

LE MENSUEL DE LA FONDATION iFRAP

# SOCIÉTÉ CIVILE

Enquêter pour réformer N° 179

# ÉTAT ACTIONNAIRE 33 milliards d'euros de PRIVATISATIONS

---

Mai 2017 - 8 €

FONDATION  
iFRAP

FONDATION POUR LA RECHERCHE  
SUR LES ADMINISTRATIONS ET  
LES POLITIQUES PUBLIQUES

# État actionnaire : 33 milliards d'euros DE PRIVATISATIONS

9

L'État actionnaire, c'est 1 750 participations directes, pour une valeur comptable de 98,9 milliards d'euros et 538,6 milliards de chiffre d'affaires en 2015. Au sein de l'OCDE, la France est de loin le pays dans lequel les entreprises publiques emploient le plus (800 000 personnes soit 3,3 % des emplois salariés contre 2,5 % en moyenne pour l'OCDE).

À Bercy, Emmanuel Macron s'était vu contraint de renoncer à certaines privatisations. Aujourd'hui, les rôles ont changé. Le nouveau président peut ressortir ses projets des cartons et on évoque déjà les cas de Renault, Orange, ADP, DCNS ou encore de la FDJ. Néanmoins, l'ancien ministre de l'Économie ne renonce pas à exercer son influence sur les entreprises du portefeuille étatique. Sa préférence affirmée pour un État régulateur privilégiant la réglementation plutôt que l'actionariat public s'accorde mal avec son rôle dans l'adoption de la « loi Florange » ou la conservation des parts acquises chez Renault.

Pourtant, la mauvaise santé des entreprises publiques, les enjeux concurrentiels et la nécessité budgétaire appellent une réforme ambitieuse dont la réduction du portefeuille public constitue la première pierre. La « clarification » de la gestion des participations publiques qui fait quasiment l'unanimité restera un vœu pieu si elle n'est accompagnée de cessions d'envergure, seules à même de redessiner dans l'économie et la société, et pas seulement dans les textes de loi, les contours de l'État actionnaire.

Cette voie a souvent été barrée par trois grandes peurs : les délocalisations et pertes d'emplois, l'ingérence d'investisseurs étrangers « hostiles » dans les entreprises stratégiques et la dérégulation de l'activité économique. Ces craintes se révèlent être davantage le produit d'une confusion ancienne et tenace entre les multiples rôles de l'État français que de réalités économiques et sociales. L'État dispose d'ailleurs d'outils permettant de préserver ses intérêts sans avoir à maintenir les participations financières au niveau actuel.

Pour répondre à ces enjeux, la Fondation iFRAP propose un plan de 33 milliards de cessions sur cinq ans. Ces cessions sont divisées en fonction de leurs degrés de complexité (participations cotées ou non, réformes nécessaires, portée stratégique...) en quatre phases successives : les cessions immédiates de participations cotées de l'APE (3,8 milliards), les cessions économiques et compétitives en 2017-2018 (12,6 milliards), les cessions symboliques et stratégiques de participations de l'APE en 2019-2020 (8 milliards) et les cessions ayant trait aux grandes réformes du service public pour 2021-2022 (9,3 milliards).

- De 2010 à 2016, le portefeuille coté de l'APE a baissé de 29 % contre 28 % de hausse pour le CAC 40 ;
- La dette des entreprises du périmètre de l'APE augmente de 40 % de 2010 à 2015 et atteint 150 % des fonds propres des entreprises (136 milliards d'euros) ;
- En moyenne depuis 2012, l'État accorde environ 10 milliards d'euros chaque année en dotations aux entreprises à participations publiques du périmètre de l'APE.

## L'ÉTAT ACTIONNAIRE

### L'État actionnaire : « Léviathan<sup>1</sup> » actionnarial à trois têtes

10

Le terme d'État actionnaire désigne généralement l'intervention en fonds propres, à titre majoritaire ou minoritaire, de l'État dans des sociétés commerciales. En France, l'État actionnaire se décline en trois volets :

❶ Le volet « souveraineté » ou « intérêts essentiels<sup>2</sup> » : concerne uniquement des secteurs liés à la souveraineté (militaire et nucléaire) du pays ou la fourniture des besoins fondamentaux nécessaires à son bon fonctionnement (infrastructures, nouveaux réseaux et services ou opérateurs historiques de services publics). On peut citer par exemple DCNS (Direction des constructions navales, systèmes et services), fabriquant des sous-marins nucléaires français ;

❷ Le volet « interventionniste » ou « dirigiste » : héritage direct des grandes vagues de nationalisations ou sauvetages étatiques, il vise à préserver l'emploi et à conduire des politiques spécifiques (énergie, industrie, télécommunications...). L'État qualifie souvent de manière trompeuse ces interventions à but économique ou social de « stratégiques » comme avec Orange, Peugeot ou Renault ;

❸ Le volet « entrepreneuriat » : vise le développement d'entreprises sélectionnées en accord avec les objectifs principaux de la politique économique. L'aide accordée est censée répondre à des exigences conjoncturelles<sup>3</sup>, elle n'a pas vocation à être éternelle ;

Si les volets souveraineté et interventionniste sont l'essence même des grandes nationalisations du XX<sup>e</sup> siècle, le volet entrepreneuriat n'a été clairement explicité qu'avec l'apparition de BPIfrance fin 2012. Légitimé par la crise économique des années 2000 il reprend le mythe colbertiste d'un État-stratège. Les trois volets sont confiés à une

variété d'organes aux missions différentes : **Agence des participations de l'État (APE)** : service à compétence nationale fondé en 2004<sup>4</sup>, elle est en théorie l'*asset manager* du portefeuille de participations françaises, appuyé sur des outils budgétaires spécifiques (compte d'affectation spéciale). Si l'APE incarne initialement le volet souveraineté et patrimoine, elle possède en pratique une forte composante interventionniste.

**Caisse des dépôts et consignations (CDC)** : établissement public *sui generis* fondé en 1816 et placé sous le contrôle du Parlement<sup>5</sup> (Commission de surveillance), la CDC possède une mission principalement interventionniste. Présente dans le domaine financier, elle intervient comme actionnaire d'appoint à l'APE et détient un grand nombre de participations minoritaires. Elle allie actionnariat de long terme et logique d'entrepreneuriat (CDC International Capital...) ;

**BPIfrance** : créée en 2012 sous la forme d'une société anonyme détenue à parts égales par l'APE et la CDC<sup>6</sup>, la BPI prend en charge le volet « entrepreneuriat » et réalise de nombreux investissements minoritaires. Elle possède deux pôles d'activité : le financement (garantie, prêt, cofinancement et innovation) et l'investissement (sur fonds propres ou quasi propres). Auparavant, le fonds stratégique d'investissement (FSI), les FSI Régions et la « Caisse des dépôts et consignations entreprises » s'occupaient du pôle investissement et Oséo du financement ;

**Actionnaires spécialisés** : ils sont très divers et chargés de politiques publiques spécifiques. On peut citer le Bureau de recherche géologique et minier (BRGM), le Centre national d'études spatiales (Cnes)...

■ 1 Thomas Hobbes, *Léviathan*, 1651.

■ 2 Paul Schreiber, « État actionnaire : utiliser les *golden shares* », février 2017, Fondation IFRAP.

■ 3 BPIfrance, Doctrine d'intervention de BPIfrance, 14 avril 2014.

■ 4 Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale Agence des participations de l'État.

■ 5 Ordonnance du 3 juillet 1816 relative aux attributions de la Caisse des dépôts et consignations créée par la loi du 28 avril 1816.

■ 6 Ordonnance n° 2012-15559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la BPI.

## L'actionnariat public massif : piètre gestionnaire, grand dépensier

11

Fin 2015, le portefeuille des participations de l'État représente 1 750 entreprises détenues directement dont 1 720 par le trio APE/CDC/Bpifrance<sup>7</sup> (on compte également 1 600 participations indirectes). La valeur nette comptable de l'ensemble des participations est de 98,9 milliards d'euros dont 80,2 pour l'APE<sup>8</sup>. 60 % des participations directes sont minoritaires, elles représentent un tiers de la valeur totale. Les 62 participations cotées en bourse étaient valorisées à 77,4 milliards fin 2015.

Malgré son ampleur, le portefeuille est mal connu. Les méthodes d'évaluation varient selon les institutions et, à l'exception de ceux réunis dans le périmètre de la CDC, de nombreux fonds locaux ou régionaux ne rentrent pas dans le calcul des participations de l'État et ne sont, à ce jour, pas recensés.

En dépit d'une réduction significative depuis les années 80, la France reste le 1<sup>er</sup> pays de l'OCDE en termes d'emploi par des entreprises publiques. Ainsi, en 2012, les entreprises publiques employaient près de 800 000 personnes en France soit 3,3 % des emplois salariés contre 2,5 % en moyenne pour l'OCDE<sup>9</sup>. Le nombre grimpe à 2,4 millions, soit 10 % de l'emploi salarié total, lorsque l'on inclut toutes les entreprises à participation publique<sup>10</sup>.

Les participations publiques couvrent un large éventail de secteur que l'on peut ranger par parts décroissantes de la valeur nette comptable du portefeuille en 2015<sup>11</sup> :

- Énergie (44 %) : EDF, Engie, Areva ;
- Services et Finance (29 %) : La Poste, CNP Assurances, la Française des Jeux ;
- Industrie et Télécoms (15 %) : Orange, Renault, PSA, Eutelsat ;
- Défense et aéronautique (7 %) : Airbus, Safran, Thales, Nexter et DCNS ;
- Transports (4 %) : SNCF, RATP, Air France KLM, ADP, les Grands Ports Maritimes ;

■ Audiovisuel (1 %) : ces participations sont détenues par l'APE et sont caractérisées par leur stabilité (Ina, Radio France, Rfi...).

Comparée aux autres pays de l'OCDE, la présence française dans les industries manufacturières est particulièrement importante (31 % des effectifs du portefeuille des participations publiques<sup>12</sup>).

L'effectif du portefeuille de l'État est caractérisé par une grande stabilité au cours des dix dernières années et les désengagements de l'État ont servi à financer des augmentations de capital ou la prise de nouvelles participations plutôt que de participer au désendettement initialement prévu<sup>13</sup>. En 2015, les cessions de GDF-Suez, Safran et Aéroport de Toulouse-Blagnac ont rapporté à l'APE 2,8 milliards d'euros ; mais l'agence a renforcé sa participation dans Areva (334 millions), Renault (1 212 millions) et KLM (42 millions). La pertinence de cette gestion patrimoniale, qui privilégie la satisfaction de demandes étatiques au détriment de la valorisation optimale des participations cédées, peut être mise en doute. Vendre vite et mal pour secourir des entreprises peu prometteuses se révèle rarement être un bon investissement (le cas Peugeot de 2013 faisant figure de contre-exemple).

### Le portefeuille de l'APE

Plus important portefeuille public, le portefeuille de l'APE est marqué par une nette détérioration au cours des dernières années. En 2015, pour la première fois depuis la création de l'APE, le résultat d'exploitation et le résultat net combiné sont négatifs. Le résultat net, qui dépassait les 20 milliards en 2008, tombe à - 10,1 milliards en 2015<sup>14</sup>.

La valeur globale du portefeuille de l'APE dépend fortement de celles de quelques participations. Les mauvais résultats de 2015 s'expliquent largement par les dépréciations d'actifs SNCF (Réseau et Mobilités pour

■ 7 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 8 Ibid.

■ 9 OECD, *The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries*, 2014.

■ 10 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 11 Ibid.

■ 12 Ibid.

■ 13 Sénat, *Notes de présentation - Projet de loi de finances pour 2017* CAS PFE, 8 novembre 2016.

11,8 milliards) et EDF (pour 3,5 milliards)<sup>15</sup>. Ces dépréciations sanctionnent des faiblesses structurelles mais ne suffisent pas à justifier la mauvaise performance financière de l'APE. La rentabilité économique et financière des entreprises du périmètre de l'APE subit une forte dégradation : du 31 décembre 2010 au 31 décembre 2016, le portefeuille passe de 87,6 à 59,8 milliards, soit une baisse de 29 % contre une hausse de 28 % pour le CAC 40<sup>16</sup>. Les participations cotées sont fortement handicapées par les baisses du secteur de l'énergie (- 70 % pour EDF entre 2005 et 2016 et - 90 % pour Areva entre 2006 et 2016).

Plus préoccupant encore, l'accroissement continu de la dette des entreprises du périmètre de l'APE, qui augmente de 64 % de 2007 à 2015 et atteint alors 150 % des fonds propres des entreprises (136,6 milliards)<sup>17</sup>. Cet endettement est le résultat de deux phénomènes : les investisseurs qui souscrivent savent pouvoir bénéficier d'une garantie plus ou moins tacite de l'État actionnaire, qui sait que cette dette n'est pas consolidée dans la dette maastrichtienne.

### Le portefeuille de la CDC et de la BPI

Les participations de la CDC et de BPIFrance sont en meilleure santé. Après une période 2011-2012 difficile marquée par la crise de Dexia, qui aurait coûté 6,4 milliards à l'État et à la Caisse de 2008 à 2012<sup>18</sup>, les résultats s'améliorent depuis 2013. Les performances du portefeuille de la BPI sont globalement positives mais marquées par de fortes disparités<sup>19</sup> et une faible lisibilité due au fonctionnement de l'organisme et à l'éclatement de ses participations.

Dans leur ensemble, les participations de l'État sont marquées par une rentabilité inférieure à celle des entreprises cotées. Ce constat est vérifié par l'étude des retours sur fonds propres moyens des trois grands actionnaires publics qui montre des taux inférieurs à ceux des SBF 120 (en moyenne 10 % de 2010 à 2015) :

■ APE : 2,8 % sur 2010-2015 (et -10% en 2015) ;

■ CDC : 1,9 % sur 2012-2015 ;

■ BPIFrance investissement : 3,7 % en 2015<sup>20</sup>.

### La politique actionnariale de l'État

De 2010 à 2015, l'État engrange 25,9 milliards d'euros de dividendes dont 2,6 en actions au travers des participations tenant du périmètre de l'APE. De son côté, la CDC a versé 2,98 milliards d'euros de dividendes. Le secteur de l'énergie contribue à hauteur de 64 % et EDF à plus de 50 %. La politique actionnariale de l'État est caractérisée par des taux de distribution et de rendement élevés. Alors que le chiffre d'affaires global combiné du portefeuille de l'État actionnaire a baissé de 40 % entre 2003 et 2015, le montant des dividendes perçus a lui été multiplié par quatre<sup>21</sup>. La préférence française pour la rémunération sous forme de dividendes s'explique en partie par le fait que ceux-ci permettent de limiter l'endettement au sens du traité de Maastricht car les dividendes perçus sont comptabilisés au budget général comme encaissement, ce qui n'est pas le cas de ventes de parts comptabilisées au CAS PFE. Elle peut aussi se comprendre comme le résultat de la concentration des actifs étatiques dans des secteurs traditionnellement à haut rendement comme celui de l'énergie (EDF et Engie contribuaient pour 71 % au total des dividendes perçus en 2015<sup>22</sup>). Cependant, la conséquence de ce tropisme n'en est pas moins préjudiciable : réduction des fonds propres et donc diminution de la capacité d'investissement ou recours à l'endettement. L'exemple le plus significatif reste celui d'EDF dont la situation financière profondément dégradée dès 2010 n'entraîne pourtant pas de réduction des dividendes versés à l'État qui sont alors financés par l'endettement. Il faut attendre 2015, et une progression de 43 % de la dette du groupe en quatre ans<sup>23</sup>, pour que l'État réagisse en acceptant de percevoir son dividende en actions jusqu'en 2017.

L'État n'a pas toujours été aussi réticent à adapter sa politique de dividendes au

■ 14 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 15 Ibid.

■ 16 Ibid.

■ 17 Ibid.

■ 18 Cour des comptes, « Rapport public thématique : Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants », La Documentation française, juillet 2013.

■ 19 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 20 Ibid.

■ 21 Commission des Finances du Sénat, « Rapport d'information sur la politique de dividendes de l'État actionnaire », janvier 2017.

■ 22 Ibid.

■ 23 Ibid.

contexte économique. Il a consenti à réduire ses dividendes chez Orange, diminution de plus de 50 % entre 2012 et 2015, et à ne pas percevoir de dividendes d'Areva dès 2010, de Thales depuis 2012 ou de Peugeot en 2015. Néanmoins, les concessions étatiques se font presque toujours avec un temps de retard<sup>24</sup>. Dans le contexte actuel, il est pourtant urgent que l'État apprenne à se passer des dividendes. Depuis 2012, les dividendes perçus par l'État n'ont cessé de chuter. Un mouvement qui devrait se poursuivre durant les prochaines années selon la Cour des comptes qui estime le montant des dividendes perçus à seulement 1,9 milliard pour 2016<sup>25</sup>.

### Des besoins en dotations aux entreprises publiques toujours croissants

En parallèle, l'État accorde environ 10 milliards chaque année en dotations aux entreprises à participations publiques du périmètre de l'APE<sup>26</sup> : 3,8 pour l'audiovisuel et 6 pour la SNCF, et doit faire face à des besoins de financement sans précédent de

7,5 milliards<sup>27</sup> au minimum en 2017 dont 7 milliards pour les seuls Areva et EDF<sup>28</sup>. Les dividendes et les produits de cessions actuelles sont inférieurs aux dotations d'en moyenne 3,8 milliards par an de 2010 à 2015 (versements de la CDC et dividendes en actions inclus). Une note du Sénat de novembre 2016 estime qu'au moins 4 milliards sont nécessaires pour équilibrer le CAS PFE en 2017 en épuisant tous les soldes cumulés du compte<sup>29</sup> (voir tableau 1). Seules des cessions importantes permettraient de combler le déficit du compte sans faire appel au budget général. Même en prenant en compte les 1,9 milliard d'euros obtenus par l'État en cédant les participations de l'APE dans PSA à BPIFrance<sup>30</sup>, véritable tour de passe-passe comptable, 2,1 milliards restent à financer. La préservation du solde cumulé de 2015 (2,4 milliards) pour un exercice 2017 neutre nécessiterait au minimum 4,5 milliards de cessions.

**Tableau 1 : Estimation du résultat du CAS PFE en 2017 en l'absence d'adoption de cessions supplémentaires (en milliards d'euros)**

Recettes et fonds disponibles au CAS PFE	Solde cumulé du CAS PFE fin 2015 (A)	2,4
	Résultat du CAS PFE 2017 sans cession PSA (B)	1,1
	Cession PSA (C)	1,9
	<b>Total des fonds disponibles au CAS PFE en 2017 (A + B + C)</b>	<b>5,4</b>
Dépenses au CAS PFE (D)		7,5
<b>Résultat du CAS PFE 2017 (A + B + C - D)</b>		<b>- 2,1</b>

Source : IFRAP d'après données de la Cour des comptes et du Sénat.

En suivant les prévisions de la Cour des comptes<sup>31</sup> et du rapport du Sénat<sup>32</sup>, l'actionnariat public de l'APE nécessitera a minima un financement de 10,2 milliards en 2017... (Voir tableau 2), et ce, sans prendre en

compte tous les besoins annexes de financement ou les augmentations de dotations publiques, alors même que la SNCF et Dexia (garantie à 28 milliards) représentent toujours des dangers majeurs.

■ 24 Margaux Barbier, « L'État actionnaire plus gourmand qu'un actionnaire privé », mai 2016, Fondation IFRAP.

■ 25 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 26 Ibid.

■ 27 Sénat, Notes de présentation - Projet de loi de finances pour 2017 CAS PFE, 8 novembre 2016.

■ 28 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 29 Sénat, Notes de présentation - Projet de loi de finances pour 2017 CAS PFE, 8 novembre 2016.

■ 30 Philippe Jacqué, « L'APE revend à Bpifrance sa participation dans PSA », 28 mars 2017, Le Monde.

■ 31 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 32 Sénat, Notes de présentation - Projet de loi de finances pour 2017 CAS PFE, 8 novembre 2016.

**Tableau 2 : Estimation des dépenses et recettes liées à l'actionariat public de l'APE en 2017 (en milliards d'euros)**

Dépenses	Dotations en crédits budgétaires (d'après la moyenne 2010-2015)	10
	Besoin en financement en 2017 (estimation)	7,5
<b>Total dépenses 2017</b>		<b>17,5</b>
Recettes	Dividendes perçus en numéraire en 2017 (estimation)	1,9
	Recettes totales au CAS PFE en 2017 (estimation et cession de PSA)	3
<b>Total recettes 2017</b>		<b>4,9</b>
<b>Fonds disponibles au CAS PFE avant 2017</b>		<b>2,4</b>
<b>Total non financé 2017</b>		<b>10,2</b>

14

■ 33 Insee, *Compte des administrations publiques en 2015*, mai 2016.

■ 34 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 35 Insee, *Compte des administrations publiques en 2015*, mai 2016.

■ 36 David Azéma, « L'impossible État actionnaire ? », janvier 2017, Institut Montaigne.

■ 37 Bertille Bayart, « Pierre-René Lemas : je remets de l'ordre dans la maison Caisse des dépôts », 28 février 2017, *Le Figaro Économie*.

■ 38 Paul Schreiber, « Nationalisations : dangereuses chimères de la campagne de 2017 », avril 2017, Fondation iFRAP.

■ 39 André Delion, « De l'État tuteur à l'État actionnaire », *Revue française d'administration publique*, 2007/4 n° 124, p. 537-572.

■ 40 Loi organique aux lois de finances ou LOLF, 1<sup>er</sup> août 2001.

Même dans les années les plus fastes en termes de dividendes, le bilan de l'État actionnaire est très déséquilibré pour les finances publiques. L'État actionnaire coûte bien plus cher qu'il ne rapporte et ce coût est en nette augmentation. Les besoins de recapitalisation de grandes entreprises publiques pèsent lourdement sur un budget étatique

déjà déficitaire (- 77,4 milliards, soit - 3,5 % du PIB en 2015<sup>33</sup>) et l'endettement croissant des entreprises publiques (136,6 milliards en 2015, soit 150 % des fonds propres<sup>34</sup>) fait craindre une crise qui pourrait déboucher sur des reclassements en dette publique (celle-ci se monte à 2 096,9 milliards soit 95,7 % du PIB en 2015<sup>35</sup>).

## POUR UN ACTIONNARIAT PUBLIC LIMITÉ

L'État actionnaire est un danger pour l'économie, mais aussi, et surtout, pour l'État lui-même. La situation de péril actuelle est mise en lumière dans un rapport très cri-

tique<sup>36</sup> écrit par l'ancien directeur de l'APE, David Azéma, ou l'intervention de l'actuel président de la CDC, Pierre-René Lemas, qui déclare encore « remettre de l'ordre<sup>37</sup> ».

## La réduction de l'actionariat public, une question de survie pour les entreprises

Au cours de la seconde moitié du XX<sup>e</sup> siècle, l'État, peu familier du fonctionnement des entreprises, leur impose néanmoins une tutelle basée sur les mécanismes du droit public et la logique de budget. Le droit européen de la concurrence<sup>38</sup>, au cœur de la construction européenne, est la première fissure de ce modèle de tutelle : il entraîne progressivement la fin des monopoles publics.

L'« État tuteur<sup>39</sup> » s'effondre alors dans les années 90 sous l'effet des libéralisations et à la suite d'une série de crises et scandales qui frappent les entreprises publiques : le Crédit Lyonnais, France Télécom, Renault, les Charbonnages de France, la SNCF. Si ce fonctionnement est largement réformé suite à l'adoption de la LOLF<sup>40</sup>, l'« État actionnaire » qui apparaît ne se débarrasse pas de toutes les tares de son prédécesseur. Ainsi, l'État fran-

çais lance une politique de fond souverain visant à compenser l'insuffisante présence de fonds de pension et la faible contribution d'une épargne française très orientée vers l'assurance. La création de l'APE puis de BPIFrance, la séparation entre le rôle actionnarial et les autres rôles de l'État n'a jamais vraiment été effective. De plus, des monopoles publics « de fait » à la santé économique et financière inquiétante persistent (SNCF, La Poste et EDF) et la « garantie implicite » de l'État liée au statut d'Epic constitue un risque préoccupant<sup>41</sup>. On peut souligner quelques-unes des raisons qui expliquent la forte interférence politique dans la gestion des entreprises :

❶ « Mille-feuille » des intérêts politiques : les maires et élus locaux peuvent s'opposer à la fermeture d'un bureau de poste cher à leurs électeurs, bloquer la réduction du nombre de trains qui desservent la gare locale, s'engager contre la fermeture de l'usine proche... Les intérêts locaux additionnés possèdent une influence réelle comme en témoigne la stratégie d'extension des lignes à grande vitesse poursuivie par la SNCF ;

❷ « *Blame avoidance*<sup>42</sup> » et peur électorale : le gouvernement redoute les conséquences politiques des privatisations et faillites, cette crainte est surtout forte en période électorale et pour les entreprises symboliques<sup>43</sup> ;

❸ Objectifs alternatifs : l'État introduit souvent des objectifs alternatifs non compatibles avec une bonne santé économique des entreprises (par exemple le plafonnement des tarifs de l'électricité ou l'aménagement du territoire).

❹ « Prestige » et image nationale : les entreprises contribuent au prestige national et peuvent avoir un impact sur les relations avec les autres pays (spécialement pour le secteur de la défense). Sauver un « fleuron » est une motivation forte pour les hommes

politiques qui y voient un moyen de laisser leur marque.

Ces interférences entraînent un certain nombre de déficits de gestion publique qui causent la sous-performance des entreprises du portefeuille :

■ **Déresponsabilisation et absence de risque « personnel »** : les représentants de l'État n'assument pas le risque financier des décisions prises dans les entreprises gérées, ils ne sont pas directement touchés par les pertes ou errances de gestion. De plus, l'incitation à la bonne gestion qu'est normalement la variation du cours boursier a un impact très limité pour des gestionnaires publics qui n'ont pas pour mission de réaliser une plus-value. La responsabilité des gestionnaires est aussi réduite du fait de la garantie implicite de l'État qui réduit considérablement le risque de faillite. Ce sont en fait tous les outils de supervision indirecte<sup>44</sup>, venant de l'actionnariat classique et du marché, qui sont neutralisés par la présence étatique ;

■ **Limitation ou orientation du financement** : l'État a souvent préféré que ses entreprises se financent par l'endettement plutôt que par des ouvertures de capital ou sur les fonds propres. L'État refuse parfois l'ouverture du capital car celle-ci constituerait une dilution de sa participation ou, pour éviter celle-ci, nécessiterait un nouvel investissement dans l'entreprise. Ce blocage a clairement été mis en évidence dans la crise du Crédit Lyonnais et de France Télécom<sup>45</sup> dans les années 80-90 ;

■ **Instabilité et « déconnexion » stratégique** : avec les changements politiques, la gouvernance et les stratégies des entreprises publiques sont moins stables que celles des entreprises privées<sup>46</sup>. Les entreprises peuvent être poussées à poursuivre des stratégies déconnectées de la réalité de leurs situations économique et financière pour préserver les emplois, maintenir une

■ 41 Paul Schreiber, « *Nationalisations : dangereuses chimères de la campagne de 2017* », avril 2017, Fondation iFRAP.

■ 42 R. Kent Weaver, « *The Politics of Blame Avoidance* » octobre 1986, *Journal of Public Policy*, Vol. 6 n° 4, p. 371-398.

■ 43 Paul Schreiber, « *L'opportunité STX France : bâtir un géant européen de la construction navale* », mars 2017, Fondation iFRAP.

■ 44 Jean Tirole, *The Theory of Corporate Finance*, 2005.

■ 45 André Deltion, « *De l'État tuteur à l'État actionnaire* », *Revue française d'administration publique*, 2007/4 n° 124, p. 537-572.

■ 46 Boycko et al., « *A Theory of Privatization* », *The Economic Journal*, 1996, vol. 106.

image forte... Ainsi, la SNCF a poursuivi une stratégie d'expansion du réseau de lignes à grande vitesse particulièrement coûteuses et non pertinentes qui accentuent aujourd'hui ses difficultés<sup>47</sup>. Et Areva a investi massivement dans des mines sans intérêt, supposées contribuer à protéger l'indépendance nucléaire française<sup>48</sup> ;

■ Recrutements et dirigeants « connectés » : les dirigeants et cadres supérieurs des entreprises publiques proviennent généralement des mêmes écoles et de la fonction publique. Certains travaux révèlent une corrélation entre ce recrutement orienté et la performance des entreprises<sup>49</sup>. L'augmentation du nombre de cadres dirigeants recrutés dans la même sphère, impacte négativement les résultats de l'entreprise. Un exemple marquant est celui de la présidence de la SNCF dont les présidents ont tous exercé des fonctions dans la haute administration ou dans d'autres grandes entreprises publiques (sauf de 1955 à 1958) ;

■ Défaillance de contrôle : la confiance dans les dirigeants ou la poursuite d'ambitions spécifiques peut conduire les pouvoirs publics à déléguer totalement la gestion.

## Pas de justifications sociales à l'actionariat public

L'APE proclame être au service de « l'intérêt général parce que le patrimoine géré est celui des Français<sup>53</sup> » alors même que le citoyen n'a que très peu de visibilité sur l'argent dépensé par l'État actionnaire. La Cour des comptes l'a maintes fois souligné, la comptabilisation des investissements de l'État manque de clarté et il reste impossible d'avoir une perception exhaustive des participations étatiques<sup>54</sup>. L'opacité du système est encore accrue par un « mille-feuille actionnarial » dans lequel l'intervention de l'APE, de la CDC, de la BPI, des investisseurs spécifiques et des fonds locaux se superposent. Faute de moyens, de

Ils accordent alors une « bénédiction » tacite aux dirigeants qui peuvent prendre des risques sans avoir besoin de l'accord des actionnaires. De tels comportements ont été vus dans le cas du Crédit Lyonnais, endetté sur les marchés et montages financiers pour conduire une stratégie hasardeuse de développement<sup>50</sup>, et d'Areva, dont la présidente a multiplié les engagements à risque (Uramin, EPR en Finlande) ;

■ Multiplicité des groupes de pression : la gestion publique complexifie l'arbitrage entre groupes de pression en ajoutant un groupe public aux intérêts bien spécifiques et peut amener un renforcement disproportionné de l'influence syndicale. Dans ce contexte, le rôle des dirigeants a souvent été plus de maintenir la paix entre groupes que d'assurer le développement de l'entreprise. Le Renault en crise de 84-85 (23,4 milliards de francs de pertes<sup>51</sup>) était fortement handicapé par une gestion privilégiant le maintien de l'emploi et les salaires sous l'influence des syndicats soutenus par l'État. Pendant longtemps, le groupe EDF a continué à recruter malgré une santé en déclin (20 000 recrutements de 2011 à 2014) pour aujourd'hui être contraint de supprimer 5 000 emplois<sup>52</sup> (d'ici fin 2019).

capacité technique et parfois d'intérêt, le contrôle exercé par les élus est lui extrêmement faible et diffus. Chose particulièrement évidente lorsque l'on étudie les dividendes et la garantie implicite<sup>55</sup>, l'actionariat sert souvent à dissimuler la dette publique en laissant des grands groupes s'endetter afin de réaliser des investissements publics « déguisés ». L'État a aussi recours à des jeux d'écriture comptable qui masquent les dépenses liées à ses participations : sur 680 millions de dividendes reversés à l'Epic BPIFrance (détenu par l'APE) par BPIFrance en 2014, 614 sont transférés dans les fonds de garantie gérés

■ 47 Cour des comptes, « La grande vitesse : un modèle porté au-delà de sa pertinence », octobre 2014.

■ 48 Martine Orange, « Areva et le scandale Uramin : poker menteur à Toronto », 16 janvier 2012, Mediapart.

■ 49 Francis Kra-marz et David Thesmar, « Social Networks in the boardroom », 2011.

■ 50 Gérard Charreaux, *L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace*, 1997.

■ 51 André Delion, « De l'État tuteur à l'État actionnaire », *Revue française d'administration publique*, 2007/4 n° 124, p. 537-572.

■ 52 Jean-Michel Bezat, « EDF va supprimer 6 % de postes en France d'ici à la fin de 2019 », 1<sup>er</sup> février 2017, *Le Monde*.

■ 53 APE, *Rapport d'activité 2015-2016*, 2016.

■ 54 Cour des comptes, « L'État actionnaire », janvier 2017.

■ 55 Paul Schreiber, « Nationalisations : dangereuses chimères de la campagne de 2017 », avril 2017, Fondation IFRAP.

par celle-ci. Ces fonds bénéficient aussi du recyclage des dotations passées pour former un système qui « *s'apparente à de la débudgétisation*<sup>56</sup> » pour citer la Cour de comptes.

En dépit de sa forte opacité, l'intervention de l'État auprès des entreprises a souvent été justifiée par ses apports sociaux. Elle est présentée comme une opération de protection de l'industrie française et de « sauvetage » d'emplois, souvent à des coûts très importants, souvent au moyen de montages permettant de contourner les obligations communautaires. Le plan proposé en 2016 pour sauver Alstom Belfort est un modèle du genre. Pour une usine employant 480 personnes, l'État et la SNCF vont déboursier 770 millions d'euros dont 400 pour la fabrication de TGV inutiles dont les coûts de production et d'exploitation sont largement supérieurs à ceux de trains normaux. Reposant sur un contrat cadre SNCF-Alstom de 2007, qui permet de se passer d'appel d'offres mais pourrait être remis en cause par les institutions européennes, le plan coute 1,9 million d'euros par emploi « sauvé », soit 107 ans de Smic en 2017.

La désindustrialisation est un mouvement français et européen que l'actionnariat public ou l'aide d'État n'a jamais réussi à enrayer. L'État est souvent intervenu pour protéger des entreprises industrielles qualifiées de « fleurons » mais réellement en difficulté<sup>57</sup> : Péchiney (2003), Arcelor (2006), Alstom Énergie (2015), STX France<sup>58</sup> (2017)... Dans la plupart des cas il n'a fait que retarder l'inévitable.

Le rapport d'activité 2015-2016 de l'APE met en avant un actionnaire « responsable et exemplaire<sup>59</sup> », il développe particulièrement quatre thèmes déontologiques et socio-éthiques qui doivent justifier et guider son action : la mixité des conseils d'administration, la rémunération des dirigeants, l'évasion fiscale et la responsabilité sociale et environnementale (RSE).

Or, le taux de féminisation atteint 30 % pour les conseils d'administrations des entreprises de l'APE<sup>60</sup> contre 40,1 % et 38,4 % pour ceux du CAC40 et du SBF120 au 30 janvier 2017<sup>61</sup>. Pour les entreprises dans lesquelles l'État détient des participations majoritaires, la rémunération est plafonnée à 450 000 euros par an. Certes, l'APE s'est opposée à des rémunérations jugées excessives mais l'impact de ces mesures est modéré :

■ le plafonnement ne concerne qu'un nombre limité d'entreprises (ADP, CNP Assurances, Areva et EDF en 2016) et peut avoir un effet désincitatif sur les grands dirigeants ;

■ les rejets de rémunérations (Renault, PSA, Safran en 2016 et Thales en 2014-2015) n'ont entraîné qu'un seul refus final en conseil d'administration (PSA).

Par ailleurs, la progression des salaires des équipes dirigeantes de Bpifrance est particulièrement marquante. De 2012 à 2015, les rémunérations des membres du comité exécutif et du comité de management général présents en 2012 ont progressé de 40 % pour atteindre 274 300 euros en moyenne<sup>62</sup>.

Contrairement à l'État, un actionnaire classique privilégie une rémunération au résultat. Le renforcement des prérogatives actionnariales en la matière est sain pour l'économie et contribue naturellement à adapter les rémunérations aux résultats alors que la doctrine établit par l'actionnariat public bloque la libre concurrence sur le marché des dirigeants. L'État serait mieux servi dans le domaine par une présence renforcée des actionnaires privés dans la gouvernance des entreprises.

Par ailleurs, l'APE affirme sa volonté de lutter contre l'évasion fiscale, mais cette lutte n'est aucunement améliorée par la présence de l'État au capital des entreprises. Elle est régie par une législation commune à toutes les entreprises conduisant une activité en France et est placée sous la responsabilité

■ 56 Cour des comptes, *BPI-france, une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider*, novembre 2016.

■ 57 Denis Cosnard, « L'année où trois groupes du CAC 40 ont été vendus à des étrangers », 25 décembre 2015, *Le Monde*.

■ 58 Paul Schreiber, et Al., « L'opportunité STX France : bâtir un géant européen de la construction navale », mars 2017, Fondation iFRAP.

■ 59 APE, *rapport d'activité 2015-2016*, 2016.

■ 60 Ibid.

■ 61 Elisa Bellanger et Al., « Infographie : la féminisation des conseils d'administration », février 2017, *Le Monde*.

■ 62 Cour des comptes, « *BPI-france, une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider* », novembre 2016.

des services fiscaux. En un mot, l'actionnariat public ne contribue en rien à lutter contre l'évasion fiscale.

L'APE se veut aussi promoteur de la responsabilité sociale et environnementale. Cependant, les mesures adoptées par les entreprises du portefeuille n'ont rien d'innovant en la matière. De plus, les entreprises du portefeuille de l'APE n'ont pas toutes fait preuve d'exemplarité éthique comme le montrent deux exemples récents :  
**■** Le rachat d'Uramin par Areva (1,8 milliard d'euros), a donné lieu à l'ouverture de deux informations judiciaires en 2014. Les conditions particulièrement floues de l'opération impliquant le versement de commissions occultes<sup>63</sup>, ont entraîné la mise en examen

de l'ancienne présidente Anne Lauvergeon. L'entreprise se serait par ailleurs désengagée de la mine d'uranium de Bakouma (en Centrafrique) sans apporter l'aide promise aux populations locales ni réaliser les travaux nécessaires pour les protéger des radiations<sup>64</sup>.

**■** Le « dieselgate » de Renault : la direction générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des fraudes (DGC-CRF) ouvre en décembre 2016 une enquête portant sur le trucage des moteurs diesel du constructeur français depuis 25 ans<sup>65</sup>. Selon la direction, près de 900 000 véhicules seraient concernés<sup>66</sup>. Le constructeur a nié toute utilisation de procédés frauduleux et l'enquête suit actuellement son cours.

## Une nouvelle organisation pour l'APE

Acteur essentiel de la politique actionnariale de l'État, l'APE ne bénéficie pas d'une organisation optimale qu'il s'agisse du partage de compétences avec la BPI ou de son rôle au sein des conseils d'administration des entreprises de son portefeuille. Si l'État veut être un actionnaire efficace il faut qu'il revoie le fonctionnement de l'APE notamment en professionnalisant la mission des administrateurs : actuellement il y a trop de turnover et les administrateurs ne sont pas suffisamment identifiés comme apportant une vision stratégique aux entreprises. Il faut aussi qu'il redéfinisse le périmètre d'intervention de l'APE vis-à-vis de la BPI : à l'APE une gestion stable des participations majoritaires ; à la BPI une fonction d'investisseur stratégique avec une plus forte rotation de participations minoritaires.

## LE PLAN DE CESSIONS 2017-2022

Le plan de cession proposé s'appuie sur le travail de synthèse de la Cour des comptes qui rassemble les deux cents principales participations de l'État (sans tenir compte des titres de placement et des titres immobilisés). Contrairement au RECME (Répertoire des entreprises contrôlées majoritairement par l'État) de l'Insee, il inclut les participations de la Caisse des dépôts et consignations ainsi que des participations minoritaires. Le plan se focalise uniquement sur les trois action-

naires majeurs que sont l'APE, la Caisse des dépôts et consignation et BPI France. Les actionnaires spécifiques sont laissés de côté par souci de précision et de concision car, par nature chargée d'enjeux ciblés, ils nécessiteraient des développements particuliers. De plus, en l'absence de recensement ou d'estimation précise, nous n'avons pu inclure dans ce plan les participations détenues par les collectivités territoriales et leurs fonds d'investissement.

**■ 63** Slug News & hexagones.fr, « Areva et Uramin : la bombe à retardement du nucléaire français », 2016, Arte.

**■ 64** Ibid.

**■ 65** AFP, « Pollution : Renault soupçonné de stratégies frauduleuses depuis plus de 25 ans », 15 mars 2017, Libération.

**■ 66** Rédaction Le Monde, « Dieselgate : tout comprendre au cas de Renault », 13 mars 2017, Le Monde.

## 3,8 milliards de cessions immédiates : le minimum pour financer les grandes recapitalisations de 2017

Nous l'avons évoqué, le besoin de financement de l'actionnaire public en 2017 est particulièrement conséquent : 7 milliards de recapitalisation sont nécessaires pour les seuls EDF et Areva. Dans ce contexte, l'État doit immédiatement commencer les cessions. La mission est loin d'être impossible : le 22 juin 2012, l'Italie lançait un plan de cessions de 14,5 milliards dont 6 milliards sous 30 jours. Afin de pouvoir être exécutée dans les plus

brefs délais, la première partie du plan de cessions proposé par l'iFRAP est composée de participations détenues par l'APE, cotées en bourse et dont la vente n'impacte pas directement les grandes politiques étatiques. Ces cessions n'ont pas de conséquence stratégique et ne nécessitent pas la création de dispositifs compensatoires ou l'abaissement de seuils légaux. Elles permettent de dégager environ 3,8 milliards d'euros.

Entreprise	Secteur	Part du capital détenue par l'APE au 22/03/14	Parts cédées	Détention restante après cession	Valeur totale des cessions au 22 mars 2017 (M€)
Thales	Défense aéronautique	25,97 %	5,97 %	20 %	1 122
CNP Assurances	Finance	1,11 %	1,11 %	0 %	143
Orange	Industrie et télécommunications	13,45 %	3,45 %	10 %	1 354
Renault	Industrie et télécommunications	19,74 %	4,74 %	15 %	1 114
Air France KLM	Transports	17,58 %	2,58 %	15 %	57
<b>Total</b>					<b>3 790</b>

Source : iFRAP d'après des données de l'APE<sup>67</sup>.

On peut détailler les cessions récapitulées dans le tableau précédent :

- ❶ Orange : l'État possède aujourd'hui un peu plus de 22 % des actions d'Orange qui se répartissent entre l'APE (13,45 %) et BPI-france (9,6 %). La vente de 3,45 % du capital par l'APE ne réduirait aucunement la capacité d'influence de l'État qui ne peut par ailleurs être justifiée par une raison stratégique ;
- ❷ Renault : l'État y détient une large part et vendre 4,74 % du capital de Renault n'impacte pas la capacité d'action de l'État qui conserve 15 % du capital tout en engrangeant près de 1,1 milliard de cession ;
- ❸ Thales : les intérêts stratégiques de l'État dans

Thales sont protégés par un pacte d'actionnaires (avec Dassault, TSA et Alcatel-Lucent). Dans ces conditions, la cession de 6 % du capital n'a pas d'incidence et peut rapporter environ 1,1 milliard à l'État ;

❹ CNP : détenue très majoritairement par la Caisse des dépôts et consignations, les 1 % restant aux mains de l'APE sont l'héritage de montages historiques et peuvent facilement être vendus ;

❺ Air France : les perspectives de croissance à moyen terme sont ternes, la participation de l'État perd chroniquement de la valeur et peut être réduite dans un premier temps à 15 % du capital.

❶ 67 APE, Portefeuille de participations cotées de l'État le 22 mars 2017.

## 12 milliards de cessions en 2017-2018 : des cessions économiques et compétitives

Durant les deux premières années de mandat, peuvent être réalisées des cessions qui ont l'avantage de dégager des fonds tout en réduisant la présence perturbatrice de l'État dans l'économie. Le délai relativement court

dans lequel elles peuvent être conduites est permis par l'absence de seuils législatifs, la faible influence des participations sur les politiques de l'État et l'intérêt stratégique très limité de celles-ci.

	Entreprise	Actionnaire public	Participation détenue	Participation après cession	Valeur estimée de cession en millions d'euros**
Défense	Thales (1)	APE ( <i>holding</i> TSA)	20 %*	15 %	940
	Mecadev	BPIfrance	30 %	0 %	31
Énergies et matières premières	CGG	BPIfrance	7,04 %	0 %	33
	Eramet	BPIfrance	25,66 %	0 %	201
	FT1 C1 - ST	BPIfrance	11,36 %	0 %	614
	Sequana	BPIfrance	15,42 %	0 %	41
	Technip	BPIfrance	5,28 %	0 %	281
	Vallourec	BPIfrance	5,42 %	0 %	62
	Eutelsat	BPIfrance	26,45 %	0 %	1 699
Industrie et télécoms	Eiffage	BPIfrance	13,83 %	0 %	785
	Cégédim	BPIfrance	15 %	0 %	67
	Cellectis	BPIfrance	8,22 %	0 %	80
	Constellium	BPIfrance	12,22 %	0 %	91
	Groupe Gorgé	BPIfrance	8,23 %	0 %	27
	PSA	BPIfrance	12,7 %	10 %	456
	Renault	APE	15 %*	10 %	1 176
	Mersen	BPIfrance	10,85 %	0 %	38
	Orange(2)	BPIfrance et APE	19,60 %*	10 %	3 769
	Sequans	BPIfrance	10,03 %	0 %	11
	Soitec	BPIfrance	9,54 %	0 %	14
	TXCELL	BPIfrance	11,27 %	0 %	10
	Valneva	BPIfrance	9,98 %	0 %	10
	Vergnet	BPIfrance	47,73 %	0 %	20
Services et finance	CNP Assurances (3)	CDC	40,93 %	33,93 %	901
	Compagnie des Alpes (4)	CDC	39,65 %	33,65 %	23
	Veolia	CDC	6,75 %	0 %	831
Transports	Air France KLM (5)	APE	15 %*	10 %	111
	Transdev Group	CDC	50 %	10 %	320
				<b>Total</b>	<b>12 642</b>

\* % après conduite du plan de cessions immédiates.

\*\* valeur de cession estimée selon les cas par la valeur boursière au 22 mars 2017 ou si indisponible la valeur comptable nette.

Conditions spécifiques aux cessions : (1) Maintien du pacte d'actionnaire, de la convention de protection et de la *golden share* ; (2) Maintien participation APE (10 %) et possible pacte d'actionnaires ou *golden share* ; (3) Minorité de blocage ; (4) Minorité de blocage ; (5) Pacte d'actionnaires possible.

Source : IFRAP d'après des données de l'APE, de BPIfrance et de la CDC

Les cessions de Thales et Orange méritent d'être particulièrement détaillées car elles sont les seules qui touchent des domaines réellement stratégiques. Chez Thales, les cessions sont facilitées par l'existence d'un pacte d'actionnaires, d'une convention de protection des intérêts stratégiques et d'une *golden share* qui donnent à l'État les moyens d'assurer la protection de ses intérêts essentiels. Les pouvoirs spéciaux accordés à l'État dans l'entreprise d'armement incluent notamment : la nécessité d'obtenir son accord pour qu'un actionnaire dépasse le seuil des 10 % du capital, un représentant sans voix en conseil d'administration, un pouvoir de blocage concernant certains actifs.

L'État ne dispose pas de pouvoirs équivalents chez Orange alors que les télécommunications revêtent un certain intérêt stratégique. La supervision étatique ne doit donc pas disparaître totalement mais peut se faire au travers d'une *golden share*<sup>68</sup> ou en signant un pacte d'actionnaires avec des partenaires privés. L'État pourrait alors conserver des responsables en conseil d'adminis-

tration, obtenir des pouvoirs concernant les infrastructures « critiques » et l'intégrité du réseau et empêcher certains mouvements de capitaux jugés dangereux en étant très marginalement présent au capital. De plus, le désengagement de l'État dans le secteur des télécommunications est facilité par l'imposante réglementation qui l'encadre déjà.

En prenant en compte ces différents facteurs le plan préconise pour Orange la vente des parts détenues par Bpifrance (9,6 %), le maintien de l'APE au capital (10 %) et l'étude d'un dispositif de *golden share* ou d'un accord entre actionnaires. Et pour Thales, une réduction de la part détenue par l'APE à 15 % et la préservation des dispositifs complémentaires existants.

Les gains de ces cessions dépassent les 12 milliards d'euros et sont issus de vente au portefeuille de Bpifrance (8 340 millions) puis de l'APE (2 227 millions) et enfin de la CDC (2 075 millions). La contribution totale de l'APE sur les deux premières années s'élève à 6 milliards d'euros.

## 8 milliards de cessions sous conditions en 2019-2020 : des cessions « stratégiques » et symboliques de l'APE

En 2019-2020, 8 milliards d'euros de participations publiques détenues par l'APE peuvent être cédées à condition :

- d'effectuer certaines réformes de seuils légaux de détention (Engie et ADP) ;
- d'utiliser des *golden shares* limitées (DCNS et Engie) ;
- de conserver des majorités ou minorités de blocage (GIAT, DCNS et ADP) ;
- de construire des plans de cessions spécifiques (Airbus et FDJ).

Les participations de l'État chez DCNS et GIAT-Industries répondent à une logique de protection de la défense nationale mais

peuvent être réduites sans mettre en danger celles-ci. D'abord, l'État peut conserver une participation majoritaire chez GIAT-Industries et maîtriser l'entrée des nouveaux actionnaires avec lesquels il peut éventuellement conclure un pacte d'actionnaire. Pour DCNS, la participation peut être réduite en dessous du seuil majoritaire à condition d'adopter une convention de protection des intérêts stratégiques qui permette à l'État un meilleur contrôle des actifs stratégiques du constructeur. On peut aussi envisager la création d'une *golden share* qui, couplée avec une minorité de blocage, donnerait à l'État des droits équivalents en termes de blocage à ceux qu'il possède aujourd'hui. Dans les deux cas, deux disposi-

■ 68 Paul Schreiber, « État actionnaire : utiliser les *golden shares* », février 2017, Fondation iFRAP.

	Entreprise	Actionnaire public	Conditions spécifiques aux cessions	Participation détenue	Participation après cession	Valeur estimée de cession en millions d'euros**
Défense et aéronautique	Airbus	APE (holding Sogepa)	Accord avec le gouvernement allemand /ou/ accord avec les gouvernements allemand et espagnol	10,94 %	9 %	1 048
	DCNS	APE	Golden share ou convention et minorité de blocage	62,49 %	34 %	180
	GIAT-Industries	APE	Majorité maintenue	100 %	51 %	170
Énergies et matières premières	ENGIE	APE	Golden share et réforme de seuil	28,65 %	15 %	4 146
Services et finance	Française des jeux	APE	Cession temporaire et licence d'exploitation pour 8 ans	72 %	0 % (retour à 72 % à la fin de l'échéance)	668
Transports	ADP	APE	Réforme de seuils et maintien de la minorité de blocage	50,63 %	34 %	1 859
					<b>Total</b>	<b>8 071</b>

\*\* valeur de cession estimée selon les cas par la valeur boursière au 22 mars 2017 ou si indisponible la valeur comptable nette.

Source : iFRAP d'après des données de l'APE, de Bpifrance et de la CDC

tifs permettent une cession de parts limitée :

■ Le décret « Montebourg<sup>69</sup> » permet à l'État français de contrôler l'entrée des investisseurs étrangers dans les secteurs stratégiques ;

■ Les entreprises françaises d'armement sont extrêmement dépendantes des commandes de l'État ce qui lui octroie un pouvoir de pression fort et lui permet aussi d'inclure des clauses spéciales aux contrats qu'il signe (confidentialité, exclusivité...).

Les participations actuellement détenues par l'État chez Airbus sont l'héritage du rassemblement progressif d'acteurs européens sous une unique bannière avec l'intervention des gouvernements français, allemand et espagnol. L'accord franco-allemand empêche toute cession unilatérale. Si le poids symbolique est fort, seule l'importance de leurs participations conjointes distingue la France, l'Allemagne et l'Espagne des autres actionnaires. Afin de réduire sa présence, l'État français doit trouver un nouvel accord :

■ Avec le gouvernement allemand : soit pour opérer une réduction concertée des participations, soit pour permettre l'entrée d'un partenaire privé français reprenant une partie du capital détenu par la France (Lagardère pour la France et Daimler pour l'Allemagne étaient présents mais se sont progressivement retirés du groupe). Dans les deux cas, l'État pourrait se séparer de 1,94 % du capital ;

■ Avec les gouvernements allemand et espagnol : en cédant, de concert avec l'Allemagne, 2,3 % du capital à l'Espagne la France maintiendrait la présence du trio étatique dans le groupe tout en établissant un partenariat égal. Ces cessions rapporteraient environ 1,2 milliard mais nécessiteraient un accord particulièrement complexe entre les trois États.

En conservant la nue-propriété et en cédant l'usufruit des parts détenues par l'État dans la Française des Jeux, pour une durée déterminée et suite à appel d'offres<sup>70</sup>, l'État pourrait bénéficier de produits de cessions réguliers

■ 69 Décret n° 2014-479 du 14 mai 2014.

■ 70 Samuel-Frédéric Servièrre, « Cession des participations de l'État : quelle stratégie pour la Française des Jeux ? », 16 octobre 2014, Fondation iFRAP.

sans intervenir dans la gestion de l'entreprise. La durée des cessions et de la licence devra être suffisamment longue pour permettre à ceux qui le souhaitent de constituer leurs candidatures. De 2014 à 2016, chaque action FDJ a rapporté en moyenne 679 euros de dividendes par action. L'État, possesseur d'environ 144 000 actions (72 % du capital), percevait alors en moyenne 97,7 millions d'euros par an. Pour une cession de l'usufruit de 8 ans, l'État peut espérer toucher directement entre 650 et 700 millions d'euros.

La présence française dans Engie vise notamment à garantir l'approvisionnement en énergie. L'État a modifié une première fois le seuil légal de détention afin de réduire sa participation en bénéficiant de l'application des droits de vote double. Ses 28,7 % du

capital lui octroient aujourd'hui un tiers des droits de vote. Après une nouvelle réforme de seuil, qui l'annulerait ou l'abaisserait à 15 %, la cession pourrait se poursuivre tout en laissant à l'État un rôle de superviseur via la régulation en vigueur et une *golden share* complémentaire ciblée sur l'approvisionnement et la distribution.

Aéroport de Paris ne représente pas directement un enjeu stratégique pour l'État. Sa présence au capital permet d'assurer une certaine stabilité mais une minorité de blocage est amplement suffisante pour assurer cette fonction. Elle peut être complétée par un pacte d'actionnaires avec certains des actionnaires français détenant 7 % du capital ou avec le deuxième plus gros actionnaire, Schiphol Group, qui détient 8 % du capital.

## 9 milliards de cessions supplémentaires pour la fin du quinquennat : les grandes réformes du service public

Pour la fin du quinquennat, il faut entreprendre des cessions ayant vocation à réformer en profondeur le fonctionnement des entreprises remplissant un service public. De telles réformes permettraient :

- D'anticiper l'arrivée de concurrents et de se mettre rapidement en conformité avec la réglementation européenne (La Poste et RATP) ;
- D'abaisser potentiellement le coût de fourniture du service public (La Poste et RATP) ;

■ De généraliser des privatisations qui se sont révélées profitables pour l'État (aéroports divers).

Ces cessions pourraient rapporter 9 milliards d'euros à l'État. Elles nécessitent une mise en place par étapes. D'autres réformes extrêmement importantes, comme celles de la SNCF, d'EDF et d'Areva, ne sont pas intégrées à ce plan car elles exigent un développement particulièrement long et dépendent largement des évolutions des prochaines années.

	Entreprise	Actionnaire public	Conditions spécifiques aux cessions	Participation détenue	Participation après cession	Valeur estimée de cession en millions d'euros
Services et finance	La Poste	APE et CDC	Conservation participation majoritaire avec entrée en bourse possible	100 %	50,1 % (26,32 CDC et 23,78 APE)	4 900
Transports	Aéroports divers	APE	Conservation participation publique avec régions et propriété	60 %	10 %	2 074
Transports	RATP	APE	Transformation en SA et conservation majorité	100 %	50,10 %	2 400
					<b>Total</b>	<b>9 374</b>

## Gérer la situation particulière d'EDF

24

La situation dégradée d'EDF montre l'urgence de mettre en place un contre-pouvoir face aux interventions brouillonnes de l'État. Mais le caractère « stratégique » ou « sensible » de certaines de ses activités rend la poursuite de l'ouverture de son capital particulière :

- La distribution : la filiale Enedis (ex-ERDF), dont EDF détient 100 % du capital, est gestionnaire de 95 % du réseau français de distribution d'électricité grâce aux nombreux contrats de concession conclus avec les collectivités locales pour une durée de 20 à 30 ans ;
- Le transport et l'équilibre du réseau : ils sont à la charge de la filiale RTE, détenue à 50,1 % par EDF, 29,9 % par la CDC et 20 % par CNP assurances ;
- Le nucléaire : ce grand secteur d'activité devrait bientôt comprendre Areva NP (rachat d'une majorité du capital en cours) et concentre des activités à risque particulièrement soumises aux aléas politiques.

### La Fondation iFRAP propose de répondre au défi posé par EDF en deux grandes étapes :

#### 1) Privatiser RTE et Enedis :

- Pourquoi ? EDF n'est plus le seul usager du réseau, la privatisation de ces deux activités suit logiquement l'ouverture à la concurrence de la fourniture d'électricité et pourrait ainsi entraîner une réduction du prix de l'électricité. La vente de l'intégralité des parts rapporterait directement 2,4 milliards à l'État et 10 milliards à EDF (5,3 milliards en cas de conservation de 33 % du capital) et permettrait de financer les importants besoins du groupe (investissement et désendettement).
- Quels garde-fous ? Les deux filiales sont rémunérées sur le tarif d'utilisation des réseaux publics d'électricité (Turpe) fixé par la Commission de régulation de l'énergie (CRE) et sont soumises à une réglementation particulièrement contraignante. De plus, les concessions signées par Enedis permettent un encadrement précis et « à la carte » du service. Enfin, l'État pourrait utiliser la *golden share* ou signer un pacte d'actionnaires permettant de conserver une certaine influence sur la gouvernance des entreprises en étant très marginalement présent au capital.

#### 2) Privatiser EDF :

- Pourquoi ? La privatisation d'EDF vise à restaurer une bonne gestion, protéger les finances publiques et stimuler les investissements. Elle doit aussi permettre de dégager des fonds importants pour l'État français.
- Quels garde-fous ? EDF pourrait être divisé en trois entités en fonction du mode de production de l'énergie. Les entités consacrées aux modes classiques (gaz, fossile) et aux énergies renouvelables sont privatisables et resteraient soumises à un plafonnement des tarifs sur décision de la CRE. Le volet nucléaire resterait dans le giron public avec une présence forte du commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives (CEA) et de l'APE ce qui ferait directement peser sur l'État le poids des décisions politiques et faciliterait une stabilisation de l'activité. Le contexte politique actuel est peu propice au lancement de la seconde étape mais une amélioration de la conjoncture et une baisse de l'incertitude entourant les grands projets pourraient renverser la tendance dès 2019-2020.

Maintes fois évoquée, jamais réalisée, la privatisation de La Poste a toujours été taboue pour l'État français. Afin de respecter les obligations européennes, La Poste est devenue une société anonyme (SA) en 2010 avec pour actionnaires l'APE (73,68 %) et la CDC (26,32 %). L'arrivée d'actionnaires privés au capital, tout en conservant une majorité publique, serait un premier pas dans l'ouverture du secteur à la concurrence et participerait à une gestion plus saine de l'entreprise tout en limitant l'exposition financière de l'État. La Poste est estimée à

10 milliards d'euros, une cession de 49,9 % permettrait de dégager 4,9 milliards.

La RATP fait face à un besoin continu d'investissements. Après transformation en société anonyme, l'APE pourra céder 49,9 % des parts de la société estimée à environ 5 milliards pour un montant d'environ 2,4 milliards. En revanche, pour la SNCF, l'État doit prioritairement traiter le problème de la dette (44 milliards d'euros) par une structure de défaisance ou une reprise. C'est pour cette raison que nous ne l'avons pas incluse dans notre plan de cessions.

Aéroports	Chiffre d'affaires 2015 (en millions d'euros)	Résultat net 2015 (en millions d'euros)	EBE 2015 (en millions d'euros)	Produit de cession estimé (base de 21 fois l'EBE pour les estimations en millions d'euros)
Bordeaux	67	7	24	504
Guadeloupe	53	4	12,3	258,3
Martinique	44	0	0,365	7,66
Réunion	57	5	17	357
Marseille	130	9	38	798
Montpellier	25	2	6,7	140
Strasbourg	20	0,35	0,452	9,5
			<b>Total</b>	<b>2 074,46</b>

Source : iFRAP d'après des données de la Cour des comptes et des aéroports concernés

La privatisation des aéroports régionaux a été lancée avec Toulouse en 2015 (0,3 milliard) puis Nice et Lyon en 2016 (1,2 et 0,5 milliard). Comme pour les trois aéroports déjà

privatisés, l'État resterait présent à hauteur de 10 %, les collectivités seraient impliquées et les acheteurs n'obtiendraient pas la propriété des infrastructures aéroportuaires.

### 33 milliards de cessions sur cinq ans

Au total, l'exécution du plan de cessions rapporterait environ 33,8 milliards d'euros soit 6,7 milliards par an en moyenne pendant cinq ans.

Cessions immédiates	3 790
Cessions 2017-2018	12 642
Cessions 2018-2019	8 071
Cessions fin de mandat	9 374
<b>Total</b>	<b>33 877</b>

Bien sûr, les résistances et négociations ainsi qu'une mise en place graduelle pourraient reporter certaines cessions du plan au-delà du quinquennat. Ainsi, il pourrait s'étaler sur un échéancier de 7 ans (4,8 milliards d'euros par an) avec un objectif plus que tenable de 25 milliards sur 5 ans.