Garantir un arsenal juridique stratégique aux ambitions de l'actionariat public

La diversité des statuts juridiques des entreprises publiques peut entraver les recours des créanciers et désamorcer les procédures d'insolvabilité. Les entreprises publiques jouissent d'un statut juridique spécifique en raison de l'objet social attendu et/ou de protection sociale (notamment salariale). Cependant, force est de constater que ces statuts spécifiques permettent de

mettre à l'abri l'entreprise des procédures collectives ou de faillite. A l'instar du groupe SNCF, certaines sociétés bénéficient d'un statut juridique offrant une garantie de solvabilité immuable auprès des tiers en raison de la garantie de l'Etat. Lorsque le groupe se retrouve excessivement endetté, une action correctrice de l'Etat permet de transférer une partie de cette dette sur les finances publiques. Cet avantage ne peut plus exister de nos jours. L'utilisation abusive des fonds publics pour couvrir les pertes et les créances d'une entreprise ne peut plus se justifier (à l'exception des entreprises stratégiques de défense et de sécurité).

Nous pensons qu'un assouplissement des statuts juridiques d'entreprises publiques doit être entrepris. Une simplification et un rapprochement avec le régime juridique de droit privé doit être initié, permettant aux créanciers des recours de droit privé et l'exécution par le juge des procédures collectives (garant de l'apurement des comptes de l'entreprise et assurant la protection des salariés (super-privilege des salariés). Bpifrance est le modèle en la matière. Cette banque publique a été créée sous le statut d'une société anonyme (S.A.) de droit privé. Cette entreprise est donc soumise au code de commerce, au code monétaire et financier et dépend de la juridiction prud'homale en cas de litige avec un salarié. Par ailleurs, ces derniers ne sont pas des fonctionnaires, ne sont pas payés par l'Etat et un contrat de travail de droit privé les lie à Bpifrance – *contrairement au statut particulier de la Caisse des Dépôts qui permet à des fonctionnaires, des contractuels de droit public et des contractuels de droit privé de cohabiter rendant compliqué le dialogue social et de facto nuisant à la bonne conduite stratégique de l'établissement* -. La présence de l'Etat au capital de Bpifrance rassure les marchés sans que ce dernier ne soit responsable indéfiniment des dettes (responsabilité limitée). Rappelons que Bpifrance a contribué aux finances publiques à hauteur de 260 millions d'euros sans contrepartie financière directe pour le Trésor (*Arrêté du 20 juillet 2023*). Cet exemple démontre la performance et les avantages financiers pour l'Etat. L'utilisation du statut juridique de droit privé pour une entreprise contrôlée par la puissance publique semble représenter le meilleur levier pour i) protéger l'entreprise contre les abus de gouvernance ;

ii) garantir l'égalité et l'équité de l'ensemble des actionnaires ; iii) offrir les protections légales des procédures collectives ; iv) constituer de grands groupes publics sans en supporter la charge financière ; v) limiter la responsabilité de l'Etat dans le déficit des exercices ; vi) disposer des effets de levier en levant des capitaux sur les marchés financiers.

A terme, nous pensons que les statuts juridiques assimilés aux dispositions du droit public ont vocation à progressivement se limiter aux seuls établissements incompatibles avec une activité commerciale (santé, éducation, sécurité, culture...) et qui ne peuvent s'organiser comme une entreprise. Pour aller plus loin, nous pensons également que l'ensemble de l'écosystème militaro-industriel doit être au centre de la stratégie d'investissement à long terme. L'état actionnaire doit agir dans ce secteur de manière chirurgicale et imposer un statut juridique protecteur évitant toutes formes d'influences contraires aux intérêts français. Gardons en mémoire cette phrase, sous forme de mise en garde, tirée du discours de fin de mandat du président américain Dwight D. Eisenhower : « Dans les prises de décision de l'Etat, nous devons donc nous garder de toute influence injustifiée, qu'elle ait ou non été sollicitée, exercée par le complexe militaro-industriel. Le risque d'une désastreuse ascension d'un pouvoir illégitime existe et persistera ».

A contrario, les entreprises publiques doivent assumer un objectif d'autofinancement, d'auto capacité d'investissement, contrôler les déficits d'exploitation et s'imposer toutes les caractéristiques d'une société par actions de droit privée, à commencer par son statut juridique. Le chantier de simplification des régimes juridiques n'est pas une décision sans conséquence car cela entraîne le changement de statut juridique d'entreprises publiques existantes. Cette mutation est, néanmoins, indispensable afin de limiter l'utilisation abusive des finances publiques et corriger les ambitions trop fortes des comités de direction des entreprises publiques.

C. CREER UNE SYNERGIE VERTUEUSE DES TROIS ACTEURS DE L'ETAT ACTIONNAIRE

Comme nous l'avons vu, le portefeuille actuel de l'Etat actionnaire s'articule entre trois acteurs : APE, CDC et Bpifrance. Le périmètre d'intervention de chaque acteur est paradoxal. Il est à la fois strictement défini mais continue d'entretenir un flou structurel.

Nous proposons de repenser une stratégie d'intervention basée sur la finalité de la participation (objectif de sauvegarde de la souveraineté nationale ou objectif de rentabilité) réparti par le prisme le plus pertinent en fonction des expertises de chaque acteur.

- **L'APE.** Nous pensons que cette agence regroupe les experts compétents pour protéger les intérêts nationaux. Ainsi le portefeuille de l'APE ne doit avoir qu'une vocation : la **sauvegarde de la souveraineté nationale**. Les participations regroupées dans ce portefeuille doivent être des établissements publics ou des entreprises (de droit public ou privée) détenue majoritairement ou exclusivement par l'APE. Le gouvernement, par le biais du ministère, doit avoir les pouvoirs d'imposer, de bloquer (droit de veto) et de décider sans contestation sur les entités détenues. Le but est d'assurer le contrôle de l'entreprise et de ses éventuelles filiales. Les secteurs concernés par les investissements de l'APE doivent être définis par la loi. Nous pensons que les secteurs de la défense, de la sécurité et de l'énergie doivent faire partie du périmètre d'investissement de l'APE.
- La **Caisse des Dépôts et Consignations**. Nous quittons l'objectif de la sauvegarde de la souveraineté nationale pour entrer dans celui de **l'intérêt général**. Le portefeuille géré par la CDC doit revêtir une **finalité de rentabilité** (nonobstant les activités n'ont par nature aucune vocation de rentabilité – par exemple, les investissements et les subventions accordés par la Banque des Territoires). Cet établissement a une expertise reconnue en matière financière et le comité d'investissement

et de sortie de participation est particulièrement soucieux de la maîtrise des risques. Les participations regroupées dans ce portefeuille doivent être des entreprises de droit privé dont la quotité de participation doit permettre à la CDC d'exercer uniquement un droit de vote minoritaire permettant un droit de regard sur les activités de l'entreprise. L'objectif est de détenir des sociétés dans un but de régulation des marchés. Il ne s'agit pas de contrôler les fluctuations, de créer des quasi-monopoles, ni de fausser la libre concurrence mais de permettre à l'Etat, en temps de crise, d'exercer une certaine influence sur les marchés dans l'intérêt général de la nation. Les secteurs concernés par les investissements de la CDC doivent être définies par le comité exécutif de l'établissement. Nous pensons que les secteurs des infrastructures (ports, aéroports, autoroutes...), des transports, de la santé, de la culture et des établissements financiers peuvent être inclus dans le portefeuille de la CDC. Le législateur et les autorités administratives de contrôle de la concurrence doivent veiller à ce que les capitaux publics ne soient pas trop présents dans un secteur d'activité caractérisant un danger pour la libre concurrence.

Par ailleurs, la Caisse est aujourd'hui présente dans un secteur essentiel de l'économie nationale, par le biais de sa filiale CDC Habitat : le logement. Nous pensons que cette présence est essentielle pour l'Etat afin d'agir directement sur le marché de l'immobilier et répondre à la demande toujours plus pressante des offres de logement. A la fois constructeur et gestionnaire, cette filiale de la CDC offre une présence quotidienne de l'Etat dans l'offre de logement (libres, locatifs sociaux, étudiants, seniors...).

- **Bpifrance**, doit être l'expert bancaire de l'Etat actionnaire. Le portefeuille doit revêtir une **finalité de rentabilité** et de **promotion du tissu économique tricolore**. La stratégie d'investissement de cette entité doit être celui de l'intérêt national par le biais de détention minoritaires dans des sociétés françaises (grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire et petites et moyennes entreprises, start-up...) de droit privé.

L'expertise financière des collaborateurs de Bpifrance assure un investissement mesuré, un accompagnement approprié dans le développement (notamment à l'exportation), des risques maîtrisés et une rentabilité bénéfique. Les secteurs concernés par les investissements de Bpifrance doivent être définies par le comité exécutif de l'établissement. Nous pensons que l'ensemble des secteurs d'activité du tissu économique national peut être intégré au périmètre de la banque publique.

Assurément, l'ensemble des trois acteurs de l'Etat actionnaire doivent rester des entités entièrement détenues directement (APE et CDC) ou indirectement (Bpifrance) par l'Etat.

La vocation de cette gouvernance rénovée est la sauvegarde des sociétés essentielles, la constitution d'une richesse nationale à destination des générations futures, tout en donnant une orientation vers la rentabilité.

Cette répartition efficiente du portefeuille de l'actionnariat public à la volonté de créer une synergie bénéfique aux intérêts nationaux : l'utilisation des quotités reversées au Trésor, fruits des dividendes reçus par les trois acteurs, doivent retrouver une finalité précise.

Nous proposons un pacte entre l'Etat et les entreprises intégrées au portefeuille public : **moins de dette publique contre moins d'impôts**. Le but est d'inciter les entreprises à définitivement intégrer la notion de performance. Cette dernière inclue nécessairement une rentabilité d'exploitation, seul levier assurant des exercices bénéficiaires. Plus les entreprises intégrées au portefeuille public seront rentables, plus elles auront la possibilité de contribuer au budget de l'Etat par le biais du dividende ou intérêts potentiels dans le cas d'instruments financiers divers. Le pacte s'illustrera par un avantage fiscal : si l'entreprise décide de verser significativement et volontairement plus de dividende qu'habituellement, elle pourra bénéficier d'un avantage fiscal proratisé en fonction de la quote-part détenue par l'actionnariat public. Cet avantage fiscal sera réglementé par la loi. Il est possible qu'il prenne la forme d'une référence de l'assiette

imposable plus faible (seul levier de l'administration ne faisant pas obstacle au principe d'égalité devant l'impôt).

Le principe d'égalité devant l'impôt

L'article 13 de la Déclaration des droits de l'Homme et du Citoyen de 1789 dispose que « Pour l'entretien de la force publique, et pour les dépenses d'administration, une contribution commune est indispensable ; elle doit être également répartie entre les citoyens, en raison de leurs facultés ».

La jurisprudence est abondante en la matière. Tant du côté du Conseil constitutionnel que du Palais Royal (Conseil d'Etat), ce principe constitutionnel est largement protégé et les cas ne respectant pas les critères d'exception sont sanctionnés.

Interrogé sur la possibilité d'inégalité de la base taxable, le Conseil constitutionnel a donné une ligne directrice « le principe d'égalité devant la loi fiscale ne fait pas obstacle à ce que le législateur règle de façon différente des situations différentes, ni à ce qu'il déroge à l'égalité pour des raisons d'intérêt général, pourvu que, dans l'un et l'autre cas, la différence de traitement qui en résulte, soit en rapport direct avec l'objet de la loi qu'il établit.

Le principe d'égalité devant les charges publiques ne fait pas obstacle à ce que des situations différentes fassent l'objet de solutions différentes. Il appartient au législateur de déterminer, dans le respect des principes constitutionnels et compte tenu des caractéristiques de chaque impôt, les règles selon lesquelles doivent être appréciées les facultés contributives (c'est à dire les règles d'assiette), en fondant son appréciation sur des critères objectifs et rationnels en fonction des buts qu'il se propose. Mais cette appréciation ne doit pas entraîner une rupture d'égalité devant les charges publiques : notamment l'impôt ne doit pas revêtir un caractère confiscatoire ou

faire peser sur les contribuables une charge excessive au regard de leurs facultés contributives. »³¹

D. L'ETAT ACTIONNAIRE FRANÇAIS : UN MODELE EN EUROPE ?

Nous avons jusqu'alors analysé l'état actionnaire au niveau national, qu'en est-il à l'échelle européenne ?

Au cours du XXème siècle, les pays européens ont su regrouper leurs investissements afin de créer des grands groupes internationaux. Le secteur du spatial avec l'ESA (en français : l'Agence Spatial Européenne) et l'aéronautique avec Airbus démontrent que lorsque les pays européens sont unis dans l'idée de développer une industrie commune et forte, capable de rivaliser avec d'autres groupes internationaux, cela peut être bénéfique pour l'intérêt général du vieux continent.

A l'image du géant mondial de l'aéronautique : Airbus. Il s'agit sans nul doute de la plus belle réussite de collaboration européenne industrielle multipartite. Depuis plus de 50 ans, le constructeur européen fait vivre un écosystème de plusieurs dizaines de milliers d'emplois regroupés chez 10 000 fournisseurs à travers l'Europe (notamment en France, en Allemagne, en Espagne et au Royaume-Uni). Or, dans les années 60, les Américains (par le prisme de Boeing) dominant sans réelle concurrence sur le marché mondial. Sur le vieux continent, il y a des industriels (Sud-Aviation par exemple) mais aucun de la taille du géant Boeing. C'est grâce à un accord de coopération entre les Français et les Allemands (puis plus tard les Anglais et les Espagnols) qu'Airbus devient le rêve aéronautique européen.

L'objectif est précis : créer des avions capables de relier les capitales européennes entre elles et renforcer les liens commerciaux entre les pays membres de la Communauté Economique Européenne (CEE). Rappelons

³¹ Olivier FOUQUET, *Président honoraire de la section des finances du Conseil d'Etat* – Octobre 2011

qu'à la création d'Airbus, les droits de douanes viennent d'être abolis entre les frontières internes du marché européen. Airbus, avec l'A300 puis l'A320 dépassera cet objectif en s'exportant à l'international. Le président François Mitterrand déclare le 11 juin 1987 « A320 c'est déjà une réussite, y compris commerciale. L'Airbus est aujourd'hui en mesure de concurrencer n'importe qui dans le monde, et même de l'emporter ! ». Les investissements de pays européens ont créé une fierté européenne.

Aujourd'hui, Airbus occupe 50% du marché mondial et a déjà livré plus de 12 000 appareils, l'Etat français détient près de 11% du constructeur. En 2022, le géant européen génère un chiffre d'affaires d'environ 60 milliards d'euros et un peu moins de 4,2 milliards d'euros de résultat net. Une réussite !

Rappelons que l'arsenal juridique de l'Union européenne s'est doté d'un statut juridique adapté aux ambitions des grands projets européens. Depuis 2005, un nouveau statut juridique pour les entreprises est entré dans le droit positif communautaire : la société européenne. Ce statut reprend les avantages du statut de la société anonyme (ou l'équivalent chez nos voisins européens). Ce statut permet à l'entreprise d'exercer ses activités sur l'ensemble du marché européen sans créer une multitude de filiales. Le siège social peut être déplacé librement dans tous les Etats membre. Le régime fiscal de l'entreprise européenne est le régime du pays du siège social.

Cependant, si les Etats membres de l'Union européenne ont la volonté politique de relancer une « Europe des Airbus », les institutions de l'Union, et en particulier le Conseil Européen et la Cour de Justice de l'Union européenne, devront préparer un nouvel arsenal juridique regroupant des règles plus strictes en matière de commerce international, de respect de libre concurrence et d'accès au marché européen par des sociétés étrangères, refuser le transfert de technologie tant que les autres pays ne le permettent pas, favoriser les investissements et les fusions d'entreprises intra-communautaires... autrement dit, se donner les moyens juridiques et

économiques de rivaliser à moyens égaux avec les autres puissances du monde (Américain et Chinois en tête).

Dans la mise en œuvre financière de cette « Europe des Airbus », l'exemple français avec Bpifrance peut être un excellent modèle à suivre. En effet, en 1958, l'UE a créé la Banque Européenne d'Investissement (BEI). Cet établissement est l'institution de financement de l'Union européenne. Capitalisée à plus de 248 milliards d'euros directement par les états membres de l'UE³² (nous pouvons donc parler de « Banque Européenne **Publique** d'Investissement ») prête des ressources aux secteurs public et privé. Elle soutient les petites entreprises par l'intermédiaire des banques locales, tandis que les ETI peuvent bénéficier d'un soutien direct pour leurs investissements de recherche-développement. Tout comme Bpifrance, elle est financièrement autonome et bénéficie (grâce à ses actionnaires publics) d'une excellente note de crédit lui permettant d'accéder, par le biais de levé de fonds, à des ressources à faible taux d'intérêt.

Cette « Europe des Airbus » peut être un formidable levier politique pour réveiller l'esprit du « rêve européen ». Faire renaître cette promesse d'une Europe des grands projets d'avenir. Les crises et les bouleversements attendus liés au dérèglement climatique font naître une volonté d'investissement dans les infrastructures et les technologies de demain.

Le plan France 2030 prévoit dans ses travaux, une dimension européenne sur trois volets : l'empreinte carbone ; la souveraineté européenne numérique et l'autonomie industrielle du continent politique. Dans sa stratégie européenne, le plan France 2030 pourra certainement compter sur la BEI. Cette dernière, par le biais de son fonds européen d'investissement (FEI) et de ses plans stratégiques souhaite apporter un soutien financier aux acteurs économiques qui contribuent à la croissance, à l'emploi et à la viabilité environnementale en Europe. La feuille de route 2021-2025³³ de la BEI guide ses ambitions d'investissements environnementales et transforme l'établissement en Banque du Climat. Dans sa prise de parole du

³² <https://www.eib.org/fr/about/governance-and-structure/shareholders/index>

³³ <https://www.eib.org/fr/publications/the-eib-group-climate-bank-roadmap>

02 novembre 2023³⁴, Ambroise FAYOLLE (vice-président de la BEI) détaille la stratégie de l'établissement sur plusieurs axes prioritaires : l'accélération de la transition écologique du continent politique ; le renforcement de l'autonomie énergétique de l'UE et la sécurisation de la chaîne de valeur industrielle de l'Union. Des objectifs qui se rapprochent largement du plan France 2030 pour l'UE. Nul doute que de lourds investissements futurs sont à prévoir et encouragerons certainement les états membres à mutualiser les investissements autour de groupes européens.

A l'image de la santé et la crise du COVID19 qui a souligné la dépendance des pays européens aux laboratoires étrangers. Les états actionnaires ne peuvent-ils pas créer un Airbus de la santé ? De même, pour les secteurs de l'Energie (avec la guerre en Ukraine). Les états actionnaires ne peuvent-ils pas concentrer les investissements dans les énergies renouvelables ou assimilés (nucléaire) afin d'assurer l'indépendance des européens ? France 2030 insiste sur la nécessité pour l'UE de bâtir une politique stratégique et industrielle strictement orientée vers l'autonomie du continent à l'égard de l'extérieur. Notamment dans les technologies numériques (cloud, électronique, espace, IA...) en faisant émerger un Airbus numérique. Ce dernier devra nécessairement être lancé par un consortium d'Etats membres de l'UE animés par le désir de construire un écosystème propice à la souveraineté et l'indépendance de l'union et favorisant la croissance et la création de richesse à destination des générations futures.

³⁴ <https://www.eib.org/fr/stories/climate-bank-fayolle>

IV. CONCLUSION

Les investissements publics ont toujours été un pilier majeur dans le développement du tissu économique français. Bien plus qu'une simple matière comptable, la politique de l'Etat actionnaire est au croisement de la finance, de la stratégie et du patrimoine national. Le portefeuille de l'Etat actionnaire témoigne d'un héritage national dont la gestion est particulièrement critiquée lorsqu'elle n'est pas effectuée en « bon père de famille ». La pérennité de ce patrimoine dépasse donc le simple cadre stratégique de l'investissement financier et témoigne d'un symbolique fort dans l'esprit national.

Cependant, la situation actuelle de l'Etat actionnaire est marquée par des conflits d'objectifs et d'intérêts souvent contradictoires, un portefeuille vaste et hétérogène et des entreprises publiques en difficulté financière. L'Etat actionnaire a besoin plus que jamais de directives claires et cohérentes. Réécrire une nouvelle doctrine d'Etat en poursuivant une vision strictement orientée vers les générations futures et la pérennité de l'économie nationale est primordiale. Les marges de manœuvre financière de l'Etat français s'épuisent et nous oblige à prévoir la constitution de richesse à l'attention des générations futures.

Dans un contexte de changements globalisés à travers le monde, la posture de l'actionnariat public ne peut rester immobile. Les techniques de gestion (déjà révisées par l'ordonnance de 2014) et les domaines d'investissements doivent être adaptés aux stratégies de détention, aux fluctuations des marchés et à l'économie pour être plus performant et impactant (notamment en terme développement durable et de RSE).

Cette adaptation stratégique nécessite la diversification du portefeuille public et d'une nouvelle classe d'actifs à participation orientée à long terme. De même, un partage plus affirmé afin d'utiliser avec intelligence et

stratégie les expertises de chacun des acteurs de l'Etat actionnaire (APE, CDC et Bpifrance).

Par **Guillaume Escalmels et Hugo Spring Ragain**, analystes du Millénaire

Contribution : **Matthieu Hocque**, Directeur adjoint des Etudes, **Clément Perrin**, Directeur des Etudes

Crédit photo : [La Banque de France se raconte en livre](#), Guillaume SPEURT, sous licence Creative Commons. Crédits : Guillaume SPEURT.



Le Millénaire est un groupe de réflexion spécialisé sur les questions de politiques publiques. Il est composé d'une centaine de contributeurs de divers horizons — cadres du privé, du public, chercheurs, chefs d'entreprises — et chacun expert dans son domaine.

Président : William THAY

Secrétaire générale : Marion PARISSET

Vice-présidents: Gilles BÖSINGER et Olivier BODO

Directeur des études : Clement PERRIN

Directeurs adjoints des études: Pierre CLAIRE et Matthieu HOCQUE

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.*