



HAL
open science

L'Agence des participations de l'État et le groupe Caisse des Dépôts : vers une gouvernance stratégique de l'État sur les entreprises publiques ?

Philippe Bance, Pierre Bauby, Nathalie Rey

► To cite this version:

Philippe Bance, Pierre Bauby, Nathalie Rey. L'Agence des participations de l'État et le groupe Caisse des Dépôts : vers une gouvernance stratégique de l'État sur les entreprises publiques ?. Quel modèle d'État stratège en France ?, Presses universitaires de Rouen et du Havre, 2016, 979-10-240-0723-6. hal-01965690

HAL Id: hal-01965690

<https://normandie-univ.hal.science/hal-01965690>

Submitted on 26 Dec 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Chapitre 7 L'Agence des participations de l'État et le groupe Caisse des Dépôts : vers une gouvernance stratégique de l'État sur les entreprises publiques ?

Philippe Bance, Pierre Bauby, Nathalie Rey

Cette contribution est le fruit d'une participation aux travaux du CIRIEC international sur le renouveau de l'entreprise publique, dans la continuité de recherches partant de points de vue différents, sur les enjeux de (re)définition de la place, du rôle et de la fonction de l'État pour le 21^{ème} siècle (Bance 2015a et b, Bauby 2015, Rey 2015). Elle étudie les moyens que l'État tente en France de mettre en place pour développer une gouvernance stratégique des entreprises publiques, avec en particulier :

- le pilotage de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) - investisseur de long terme au service de l'intérêt général et du développement économique ;
- la création en septembre 2004, de l'Agence des participations de l'État (APE) - ayant pour mission d'investir pour l'État en fonds propres dans des entreprises jugées stratégiques, de stabiliser leur capital ou de les accompagner dans leur développement, incarnant ainsi la dimension « État actionnaire ».

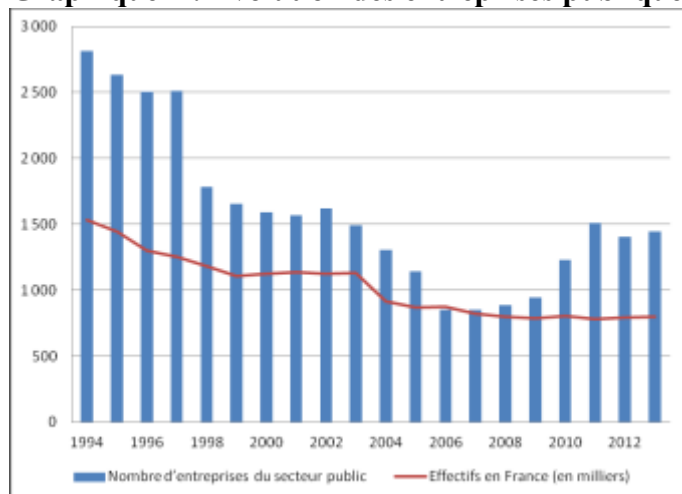
De par une tradition longue et originale, l'Etat français dispose d'outils essentiels d'intervention dans l'économie, dont les entreprises publiques ont représenté et continuent encore aujourd'hui à être, malgré des privatisations très importantes réalisées depuis les années 1980, un moteur du développement économique. Comment et avec quelles finalités ce patrimoine est-il géré ? En « bon père de famille » pour en assurer le meilleur rendement à court ou à long terme ? Avec une volonté de l'inscrire dans une démarche stratégique de développement économique et social ? Avec de nouvelles ambitions visant à promouvoir la soutenabilité environnementale ?

Sans prétendre apporter des réponses définitives, ce chapitre vise à éclairer les enjeux en mettant l'accent sur un corps de doctrine aujourd'hui ambivalent, porteur de tensions et de contradictions, entre logiques de politiques publiques et de valorisation patrimoniale, et à préciser les perspectives et les enjeux de l'intervention de l'Etat en termes de gouvernance stratégique.

1 Le patrimoine financier de l'État

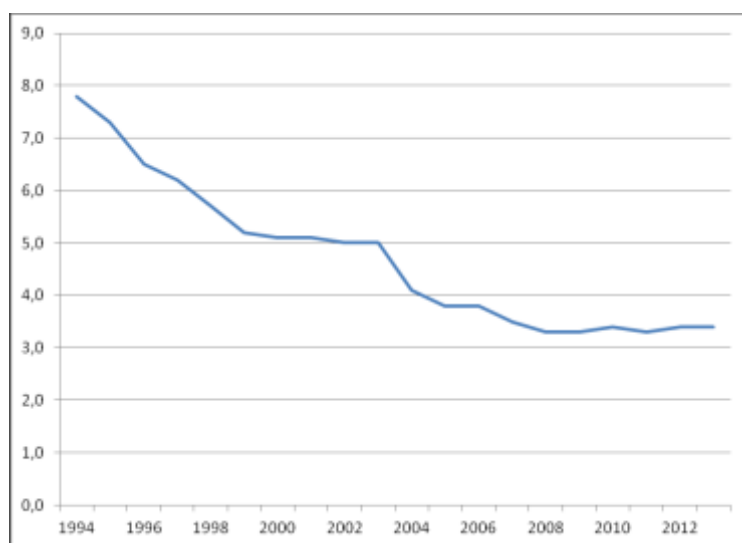
Après plusieurs vagues de privatisations, l'État actionnaire a ses spécificités. En 20 ans, le nombre d'entreprises et les effectifs du secteur public français a été divisé par deux et la part de l'emploi public dans l'emploi salarié total est passée de près de 8% à 3,4% (Graphiques 1 et 2). Il demeure cependant un acteur à part entière du système productif qui ne peut avoir qu'une simple approche patrimoniale et financière de ses participations dans des sociétés et des groupes français.

Graphique 1 : Evolution des entreprises publiques françaises de 1994 à 2013



Source : Répertoire des entreprises contrôlées majoritairement par l'Etat, Recme, Insee 2005 et 2013

Graphique 2 : Evolution de la part de l'emploi public par rapport à l'emploi salarié total (en %)



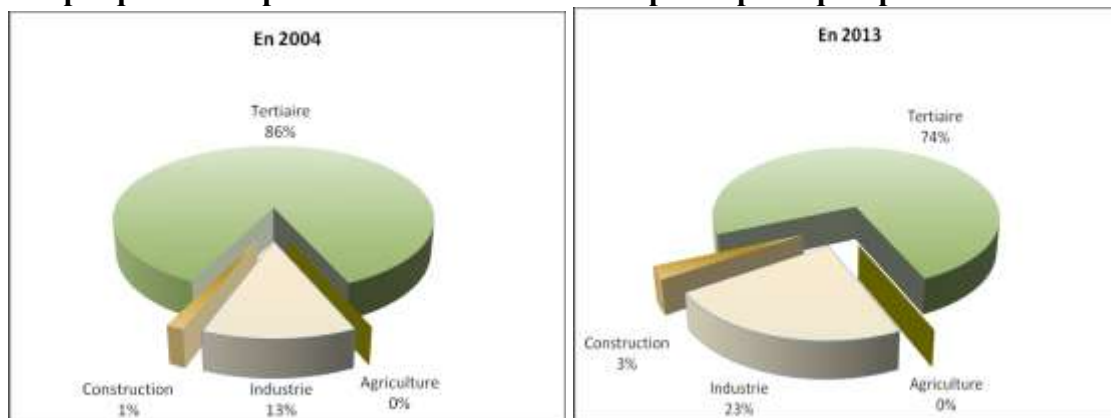
Source : Recme, Insee 2005 et 2013

Dans ses positions d'actionnaire, l'État doit se donner des objectifs stratégiques en matière de politiques publiques, économiques, industrielles, financières, de valorisation des intérêts nationaux et européens. Le fait que le périmètre des sociétés sous l'autorité de l'APE ne corresponde pas à l'ensemble des sociétés sous contrôle direct de l'État résulte de la dominance d'objectifs patrimoniaux sur ceux qui sont stratégiques : on ne retient dans le portefeuille de l'APE que les actifs à rendements espérés élevés, les autres sont exclus ou

cédés. En 2013, d'après le répertoire (RECME¹) établi par l'INSEE, l'État contrôle 1 444 sociétés françaises, qui emploient plus de 800 000 salariés. Parmi ces sociétés, l'État en contrôle directement 88, dites de premier rang, en détenant plus de la moitié de leur capital. Sur ces 88 sociétés, 38 n'ont aucune filiale, tandis que 11 sont à la tête de groupes composés chacun de plus d'une dizaine de sociétés. La SNCF contrôle plus de 500 sociétés tandis que la Poste et EDF en contrôlent plus d'une centaine chacune.

Le secteur public français se caractérise par une très forte concentration des effectifs. En effet, les dix premières sociétés en termes d'effectifs rassemblent 73 % de l'ensemble des salariés. Les trois plus importantes du secteur sont La Poste, la SNCF et EDF. Depuis ces dix dernières années, la répartition par grands secteurs d'activités des sociétés publiques est très stable. Le secteur tertiaire prédomine : il concentre 74% des entreprises publiques et 78% des effectifs de l'ensemble des entreprises publiques (Graphique 3a et 3b). La présence de l'État y est forte par l'intermédiaire de grands groupes dans les transports et l'entreposage et les activités scientifiques et techniques. Fin 2013, les entreprises contrôlées par l'État emploient 494 000 salariés dans le secteur des transports et de l'entreposage et parmi ces salariés, neuf sur dix sont salariés des groupes La Poste, la SNCF et dans une moindre mesure la RATP. Viennent ensuite les secteurs des activités scientifiques et techniques qui emploient 59 000 salariés dont près de la moitié au Commissariat à l'Énergie Atomique (CEA). Le secteur de l'informatique et de la communication et celui des activités financières et d'assurance représentent chacun 3% des salariés des sociétés du tertiaire contrôlées par l'État².

Graphique 3a : Répartition du nombre d'entreprises publiques par activité économique

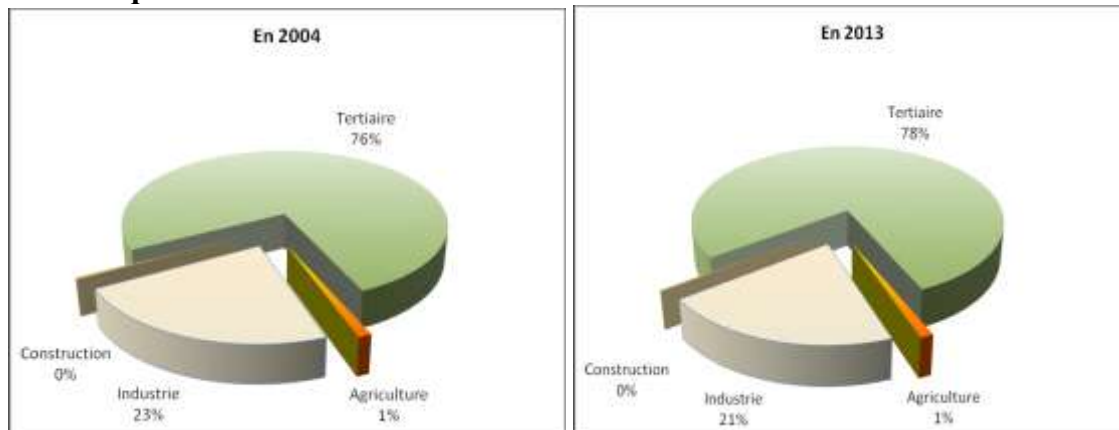


Source : Recme, Insee 2005 et 2013

¹ Répertoire des entreprises contrôlées majoritairement par l'État, RECME, mis en place en 1984, et mis à jour annuellement à partir d'une enquête spécifique et à l'enquête « Liaisons financières » (Lifi) de l'INSEE.

² Les salariés de France Télévisions constituent près de la moitié des effectifs du secteur de l'information et de la communication. Les salariés de la Banque de France et de La Banque Postale représentent respectivement 60% et 15% des effectifs du secteur des activités financières et d'assurance.

Graphique 3b : Répartition des effectifs des entreprises publiques par activité économique

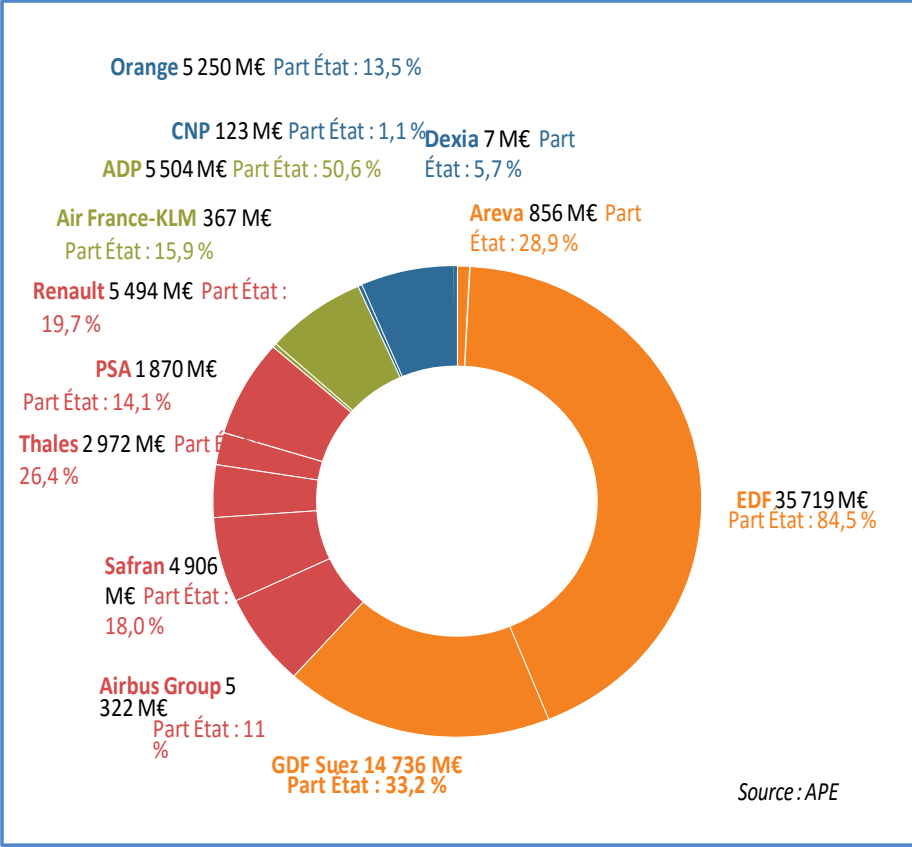


Source : Recme, Insee 2005 et 2013

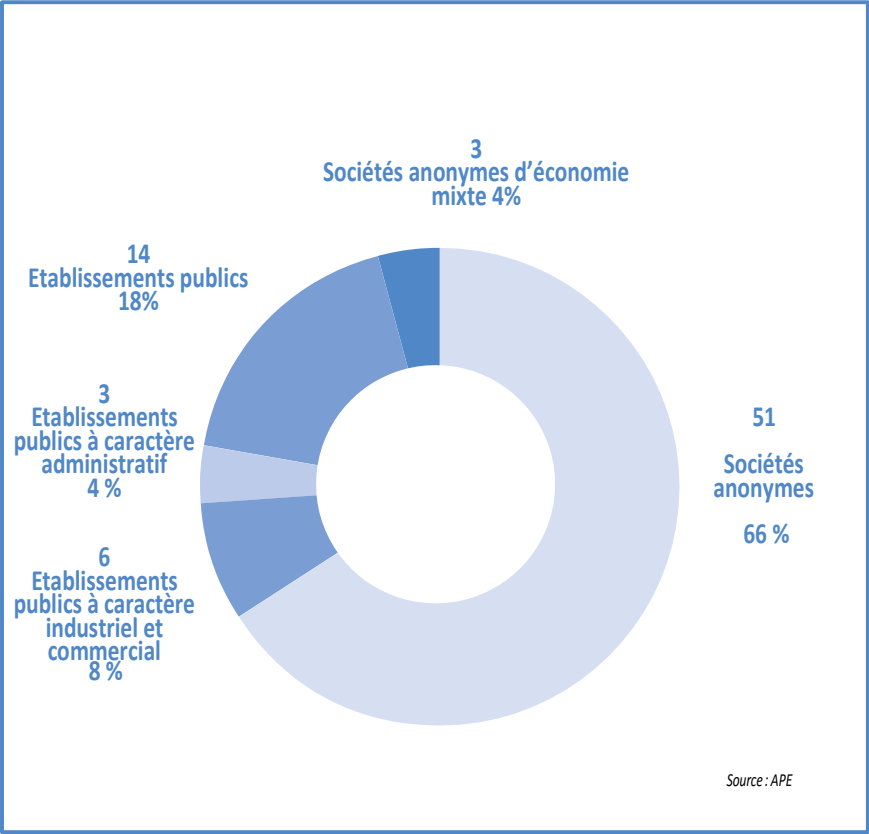
Fin 2013, sur ces 88 sociétés publiques, 47 étaient suivies par l'APE. Ne rentrent pas dans le périmètre de l'APE des sociétés contrôlées par l'État telles que la Banque de France, la Caisse centrale de réassurance, le Commissariat à l'énergie atomique, Météo France, l'Office national des Forêts et les sociétés du secteur des Arts, spectacles et activités récréatives. A ces 47 sociétés contrôlées directement par l'État s'ajoutent au portefeuille de l'APE, 30 sociétés avec une participation minoritaire de l'État³. L'APE a pour mandat la gestion d'un portefeuille de sociétés détenues directement ou pas par l'État composé de 77 « actifs » dont 13 cotés (8 de ces 13 entreprises font partie de l'indice CAC 40). Parmi les 13 entreprises cotées, les niveaux de participations de l'État sont très variables : avec un maximum de 84,94% pour EDF (la loi fixe un seuil minimum de 70% laissant à l'APE la possibilité de céder des actions d'EDF) et un minimum de 1,11% pour CNP assurances (les deux principaux actionnaires étant le groupe Caisse des Dépôts et la Banque Postale). Près de 70% des sociétés qui constituent le portefeuille de l'APE sont des sociétés anonymes, les autres sociétés sont des Etablissements publics à caractère industriel et commercial (BPI Groupe, SNCF Mobilité, SNCF Réseau, RATP,, la Monnaie de Paris et Charbonnage de France) et des établissements publics avec principalement des grands ports maritimes et des aéroports de province (Graphiques 4 et 5).

Graphique 4 : Participation de l'Etat dans des entreprises cotées au 30 avril 2015

³ Depuis juin 2014, les entreprises Aéroport Marseille-Provence, Société aéroportuaire de Guadeloupe Pôle Caraïbe et STX France font partie du portefeuille de l'Etat.



Graphique 5 : Répartition des entreprises en fonction de leur statut juridique au 30 avril 2015



Le portefeuille de participations publiques cotées est très concentré sur le secteur de l'énergie pas assez diversifié diront les gérants d'actifs, il expose donc l'État au risque d'une forte dépréciation de son portefeuille en période de baisse des marchés. Se pose également le problème de l'estimation de la valeur réelle de son portefeuille puisque les sociétés cotées vont être valorisées à la valeur de marché tandis que la majorité des sociétés le seront au coût historique. Au 30 avril 2015, la valorisation boursière du portefeuille de l'Etat était de 83,1 milliards d'euros avec une très forte prédominance du secteur de l'énergie qui représente près de 62% de la valeur boursière du portefeuille contre seulement 18,3% pour le secteur industriel. L'État a reçu de ces sociétés 4,1 milliards d'euros de dividendes pour l'année 2014. 87% de ce montant ont été versés par seulement 5 sociétés, EDF (70% du total), GDF Suez, SNCF, Orange et La Poste. L'État se doit de veiller à maintenir un équilibre entre les besoins de liquidité des sociétés et son besoin de rémunération de ses investissements. Un Etat actionnaire doit être moins exigeant que les actionnaires privés en matière de politique de distribution de dividendes et se doit de privilégier l'investissement des bénéfices avant le versement de dividendes.

2. Genèse et objectifs de l'APE

La loi du 15 mai 2001 du gouvernement de Lionel Jospin relative aux nouvelles régulations économiques (Loi 2001-420) comporte un article (142) instituant un Rapport annuel présenté au Parlement et au Haut Conseil du secteur public regroupant en un seul document l'ensemble des informations qui étaient portées annuellement à la connaissance des parlementaires concernant, d'une part, la situation économique et financière du secteur public, d'autre part, les opérations de transfert au secteur privé ou d'ouverture du capital d'entreprises publiques et de cessions de participations minoritaires de l'État.

Le premier rapport est daté d'octobre 2001 et comporte une présentation de l'exercice par l'État de sa mission d'actionnaire ou de tuteur des entreprises publiques (Minefi 2001) : « L'État n'est pas un actionnaire comme un autre. Il doit veiller à la santé financière, au développement des entreprises et donc à la juste rémunération des capitaux investis par la collectivité nationale, mais ses objectifs ne se limitent pas à la valorisation de son patrimoine. Dans l'exercice de ses prérogatives, il prend aussi en compte des orientations en matière d'emploi, de stratégie industrielle, de développement durable tout en préservant l'égal accès de tous au service public ».

Le 2 mars 2003 Francis Mer, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du gouvernement Raffarin annonce la création de l'Agence des participations de l'État, chargée d'« assumer toutes les fonctions d'un actionnaire vis-à-vis des entreprises dans lesquelles l'État détient une participation et entrant dans son périmètre. (...) La modernisation de la

gouvernance des entreprises publiques sera réalisée parallèlement par l'adoption d'une charte régissant les rapports de l'État actionnaire et des entreprises »⁴.

En mars 2003, un rapport d'un groupe de travail présidé par M. Barbier de la Serre et rédigé par des praticiens issus du secteur privé avait proposé une analyse détaillée du fonctionnement de l'État actionnaire et en a recensé les principaux dysfonctionnements (Barbier de la Serre 2003). L'État est à la fois actionnaire, régulateur, client ; il délègue les missions de service public... Il est apparu nécessaire de mieux distinguer ces différentes missions et, particulièrement, de mieux identifier celle d'actionnaire qui constitue une fonction à part entière, un « métier » en soi. Parallèlement, une comparaison avec d'autres pays ou avec des holdings du secteur privé a mis en évidence la faiblesse des moyens dont dispose le Service des participations de la Direction du Trésor. L'objectif pour l'État est de devenir un actionnaire plus fort, plus rigoureux et plus transparent en renforçant sa communication à l'égard du Parlement et des citoyens.

Créée au début de l'année 2003, la Commission d'enquête de l'Assemblée nationale sur la gestion des entreprises publiques afin d'améliorer le système de prise de décision, présidée par M. Philippe Douste-Blazy, a ensuite rendu son rapport en juillet 2003 (Dousté-Blazy 2003). La Commission estimait que le système fonctionnait globalement « au coup par coup », souffrait d'un déficit de lisibilité et de coordination, et s'appuyait sur un contrôle « tatillon mais défaillant ».

Le rapport 2003 « L'État actionnaire » explicite les motivations de la création de l'APE (Minefi 2003) :

- La façon dont l'État a organisé son contrôle et sa gestion a peu évolué depuis l'après-guerre : les principaux textes restent les décrets de 1953 et 1955, complétés par la loi de Démocratisation du secteur public de 1983 (loi 83-675) votée dans le contexte particulier des nationalisations.
- A ce corpus fondateur s'est ajoutée une sédimentation de textes législatifs et réglementaires qui n'ont pas toujours contribué à identifier et clarifier la responsabilité de l'État actionnaire.
- Dans le même temps, l'économie s'est profondément transformée : l'ouverture des marchés à la concurrence, leurs dimensions globales, le contrôle des modalités du financement public dans le cadre européen, la professionnalisation de la fonction d'actionnaire dans une économie de plus en plus financière ont transformé et technicisé les méthodes de gestion des entreprises.
- De surcroît, l'actualité confirmait l'idée que le décalage de moyens, et parfois de vision stratégique, entre l'État actionnaire et ses entreprises devait cesser. La dégradation globale de la situation financière des entreprises publiques était devenue préoccupante, les fonds propres de l'ensemble du secteur public non financier représentant 32 milliards d'euros pour une dette nette de 183 milliards d'euros. Il apparaissait nécessaire de donner pleinement à l'État les moyens d'assurer son métier d'actionnaire afin de valoriser son patrimoine et de favoriser le développement des

⁴ *Libération*, 4 mars 2003

entreprises publiques, en remédiant à la faiblesse des moyens dont dispose le Service des participations de la Direction du Trésor.

Le décret n°2004-963 du 9 septembre 2004 porte création du service à compétence nationale Agence des participations de l'État. L'Agence des Participations de l'État, rattachée administrativement au directeur du Trésor, a la forme d'un service à compétence nationale (SCN). Ce statut vise à permettre à l'agence⁵ un fonctionnement plus souple.

La mission centrale de l'Agence est de « veiller aux intérêts patrimoniaux de l'État ». L'État est à la fois actionnaire, régulateur (responsable des conditions techniques et juridiques d'exercice d'une activité) et client ou concédant. La recherche du meilleur exercice de ces différentes missions passe notamment par l'identification de la mission d'actionnaire comme une fonction et un métier à part entière.

L'Agence se voit fixer trois objectifs prioritaires : efficacité, clarification, transparence :

- En matière d'efficacité, l'APE agit à la façon d'une « *task force* » à la disposition du Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, conduisant le dialogue stratégique avec les entreprises, contrôlant de façon régulière et méthodique leur gestion et la réalisation des objectifs définis, évaluant les risques, préparant et accompagnant les évolutions du secteur public, notamment les opérations en capital.
- L'Agence doit identifier clairement les responsabilités. Au travers d'un dialogue régulier avec les entreprises et de moyens d'expertise renforcés, elle doit être en mesure d'instruire les décisions qui relèvent de l'actionnaire et de veiller à leur application. Les relations entre l'État et les entreprises publiques relèvent de plusieurs approches (fonction d'actionnaire, missions de service public, relations financières, régulation, contrats...) qui ne se limitent pas à la fonction d'actionnaire ordinaire. L'Agence participe au travail interministériel nécessaire à chacune de ces missions, en y apportant la compétence d'actionnaire et veille à la concertation entre administrateurs représentant l'État au sein des organes sociaux des entreprises.
- Afin de répondre aux critiques formulées, l'Agence doit privilégier la transparence à l'égard des ministres concernés, du Parlement et des citoyens. Au-delà du rapport annuel au Parlement figurant en annexe à la loi de finances, elle communique régulièrement sur son activité et ses opérations.

L'Agence exerce son activité sous quatre formes principales :

- Elle constitue la force de référence, d'analyse et de proposition au ministre chargé de l'économie s'agissant de la position de l'État actionnaire concernant la stratégie, les principaux programmes d'investissement et de financement, les projets d'acquisition et de cession mais aussi les évolutions capitalistiques des entreprises.
- Elle participe directement aux organes sociaux des entreprises et assure à ce titre la cohérence des positions des représentants de l'État qui en sont membres.

⁵ L'utilisation pour l'APE de la dénomination « agence » est quelque peu abusive, puisqu'il s'agit en fait d'un service de l'Etat. Cf. l'étude annuelle 2012 du Conseil d'Etat, *Les agences, une nouvelle gestion publique ? (Conseil d'Etat 2012)*

- Elle propose l'utilisation des moyens financiers de l'actionnaire.
- Elle dispose de moyens de contrôle des entreprises, en liaison avec les services de l'Inspection générale des Finances et du contrôle d'État et évalue la gestion mise en œuvre par leurs dirigeants.

L'Agence conduit son action en liaison avec les autres ministères qui participent au comité de direction de l'État actionnaire qui détermine le cadre général de la stratégie de l'État dans ce domaine.

Une Charte organise les relations des entreprises à participation publique avec l'État actionnaire, afin de préciser les principes de gouvernance. Elle vise notamment au renforcement des pouvoirs des organes sociaux ; à la diversification de leur composition afin d'y faire entrer davantage d'administrateurs indépendants et d'éliminer autant que possible les éventuelles situations de conflits d'intérêts ; à la création de comités spécialisés au sein des organes sociaux (comités d'audit, comité des rémunérations, comité de la stratégie) ; à l'amélioration de la qualité de l'information financière (*IFRS-International Financial Reporting Standards*, directive transparence, etc.).

La vision industrielle est précisée en 2010, avec la nomination, le 15 septembre 2010, d'un commissaire aux participations de l'État rattaché directement au Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi. Le Rapport 2010 précise « que la démarche conduit l'État à mettre désormais au premier plan la vision industrielle du pilotage de ses participations et à affirmer ainsi, pour les entreprises concernées, une stratégie de développement industriel et économique claire de long terme, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux et de l'objet social de chacune de ses participations ».

L'État doit pouvoir jouer davantage son rôle d'actionnaire industriel pour amener ces entreprises à converger vers trois priorités : contribuer à la compétitivité de long terme de notre industrie et de l'économie, créer de la valeur et fournir aux 1,9 million de salariés concernés des perspectives d'emploi et de développement de leur projet professionnel.

Une logique d'investisseur avisé est mise en avant en 2013 par le gouvernement de Jean-Marc Ayrault, visant à la fois à exercer l'intégralité de la fonction d'actionnaire et à veiller aux intérêts de l'État dans une logique patrimoniale de long terme. « L'Agence doit examiner tout au long de l'année les principaux programmes d'investissement et de financement ainsi que les grands projets d'acquisition ou de cession. Dans une logique d'investisseur avisé, l'APE défend, au sein des conseils ou comités spécialisés, les orientations susceptibles d'accroître dans le long terme la valeur des participations de l'État ».

Investisseur de long terme, l'État actionnaire ne saurait privilégier un rendement immédiat au détriment d'une logique industrielle et sociale visant à assurer le développement de l'entreprise à moyen et long terme. Au-delà des effets de la conjoncture économique, « l'APE doit veiller à ce que le patrimoine actionnarial de l'État s'accroisse pour les générations futures ».

Faisant le constat de l'empilement, des incohérences, de l'inutile complexité ou des lacunes des règles applicables à l'État actionnaire, mais aussi des critiques récurrentes sur sa faiblesse, l'article 10 de la loi n° 2014-01 du 2 janvier 2014 a autorisé le Gouvernement à adapter,

simplifier, rapprocher du droit commun des sociétés par ordonnance le cadre législatif applicable à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique (Loi 2014-01).

Présentées le 15 janvier 2014, des Lignes directrices pour l'État actionnaire ont été élaborées en étroite collaboration par le ministre de l'économie et des finances et le ministre du redressement productif ainsi qu'en relation avec les commissions des finances des deux assemblées. Elles visent à définir « une doctrine de gestion active de ses participations, clarifier sa présence directe au capital d'entreprises et adapter cette dernière à ses objectifs » (APE 2014). Elles précisent 4 objectifs :

- s'assurer d'un niveau de contrôle suffisant dans des entreprises à capitaux publics stratégiques intervenant dans des secteurs particulièrement sensibles en matière de souveraineté ;
- s'assurer de l'existence d'opérateurs résilients pour pourvoir aux besoins fondamentaux du pays ;
- accompagner le développement et la consolidation d'entreprises, en particulier dans des secteurs et des filières déterminantes pour la croissance économique nationale et européenne ;
- intervenir ponctuellement, dans le respect des règles européennes, dans des opérations de sauvetage d'entreprises dont la défaillance présenterait des conséquences systémiques.

L'ordonnance adoptée par le Conseil des ministres le 20 août 2014, « Gouvernance et opérations sur le capital des sociétés à participation publique » (2014-948) vise à « rénover le cadre juridique d'action de l'État actionnaire, pour mettre fin au paradoxe qui conduisait l'État à disposer d'une moindre influence en tant qu'actionnaire dans les sociétés à participation publique qu'un actionnaire privé et lui donner une capacité d'influence réelle, au moins égale à celle d'un actionnaire privé. Cette ordonnance prend en compte l'évolution, depuis 30 ans, des bonnes pratiques de gouvernance en rapprochant celles des entreprises à participation publique du droit commun des sociétés. Elle préserve aussi certaines spécificités des entreprises à participation publique, notamment pour garantir une plus grande représentation des salariés dans les organes de gouvernance, ou pour assurer la protection des intérêts stratégiques de l'État, comme dans le domaine de la défense nationale ».

Un second volet relatif aux opérations sur le capital, instaure un cadre juridique protecteur pour les intérêts patrimoniaux de l'État et lui donne la capacité d'agir en actionnaire dynamique, créant un cadre pour les opérations d'acquisition de participation et organisant un contrôle des opérations de cession lorsqu'elles ont une portée significative y compris lorsqu'elles n'emportent pas de privatisation de la société concernée.

3. La CDC, continuité et changements récents

Alors que l'État actionnaire représenté par l'APE mène depuis plusieurs années une politique progressive de désengagement du secteur concurrentiel, le groupe la Caisse des Dépôts (CDC) se positionne en actionnaire de long terme de grandes entreprises françaises. La CDC est un établissement public composé de la section « Fonds d'épargne » en charge de la transformation de l'épargne réglementée en investissements de long terme, de la section générale qui se décline en une direction des « services bancaires », qui gère les fonds privés protégés par la loi (fonds provenant du ministère de la Justice, de la Sécurité Sociale, de clients institutionnels) et des « fonds de retraite et de solidarité » provenant de régimes de retraite de la fonction publique.

La CDC ne fait pas partie du RECME de l'Insee ni du périmètre de l'APE car elle est juridiquement placée sous la tutelle du Parlement et non de l'État. Depuis la création de l'APE en 2004, coexiste un État actionnaire représenté par l'APE et une autre représentation de l'État, celui d'un investisseur institutionnel public de long terme, présent lui aussi dans le capital de plusieurs sociétés du CAC 40 et qui tous les deux détiennent des participations dans les mêmes entreprises. Le groupe CDC composé de l'Établissement public et de filiales a notamment trois participations stratégiques significatives : CNP Assurances, La Poste et BPIGroupe. Le capital de la BPIGroupe est partagé à parité entre l'État et la Caisse des dépôts à la suite du rapprochement en juillet 2013 des principales structures publiques de financement des entreprises : Fonds stratégique d'investissement, CDC Entreprises et Oséo. Fin 2014, avec un portefeuille total de près de 10 milliard d'euros en valeur de marché d'actions françaises, la CDC est le premier investisseur institutionnel français dans le capital des entreprises. La CDC investit directement en fonds propres sur les marchés et indirectement *via* deux de ses filiales détenues à 100% : Qualium Investissement qui est la société de gestion de portefeuilles et CDC International qui est dédiée aux partenariats d'investissements directs avec les fonds souverains et les grands investisseurs institutionnels internationaux.

Les filiales de la CDC exercent des activités concurrentielles en lien avec les missions d'intérêt général et de développement économique de la France confiées par l'État au groupe CDC. Elles interviennent « en appui » de l'Établissement public CDC dans des domaines concurrentiels : les entreprises (BPIGroupe avec une participation de 50% du groupe CDC, Novethic - 100% -, Qualium Investissement - 100% -) ; l'immobilier (Icade et SNI - 100%) ; les transports (Transdev) ; l'ingénierie (Egis) et l'infrastructure (CDC Infrastructure, 100%) ; l'assurance (CNP assurances, 41%) ; l'économie de la connaissance (France Brevet) ; l'environnement (Société Forestière, CDC Biodiversité - 100%-, CDC Climat - 100%) ; l'international (CDC International) ; le tourisme et les loisirs (Compagnie des Alpes, CDA, et Belamba) ; la confiance numérique (Informatique CDC, 100%) et l'appui aux territoires (SCET, 100%). Les deux principaux contributeurs aux résultats 2014 du groupe CDC sont Bpifrance et CNP Assurances. Afin de réaliser les missions qui lui sont confiées par l'État, le groupe CDC a ventilé ces missions en dix domaines d'action étroitement liés entre eux et exercés au niveau national (les directions régionales sont les partenaires privilégiés des collectivités territoriales) et international ; les interventions du groupe dans ces domaines d'actions prennent six modalités : « dépositaire, mandataire, prêteur, investisseur, opérateur, apporteur de solutions d'Ingénierie ».

Les questions du partage des rôles et de la coordination entre l'APE et la CDC doivent être posées. L'État actionnaire chercherait-il à atteindre ses objectifs patrimoniaux en confiant certaines missions à l'institution publique APE et ses objectifs stratégiques en confiant d'autres missions à l'institution financière publique le groupe Caisse des Dépôts ?

La création de la Banque Publique d'Investissement (BPIGroupe) par la loi n°2012-1559 du 31 décembre procède de cette coexistence entre un État actionnaire et un État investisseur institutionnel de long terme. La BPIGroupe, groupe public détenu à parité par l'État et la Caisse des Dépôts, a pour principales missions l'accompagnement du développement des entreprises (les PME, les entreprises de taille intermédiaire et les grandes entreprises) en proposant des services de financement adaptés à leurs besoins (*via* la filiale Bpifrance Financement) et en favorisant l'investissement en fonds propres directement ou *via* des fonds partenaires (Bpifrance Participations). La BPIGroupe intervient en partenariat avec les acteurs privés, en financement (cofinancement des investissements avec des établissements de crédit) comme un investissement (avec des fonds partenaires). Il agit en appui des politiques publiques conduites par l'État et les régions. Il cherche à développer des partenariats et à créer des synergies avec les acteurs régionaux afin de proposer une offre de financement en fonction des spécificités et des filières stratégiques régionales. Il constitue pour l'État actionnaire un outil central de sa politique publique de soutien au développement des entreprises françaises et notamment celles appartenant à des secteurs d'activité considérés par l'État comme stratégiquement déterminants pour la croissance française. L'État, *via* l'APE et le groupe Caisse des Dépôts, en approuvant lors du conseil d'administration du 20 décembre 2013 le plan stratégique de BPIGroupe pour la période 2014-2017 a fait part de sa volonté de conduire une stratégie commune aux deux entités pour le développement des entreprises françaises.

4. Un corps de doctrine ambivalent, porteur de tensions et de contradictions entre logiques de politiques publiques et de valorisation patrimoniale

Les règles de fonctionnement dont est dotée l'APE, et qui ont été formalisées plus précisément, en 2010, puis en 2014, font aujourd'hui corps de doctrine dans la gestion du patrimoine des activités économiques détenues par l'État français. Cette doctrine entend jeter les bases d'un mode de gestion plus actif des participations de l'État vis-à-vis de ses entreprises en le fondant sur un double principe : de valorisation à long terme des actifs d'une part et de mobilisation du patrimoine pour conduire des politiques publiques d'autre part. Cette dualité peut être porteuse d'ambivalences et d'incertitudes, qu'il s'agisse d'investissements publics, d'influence et de contrôle de l'État, ou de règles de gouvernance.

4.1 Un investisseur avisé en économie de marché ?

L'objectif de l'APE de valoriser les actifs publics se veut en conformité avec la doctrine européenne dite de « l'investisseur avisé en économie de marché », en vigueur en matière de contrôle des « aides d'État ». Les traités et le droit dérivé de l'Union européenne considèrent en effet que les aides d'État (les subventions de tous types des collectivités publiques) aux entreprises qui affectent les échanges intra-communautaires, doivent être interdites, car elles peuvent fausser la concurrence dans le marché intérieur, sauf celles qui sont autorisées par les traités ou le droit dérivé en matière d'entreprises ou de secteurs, de territoires ou de personnes en difficulté, ainsi que de compensations d'obligations de service public⁶. C'est pourquoi, l'APE affiche l'objectif de veiller à la soutenabilité financière de la stratégie des entreprises publiques : assurer leur développement sur le long terme sans avoir à recourir à des aides d'État. L'État entend de surcroît pouvoir retirer de sa participation une rétribution lui permettant d'abonder son budget tout en affichant un comportement responsable à l'égard des entreprises. Dans un contexte de très forte contrainte budgétaire qui pousse à ramener, du fait des engagements européens, le déficit public à 3% du PIB, les dividendes versés par les entreprises à participation publique à leur actionnaire intéressent bien évidemment fortement l'État actionnaire.

Ceci étant, la contrainte des textes et des normes de l'UE n'empêche pas l'APE de mettre en œuvre des objectifs publics spécifiques, qui diffèrent de ceux fixés par les détenteurs des grandes entreprises privées : il ne s'agit pas seulement de viser la maximisation de la valeur actionnariale ou un rapide retour sur investissement. L'État actionnaire se propose de contribuer à la création de valeur sur le long terme, à inscrire son action dans la durée. L'ordonnance de 2014 donne à cet égard les orientations pour que s'exerce un contrôle sur les stratégies d'entreprises qui semblent traduire l'expression d'une réelle volonté politique. C'est le cas en particulier du contrôle qu'on entend exercer sur les entreprises stratégiques des secteurs sensibles en matière de souveraineté ou encore dans l'accompagnement du développement, de la consolidation d'entreprises nationales dans des secteurs et des filières stratégiquement déterminantes pour la croissance économique.

4.2 Le renforcement de l'influence et du contrôle de l'État

Pour atteindre ces objectifs, l'APE peut mobiliser notamment, dans la tradition française héritée des années 1960 au milieu des années 1980 (Morin 1984, Bance 1988), des dispositifs permettant de conforter la stabilité de l'actionnariat à participation publique et de renforcer le pouvoir d'influence ou de contrôle de l'État actionnaire. Ces dispositifs sont divers. Pour garantir le contrôle des pouvoirs publics, la loi fixe dans les entreprises publiques stratégiques des seuils minima de détention publique du capital : 100 % pour RTE, 70 % pour EDF, 50 % pour ADP et un tiers pour GDF Suez. L'État réunit également dans de nombreuses autres entreprises des minorités de blocage. Au-delà de ces dispositifs, l'État peut coordonner

⁶ La jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne a été amenée à préciser que lorsqu'une mesure accordée par l'État à une entreprise peut être considérée comme effectuée dans des conditions qui auraient été acceptées par un investisseur privé agissant dans les conditions normales d'une économie de marché, elle ne peut être constitutive d'une aide d'État (C-124/10 P du 5 juin 2012).

l'action de divers détenteurs publics de titres de propriété pour exercer un pouvoir de contrôle. Des accords ou conventions avec les directions d'entreprises ou groupes d'actionnaires sont aussi parfois réalisés pour atteindre un seuil minimal dans les conseils d'administration ou de surveillance permettant de faire valoir les orientations stratégiques de l'autorité publique.

La volonté de garantir le contrôle de l'État actionnaire tout en facilitant l'augmentation du capital des entreprises s'est encore affirmée en jouant sur l'exercice du droit de vote des actionnaires. Cela a conduit à la création en 1983, après l'utilisation depuis 1957 de tels titres de propriété dans le secteur pétrolier, de certificats d'investissement qui s'assimilent à des actions sans droit de vote. La possibilité pour les entreprises de recourir à l'émission d'actions sans droit de vote s'est ensuite généralisée avec l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004, dont l'objectif était de préserver le contrôle des actionnaires historiques. Avec la loi du 29 mars 2014 « visant à reconquérir l'économie réelle », dite « loi Florange », une étape supplémentaire a été franchie en généralisant à l'ensemble des entreprises un dispositif déjà existant dans certaines : les actions à droits de vote double. Il s'agit de stabiliser l'actionnariat en récompensant les actionnaires qui conservent leurs actifs par un doublement de leur droit de vote⁷. En favorisant l'actionnariat de long-terme, on entend s'opposer aux comportements opportunistes et spéculatifs des *hedge funds* ou à des prises de contrôle hostiles suscitant des fermetures de sites industriels. Mais ces mesures apparaissent également comme tout particulièrement utiles à l'État actionnaire : lui permettre de maintenir voire de renforcer son pouvoir de contrôle dans les entreprises tout en vendant ses titres de propriété pour réduire son déficit⁸. Sa mise en œuvre n'a pas manqué de susciter des oppositions, comme celles de la direction de Renault, qui a dénoncé en 2015 un renforcement du pouvoir de contrôle de l'État lui permettant, grâce à ce dispositif et par l'acquisition de titres de propriété supplémentaires, obtient une minorité de blocage.

Ces dispositifs de renforcement du pouvoir de contrôle ou d'influence de l'État procèdent également de la volonté affichée de maximiser le « rendement stratégique » des entreprises à participation publique, mais il ne fait pas l'objet d'une réelle spécification : on ne dispose pas de définition précise, ni de méthodologie et moins encore d'indicateurs quantitatifs de mesure le concernant. Il apparaît par ailleurs que l'APE n'intervient pas de manière concertée avec la Caisse des Dépôts et Consignations, investisseur institutionnel présent dans le capital de très nombreuses entreprises, qui pourrait jouer un rôle d'appoint et compléter les dispositif plutôt que d'être trop souvent un « actionnaire dormant ». Cette absence de contenus et de données tangibles et transparentes sur les outils d'aide à la décision publique concernant le rendement stratégique interpelle sur la conformité des moyens mis en œuvre vis-à-vis des orientations affichées. Elle questionne également sur la capacité d'expertise, l'APE ne comptant qu'une cinquantaine de personnes (et avec un assez fort *turn-over*), pour élaborer et mettre en œuvre la stratégie de l'État face à un grand nombre d'entreprises dotées quant-à-elles d'une forte

⁷ Ce doublement intervient dans les sociétés cotées après une détention des actions de deux à quatre ans. On peut s'y opposer par une majorité des deux tiers des votants en assemblée générale.

⁸ Une étude Exane BNP Paribas de mars 2015 citée par *Les Echos* <http://business.lesechos.fr/directions-financieres/02118843479-l-etat-voit-double-110913.php> montre que l'Etat pourrait engranger plus de 16 milliards d'euros sans perdre de son pouvoir de décision, en réduisant notamment de 10% son capital chez EDF, de 11,7% chez GDF Suez et de 10,7% chez Orange.

capacité d'expertise, disposant de multiples sources d'information et une grande connaissance de leurs activités propres et bénéficiant de ce fait d'asymétries structurelles d'informations et de compétences (Bauby 2015). Le rapport de la Cour des comptes sur le budget 2014 qui indique que « l'Agence des participations de l'État ne dispose pas encore d'un dispositif de contrôle interne documenté et structuré de son périmètre de gestion »⁹ (Cour des comptes 2015) souligne également la faiblesse de certains outils d'analyse de l'APE.

4.3 Quelles règles de gouvernance ?

Les règles de gouvernance posées par la loi du 2 janvier 2014, que l'on peut également rattacher à la volonté d'obtenir le meilleur rendement stratégique possible des entreprises publiques, questionnent également sur la mise en œuvre de missions et de politiques publiques. On entend en effet faire adopter à l'État actionnaire les règles applicables au droit commun des sociétés pour donner plus de souplesse, réduire les lourdeurs de gestion des entreprises publiques. Se référant à la nécessaire « modernisation », il s'agit de redonner aux sociétés dans lesquelles l'État est majoritaire plus de flexibilité pour adopter la meilleure gouvernance possible. Sont ainsi supprimées les tailles impératives des conseils afin de mieux prendre en compte la réalité et les besoins des entreprises. Et il devient possible pour l'État de désigner des administrateurs issus d'autres horizons que celui des agents publics pour renforcer la professionnalisation de l'État par la création d'un comité des nominations de l'État actionnaire. On se place ici aussi plus largement dans une perspective de normalisation des instances de gouvernance et de gestion du patrimoine de l'État qui s'inscrit dans la continuité d'orientations de long cours : rapport Nora de 1967 sur la lourdeur de gestion des entreprises publiques et la nécessité d'en accroître l'autonomie (Nora 1967) ; rapport Viénot de 1995 sur la réforme des conseils d'administration des entreprises (Viénot 1995) ; rapport Bouton de 2002 sur l'éthique et la transparence (Bouton 2002) ; rapport Clément de 2003 visant à réhabiliter l'actionnaire, à responsabiliser le conseil d'administration et clarifier les pratiques de rémunérations (Clément 2003).

Si le besoin actuel de professionnalisation, d'amélioration de la qualité de l'expertise, de souplesse de gestion et plus encore de transparence dans la gestion du patrimoine public est indiscutable, on peut aussi se demander s'il ne s'agit pas d'une étape supplémentaire dans la banalisation des comportements publics et s'interroger sur le contenu des missions publiques assignées aux entreprises. Pour reprendre la phraséologie de l'APE, cela peut-il contribuer à prendre en compte la réalité et les besoins... mais cette fois de l'action publique ? S'il n'est bien sûr pas possible de formaliser précisément les missions afin de coller aux réalités des besoins d'action publique et de leurs évolutions, la logique de politique publique, économique, industrielle, sociale, environnementale et/ou territoriale de l'actionnariat public peut s'en trouver édulcorée. Il serait au contraire très utile de renforcer l'action des entreprises publiques notamment dans le cadre de politiques environnementales (Bance, 2015c)

⁹ § 136, p.31

Les récents déboires de la filière électronucléaire française illustrent cependant, par-delà les problèmes liés aux remises en cause de son activité après l'accident nucléaire de Fukushima, les difficultés de coordonner efficacement avec la doctrine actuelle, la gouvernance de plusieurs entreprises publiques comme AREVA et EDF pour remplir une mission d'intérêt général. On peut aussi y voir les effets pervers d'une culture de l'entre soi, et le besoin de dépasser les pratiques courtisanes dans l'attribution des fonctions de direction.

C'est ainsi que l'APE n'est aujourd'hui pas une véritable « Agence », disposant d'une autonomie de gestion, de moyens autonomes d'investigation, mais un service du ministère de l'Economie, dépendant directement du Ministre. Elle n'est en charge que de la fonction « actionnaire » de l'État, sans relations explicites avec les fonctions de réglementation, de régulation, d'orientation stratégique. Si elle a en charge les relations avec les entreprises publiques et leur management, il ne semble pas exister d'interfaces organisées avec les autres instances publiques concernées – telles que le Commissariat général à la stratégie et à la prospective ou le Commissariat général à l'égalité des territoires -, et plus largement avec l'ensemble des acteurs et parties prenantes.

5. Quelles perspectives ?

Si la création de l'APE et les orientations données à la CDC permettent à l'État de disposer de bien meilleurs moyens d'orientation et de contrôle, elles laissent subsister nombre d'incertitudes et d'ambivalence, de tensions entre deux objectifs de l'État actionnaire français entre des logiques de mise en œuvre de politiques publiques et celles qui privilégient la valorisation patrimoniale.

Sur cette base, deux trajectoires sont concevables, qui peuvent être diamétralement opposées.

La première trajectoire conduirait à remettre en cause radicalement le contenu, les objectifs et missions spécifiques que l'État peut assigner à son patrimoine. En s'inspirant de l'analyse orthodoxe sur la très mauvaise qualité intrinsèque de gestionnaire de l'État actionnaire, on normaliserait alors toujours plus étroitement ses comportements sur celui d'un « actionnaire avisé privé »¹⁰. Dans cette perspective, l'État actionnaire se placerait dans une logique patrimoniale de gestion de ses actifs en valorisant son capital, à l'instar des comportements des *Hedge funds*, afin de répondre aux besoins de financement public de court et/ou de long termes. Une telle banalisation des comportements de l'État ferait alors renoncer aux logiques de politique publique et d'ancrage territorial. Cela retirerait également à l'État des capacités d'action pour lutter contre les aléas conjoncturels et amplifierait certainement la cyclicité de l'économie nationale.

La seconde trajectoire serait *a contrario* de repenser l'action de l'État actionnaire pour la mettre plus efficacement en adéquation avec les besoins de déploiement d'objectifs

¹⁰ Voir à cet égard ci-après l'interview de D. Azéma, réalisée par J. Fournier.

stratégiques de développement et de cohésion économique, sociale, environnementale et/ou territoriale.

Cela conduirait à préciser le corps de doctrine en corrigeant les travers d'une action publique à la française très imprégnée de la culture hiérarchique, d'entre soi des et de pratiques courtisanes. La mise en place de nouvelles gouvernances pourrait continuer à prendre appui sur la tradition de la gestion tripartite initiée dans l'après-guerre et dans la loi de démocratisation du secteur public de 1983, en développant une plus grande participation de tous les acteurs et parties prenantes concernés, les consommateurs-citoyens comme les personnels et organisations syndicales, le parlement comme les élus locaux.

Cela impliquerait d'être plus transparent sur les objectifs, les orientations et la stratégie de l'État dans son rôle d'actionnaire. Cela supposerait de clarifier la doctrine en la mettant en cohérence avec une logique proactive, telle par exemple que celle évoquée dans le chapitre 1 de cet ouvrage, de développer à cet égard une méthodologie, des outils d'analyse clairement affichés permettant de mesurer ce que l'on pourrait définir comme « le rendement sociétal du patrimoine de l'État », intégrant tous les *inputs*, *outputs* et *outcomes* de l'action des entreprises publiques, économiques, financiers, sociaux, environnementaux, etc., dans le temps comme dans l'espace,

Pour ce faire, l'État actionnaire a besoin de développer d'une part ses propres capacités d'expertise et d'autre part de prendre appui et de faire converger celles qui existent dans la société, afin d'être mieux à même de définir et de mettre en œuvre des orientations stratégiques.

Cela supposerait également de disposer de réelles marges de manœuvre en œuvrant au plan européen avec ses partenaires pour dépasser la doctrine de l'investisseur avisé en économie de marché et la suspicion à l'égard des aides d'État et plus généralement de toute forme d'action publique, pour la re-légitimer et redonner toute leur place aux entreprises publiques en tant qu'outils, parmi d'autres, nécessaires à l'action publique au 21^{ème} siècle.

Aussi paradoxal que cela puisse paraître, une telle dynamique permettrait sans doute également d'améliorer *in fine* les résultats en termes patrimoniaux de l'État actionnaire.

APE, Lignes directrices pour l'Etat actionnaire, 2014.

http://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/agence-participations-etat/Documents/Textes_de_referance/Lignes_directrices_de_l'Etat_actionnaire_-_17_03_2014.pdf

Bance P., Sur l'approche matricielle des rapports de propriété et la théorie du contrôle, *Revue économique*, n°2, mars 1988 et n° 4, novembre 1988.

— (dir.), *L'internalisation des missions d'intérêt général par les organisations publiques, réalités d'aujourd'hui et perspectives*, PURH, 2015a.

—, « Entreprise publique et politique économique : une combinatoire d'avenir », dans Philippe Bance (dir.), *L'internalisation des missions d'intérêt général par les organisations publiques, réalités d'aujourd'hui et perspectives*, PURH, 2015b.

- , « Public enterprises and production of global public goods: the effectiveness of internalizing public missions in relation to climate issues », *Annals of Public and cooperative economics*, special issue, N°4, Vol. 86, 2015, 2015c.
- Barbier de la Serre R. (dir.), *L'Etat actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques*, La Documentation française, 2003.
- Bauby P., « Remettre à l'endroit... le 'rapport principal-agent' », dans Philippe Bance (dir.), *L'internalisation des missions d'intérêt général par les organisations publiques, réalités d'aujourd'hui et perspectives*, PURH, 2015.
- Bouton, Rapport AFEP-CNPF, *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées*, 2002.
- Clément, Rapport d'information de l'Assemblée nationale n°1270, sur la réforme du droit des sociétés, 2003.
- Conseil d'Etat, *Les agences, une nouvelle gestion publique*, étude annuelle 2012, La Documentation française, 2012.
- Cour des comptes, Certification des comptes de l'État, Compte d'affectation spéciale, Participations financières de l'Etat, Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2014, 27 /05, 2015.
- Douste-Blazy P., Rapport au nom de la Commission d'enquête sur la gestion des entreprises publiques afin d'améliorer le système de prise de décision, Assemblée nationale n°1004, 2003.
- Loi 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public.
- Loi 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.
- Loi 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises.
- Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie (Minefi), *L'Etat actionnaire*, La Documentation française, 2001.
- Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie (Minefi), *L'Etat actionnaire*, La Documentation française, 2003.
- Morin F., *La théorie économique du patrimoine*, Ellipses, 1984.
- Nora S., *Rapport sur les entreprises publiques du Groupe de travail du comité interministériel des entreprises publiques*, 1967.
- Rey N., « Le système financier français face à ses missions d'intérêt général : le choix d'une internalisation par les établissements privés », dans Philippe Bance (dir.), *L'internalisation des missions d'intérêt général par les organisations publiques, réalités d'aujourd'hui et perspectives*, PURH, 2015.
- Viénot, Rapport du groupe de travail Association française des entreprises privées (AFEP) et du Centre national du patronat français (CNPF), 1995.

