

**Yanis MOHORIC**

Année universitaire 2022/2023

Majeure Affaires Publiques

## **Mémoire de recherche**

La doctrine d'intervention de l'État actionnaire français depuis 2004

---

**Sous la direction de Monsieur Simon FROMONT**

Maître de conférences en droit public & responsable de la Majeure Affaires Publiques

**SCIENCES  
PO  
LILLE.**



## **AVERTISSEMENT**

« Sciences Po Lille n'entend donner aucune approbation aux thèses et opinions émises dans ce mémoire de recherche. Celles-ci doivent être considérées comme propres à leur auteur.

J'atteste que ce mémoire de recherche est le résultat de mon travail personnel, qu'il cite et référence toutes les sources utilisées et qu'il ne contient pas de passages ayant déjà été utilisés intégralement dans un travail similaire ».

## **RÉSUMÉ**

L'« État actionnaire » est une notion porteuse d'ambiguïtés. Aujourd'hui banalisée, elle a subi de profondes transformations par les vagues successives de nationalisations et de privatisations. Particulièrement critiqué et agissant difficilement en actionnaire normal, l'État actionnaire croit trouver son salut avec la création de l'Agence des Participations de l'État en 2004. Celle-ci incarne désormais la fonction d'actionnaire et formalise pour la première fois une doctrine d'intervention qui ne reste pas figée. Cependant, il semble qu'un certain nombre de problèmes continuent de se poser à l'État actionnaire, gêné à la fois par l'importance du pouvoir exécutif et une Agence faisant office de Pharmakon.

---

## **ABSTRACT**

The “shareholder State” is an ambiguous concept. Today it is commonplace, but it has been profoundly transformed by successive waves of nationalizations and privatizations. Particularly criticized and acting with difficulty as a normal shareholder, the French State thought it had found its salvation with the creation of the Agency of State stakes (Agence des Participations de l'État) in 2004. The latter now embodies the function of shareholder and formalizes for the first time an intervention policy that does not remain static. However, it seems that a certain number of problems continue to arise for the State as shareholder, hampered both by the importance of the executive power and an Agency acting as a “Pharmakon”.

## **MOTS CLEFS**

### **Français :**

- Actionnariat public
- Agence des Participations de l'État
- Doctrine d'intervention
- Entreprise publique
- État actionnaire
- Intervention économique
- Intervention économique de l'État
- Participation publique majoritaire
- Participation publique minoritaire
- Pouvoir exécutif

### **English :**

- State shareholding
- Agency of State stakes
- Intervention policy
- State-owned company
- Shareholder State
- Economic intervention
- State economic intervention
- Majority State stake
- Minority State stake
- Executive power

## **REMERCIEMENTS**

Je tiens d'abord à remercier Monsieur Simon FROMONT pour son encadrement de qualité ainsi que pour ses précieux conseils dans le cadre de la conduite et de la rédaction du présent mémoire.

Je remercie également Monsieur David AZEMA (ancien Commissaire aux Participations de l'État) et Monsieur Sébastien BERNARD (professeur agrégé et docteur en droit public à l'université de Grenoble-Alpes) que j'ai eu la chance de rencontrer et de consulter dans le cadre de ce travail. Leur expertise sur la notion d'État actionnaire a été très enrichissante, au-delà même de ce mémoire de recherche<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> La retranscription de ces entretiens n'ayant pas vocation à figurer en annexe de ce mémoire de recherche, l'intégralité des propos de MM. AZEMA et BERNARD cités au cours de ce travail provient de publications officielles.

## **LISTE DES ACRONYMES**

**ADP** : Aéroports de Paris.

**APE** : Agence des Participations de l'État.

**BPI** : Banque Publique d'Investissement.

**CA** : Conseil d'Administration.

**CAC** : Cotation Assistée en Continu.

**CAS PFE** : Compte d'Affectation Spéciale Participations Financières de l'État.

**CDC** : Caisse des Dépôts et Consignations.

**CEE** : Communauté Économique Européenne.

**CJCE** : Cour de Justice de l'Union Européenne.

**CNR** : Conseil National de la Résistance.

**CPT** : Commission des Participations et des Transferts.

**DDHC** : Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen.

**EDF** : Électricité de France.

**EPIC** : Établissement Public Industriel et Commercial.

**F2I** : Fonds pour l'Innovation et l'Industrie.

**FDJ** : Française des Jeux.

**GDF** : Gaz de France.

**IFRAP** : Fondation pour la Recherche sur les Administrations et les Politiques publiques.

**IGF** : Inspection Générale des Finances.

**INSEE** : Institut National de la Statistique et des Études Économiques.

**LFI** : Loi de Finances Initiale.

**LOLF** : Loi Organique relative aux Finances Publiques.

**NRE** : Nouvelles Régulations Économiques.

**OCDE** : Organisation de Coopération et de Développement Économique.

**PACTE** : Pour la Croissance et la Transformations des Entreprises.

**PAP** : Projet Annuel de Performance.

**PLF** : Projet de Loi de Finances.

**PSA** : Peugeot Société Anonyme.

**RA** : Rapport d'Activité.

**RECME** : Répertoire des Entreprises Contrôlées Majoritairement par l'État.

**SA** : Société Anonyme.

**SCN** : Service à Compétence Nationale.

**SNCF** : Société Nationale des Chemins de Fers.

**SOGEPA** : Société de Gestion des Participations Aéronautiques.

**TPICE** : Tribunal de Première Instance des Communautés Européenne.

**TSDDRA** : Titres Subordonnés à Durée Déterminée Remboursables en Actions.

## SOMMAIRE

INTRODUCTION _____	8
PARTIE I. Les évolutions de l'État actionnaire et la formalisation d'une doctrine d'intervention effective grâce à la création de l'APE _____	18
CHAPITRE 1. La transformation de l'État actionnaire : une nécessaire adaptation alourdie d'ambiguïtés _____	19
1. De l'État propriétaire post-2 <sup>nd</sup> e Guerre mondiale à l'État actionnaire dans une économie globalisée (1944-2002) _____	19
2. L'État actionnaire ou la difficulté d'agir en actionnaire « normal » _____	26
CHAPITRE 2. L'Agence des Participations de l'État : le bras armé de l'État pour en finir avec les errements tout en évoluant _____	34
1. Une création sous influence doublée d'une doctrine d'intervention claire _____	34
2. Une doctrine d'intervention pourtant évolutive _____	41
PARTIE II. Les fantômes de l'État actionnaire : entre vérités et nécessaires nuances _____	52
CHAPITRE 1. Le Gouvernement partout, le Parlement presque nulle part _____	53
1. Le poids souvent problématique du pouvoir exécutif _____	53
2. Une doctrine définie à un seul _____	62
CHAPITRE 2. L'APE : un Pharmakon à ménager _____	74
1. L'APE dans la réaction plutôt que dans l'action _____	74
2. Des carences bien connues mais non résolues _____	81
CONCLUSION _____	85
BIBLIOGRAPHIE _____	87
ANNEXES _____	98



## INTRODUCTION

**« Tout au bout de ce long effort mesuré par l'espace sans ciel et le temps sans profondeur, le but est atteint.**

***Sisyphé regarde alors la pierre dévaler en quelques instants vers ce monde inférieur d'où il faudra la remonter vers les sommets. »***

Albert Camus, *Le Mythe de Sisyphe*, 1942.

« Si les ressources traditionnelles de l'État d'autrefois s'épuisent peu à peu [...], il devient absolument indispensable de repenser ses missions pour qu'elles deviennent moins lourdes » écrivait Michel Crozier dans son article *L'État modeste, une grande ambition*<sup>2</sup>. Il y formulait notamment le souhait de passer d'un État « arrogant et impuissant » à un État « modeste beaucoup plus actif et influent »<sup>3</sup>. Si son propos concerne avant tout le *management* au sein de l'Administration, un discours analogue peut être appliqué au domaine économique et plus particulièrement au financement de celui-ci par l'État.

Dans un contexte de fortes contraintes pour les finances publiques depuis les années 1970, l'État français est constamment amené à faire des choix concernant les secteurs sur lesquels il est pertinent (ou stratégique) de concentrer ses ressources dorénavant limitées. Confronté à des crises à répétition et de natures diverses, l'État est tiraillé entre la réalisation d'investissements qui s'imposent et la difficulté politique d'augmenter le taux de prélèvement obligatoire déjà parmi les plus élevés d'Europe<sup>4</sup>. La loi de programmation militaire 2024-2030<sup>5</sup>, par exemple, illustre parfaitement ce dilemme entre la nécessaire

---

<sup>2</sup> Crozier, M. (1989). *L'État modeste, une grande ambition. Politiques et management public*, p. 5.

<sup>3</sup> *Ibid.*, p. 2.

<sup>4</sup> INSEE. (2022). Poids des prélèvements obligatoires au sein de l'Union Européenne.

<sup>5</sup> Présentée en Conseil des ministres le 4 avril 2023.

transformation des Armées et les contraintes budgétaires<sup>6</sup>, bien qu'elle prévoie un effort inédit de 413 milliards d'euros.

L'emprunt n'étant pas l'unique moyen dont il dispose, l'État français a néanmoins su trouver de nouvelles recettes grâce au mécanisme de « privatisation » pour couvrir certains besoins d'investissement et réduire la dette publique. D'abord utilisée massivement au milieu des années 1980 jusqu'au début des années 2000 puis « au coup par coup », la privatisation est très encadrée par la loi<sup>7</sup> et par la jurisprudence de la Cour de cassation. Elle consiste :

- Soit dans le transfert du secteur public au secteur privé de la propriété des participations majoritaires que l'État détient directement ou indirectement dans des entreprises ;
- Soit dans la prise de participation minoritaire du secteur privé dans une entreprise dont la majorité du capital est détenu directement par l'État<sup>8</sup> (entreprises dites de « premier rang ») ;
- Soit dans le transfert de la propriété d'entreprises dites de « second rang »<sup>9</sup>.

Cette pratique a souvent été justifiée par ses initiateurs du fait de l'inadaptation de l'État à gérer des entreprises ne portant pas des missions de service public en estimant qu'une gestion par le secteur privé serait plus efficace. Ce fut l'objet d'intenses débats à l'été 1986 entre la droite, favorable à d'importantes privatisations, et la gauche, qui y était alors radicalement opposée. La question qui animait la classe politique est en fait soulevée plus tard par Anne-Marie Murel en ces termes : « *la question qu'il faut se poser aujourd'hui [en 1997] est simple : le temps où l'État et les grands groupes pouvaient être liés par la propriété n'est-il pas révolu ?* »<sup>10</sup>. La privatisation est finalement utilisée par les gouvernements successifs, quelle que soit leur orientation politique et a réduit drastiquement le portefeuille<sup>11</sup>

---

<sup>6</sup> Voir notamment : Cour des Comptes. (2022). La LMP 2019-2025 et les capacités des Armées. Ce rapport développe trois scénarios, dont le dernier consiste à effectuer des choix parmi les capacités des Armées.

<sup>7</sup> L'article 34 de la Constitution d'octobre 1956 dispose que « *la loi fixe les règles concernant : les transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé* ». Les privatisations envisagées doivent faire l'objet d'une loi spécifique.

<sup>8</sup> Ces opérations sont dites de « respiration » du secteur public, soit quand une entreprise détenue majoritairement par l'État ouvre un pourcentage de son capital à des actionnaires privés.

<sup>9</sup> Lois du 19 juillet 1993, art. 2 ; du 2 juillet 1986, art. 7-II, al. 2 ; du 2 juillet 1986, art. 7-II, al. 1<sup>er</sup>.

Voir notamment : Valuet, J-P. (1999). Privatisation et société privatisée. Dalloz.

<sup>10</sup> Murel, A-M. (1997). La fin de l'État actionnaire. *Esprit*, numéro d'octobre, p. 94.

<sup>11</sup> « *Terme désignant un ensemble de titres, de valeurs, de contrats réunis entre les mains d'une même personne* », Cornu, G. (2018). Vocabulaire juridique. 12<sup>e</sup> édition, Paris : PUF, p. 1643.

de l'État. Si sa pratique – et le clivage politique associé – s'est raréfiée depuis une quinzaine d'année<sup>12</sup>, elle a pu retrouver une actualité avec le vote du texte relatif à la croissance et à la transformation des entreprises (PACTE) le 11 avril 2019 à l'Assemblée nationale. La loi<sup>13</sup> a notamment posé le principe d'une « *redéfinition du rôle économique de l'État* »<sup>14</sup>, elle a de la même façon réouvert le débat sur la pertinence économique de la privatisation<sup>15</sup> et plus généralement sur l'actionnariat public. Celui-ci renvoie à la détention de capital initiée et gérée par une personne morale de droit public, comme une collectivité territoriale, un établissement public ou l'État lui-même. Bien que progressivement banalisée, la notion d'« actionnaire public », et surtout celle d'« État actionnaire » qui nous intéresse ici, ne va pas de soi et peut même créer de la confusion car elle sous-entend que l'État pourrait être un actionnaire comme un autre. La compréhension de cette dimension passe d'abord par l'explication de la notion d'actionnaire.

Un actionnaire privé est par définition, dans une société par actions, l'associé propriétaire dont la responsabilité est limitée au montant de son apport au capital social<sup>16</sup>. Cet apport, entendu comme un investissement, prend la forme d'une valeur mobilière, qui est une action. Le nombre d'actions détenues détermine la position de l'actionnaire au sein de l'entreprise – minoritaire<sup>17</sup> ou majoritaire – et détermine son influence sur la gouvernance de celle-ci. La présence au sein d'une entreprise, qu'elle soit cotée en bourse ou non, ouvre surtout de nombreux droits : pécuniaires (comme le droit aux dividendes ou le droit préférentiel de souscription en cas d'augmentation de capital), politiques (droit de vote à l'assemblée générale, droit d'information) et patrimoniaux (droit de céder ses actions). Les devoirs d'un actionnaire sont moins nombreux mais il est toutefois tenu de ne pas porter atteinte à l'intérêt social<sup>18</sup> de la société et de respecter un minimum de discipline collective. L'actionnaire nomme en concertation avec les autres un dirigeant pour l'entreprise et le

---

<sup>12</sup> Concernant les privatisations d'entreprises publiques de « premier rang ».

<sup>13</sup> Publiée au Journal Officiel le 23 mai 2019.

<sup>14</sup> Compte rendu du Conseil des ministres du 18 juin 2018.

<sup>15</sup> La loi autorise le transfert au secteur privé de la majorité du capital d'Aéroports de Paris (ADP) et de la Française des Jeux (FDJ) et abroge la disposition imposant à l'État de conserver au moins un tiers du capital d'Engie.

<sup>16</sup> Cornu, G., *op. cit.*, p. 96.

<sup>17</sup> Un actionnaire minoritaire n'est pas forcément sans poids dans la gestion de l'entreprise, surtout si le capital est dispersé. Un actionnaire minoritaire peut, lorsqu'il l'est moins que les autres, jouir d'une « minorité de blocage ».

<sup>18</sup> Compris comme « *l'intérêt propre de la société morale, distinct de celui de ses associés et dirigeants* », Dalloz, Fiche d'orientation.

soumettent à leur contrôle<sup>19</sup> car ses intérêts peuvent différer des leurs<sup>20</sup>. Enfin, bien que diverses, les motivations d'un actionnaire tendent à influencer sur la direction de l'entreprise et à rentabiliser son placement à moyen-long terme.

L'État actionnaire français est à cet égard une catégorie particulière et lorsqu'il est évoqué, c'est traditionnellement l'actionnariat majoritaire qui vient à l'esprit avec des entreprises emblématiques comme la Société Nationale des Chemins de Fers (SNCF)<sup>21</sup> ou encore Électricité de France (EDF)<sup>22</sup>. Comme un actionnaire privé, l'État peut également être un actionnaire minoritaire, ce qui l'oblige à adapter son comportement vis-à-vis des autres actionnaires. Globalement, si les droits et devoirs de l'actionnaire privé évoqués précédemment peuvent lui être appliqués<sup>23</sup>, l'originalité de l'État actionnaire est qu'il ne considère généralement pas ses prises de participation au sein des entreprises comme des placements et ne recherche donc pas le profit. Pourquoi prendrait-il alors la peine d'assumer les fonctions d'actionnaire ? L'État actionnaire vise en fait des finalités d'intérêt général et a longtemps perçu l'actionnariat public comme un instrument de politique publique, nous y reviendrons. L'État actionnaire a connu de profondes transformations – autant dans son organisation que dans ses objectifs – mais les finalités d'intérêt général ont pu motiver les nationalisations de l'après 2<sup>nd</sup>e Guerre mondiale, comprises comme les prises de contrôle directes d'entreprises<sup>24</sup>. Cela explique que l'État actionnaire est aujourd'hui un objet « *vaste et hétérogène* »<sup>25</sup> dont il s'agira désormais de préciser le périmètre.

D'abord, l'État n'est et ne devient pas actionnaire sans raisons. Comme le souligne Sébastien Bernard<sup>26</sup>, trois formes actuelles peuvent être distinguées pour expliquer sa présence au sein d'entreprises :

---

<sup>19</sup> Voir notamment à ce sujet : Ginglinger, E. (2002). L'actionnaire comme contrôleur. *Revue française de gestion*, n°141.

<sup>20</sup> Notamment en matière d'investissements, de croissance, de clauses explicites, de gestion de l'information ou de réseau de relations. *Ibid.*, p. 4.

<sup>21</sup> Créée en 1938 et détenue à 100% par l'État français selon le Rapport d'Activité 2021-2022 de l'APE, p. 100.

<sup>22</sup> Créée en 1946 et détenue à 95,94% par l'État français selon le [site](#) de l'entreprise détaillant la structure du capital au 28 février 2023.

<sup>23</sup> Quoiqu'il faille souligner que des règles exorbitantes du droit commun s'imposent en plus à lui du fait de sa qualité de personne morale de droit public.

<sup>24</sup> L'INSEE précise sur son [site](#) qu'une entreprise est nationalisée lorsque l'État y détient plus de 50% de son capital. C'est donc abusivement que l'opération de montée en capital de l'État dans EDF en 2023 a pu être qualifiée de « renationalisation », car l'État possédait déjà plus de 50% du capital.

<sup>25</sup> Cour des Comptes. (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique, p. 19.

<sup>26</sup> Bernard, S. (2019). Les mutations de l'actionnariat public. *RFDA*.

- La première est « l'État actionnaire héritier » des nationalisations et justifie la conservation par l'État d'une part seulement minoritaire du capital après la privatisation d'une entreprise publique<sup>27</sup> ;
- La seconde est « l'État actionnaire sauveteur » (ou « pompier ») qui intervient en périodes de difficultés économiques et permet alors une participation au capital qui peut parfois se pérenniser après une amélioration de la conjoncture ;
- Enfin, la dernière est « l'État actionnaire investisseur » qui se caractérise par la prise de participations minoritaires impliquant des montants modestes effectuées par l'intermédiaire de fonds.

Ainsi, nous pouvons définir l'État actionnaire français comme la forme de l'État dévolue à la détention motivée du capital d'une entité appartenant au secteur public ou privé et dont le mode de gestion dépendra du montant de la part possédée. Cette première définition théorique ne suffit cependant pas à caractériser l'État actionnaire, et il faut désormais lui donner une réalité pratique.

Même s'il n'existe pas de recensement exhaustif des détentions de capital de l'État actionnaire, nous pouvons estimer que celui-ci intervient dans près de 1665 entreprises, selon les derniers chiffres disponibles<sup>28</sup>. Il faut noter l'existence du Répertoire des Entreprises Contrôlées Majoritairement par l'État (RECME)<sup>29</sup>, censé être établi obligatoirement par l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques (INSEE) depuis 1984, mais qui n'a pas été mis à jour depuis 2017. Pour gérer ses titres, l'État s'appuie sur trois entités principales aux missions différentes : la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)<sup>30</sup>, la Banque Publique d'Investissement (BPI), ainsi que l'Agence des Participations de l'État (APE)<sup>31</sup>. Si les deux premières ont pour mission centrale l'accompagnement d'entreprises en incarnant la figure de l'État actionnaire investisseur, la dernière a été créée en 2004 avec un objectif spécifique. L'APE doit « *exercer la mission de l'État actionnaire*

---

<sup>27</sup> L'INSEE la définit sur son [site](#) comme « *une entreprise sur laquelle l'État peut exercer directement ou indirectement une influence dominante du fait de la propriété ou de la participation financière, en disposant soit de la majorité du capital, soit de la majorité des voix attachées aux parts émises* ».

<sup>28</sup> 660 participations pour la BPI selon son rapport d'activité 2022, 83 entités pour l'APE selon son rapport d'activité 2022 et 922 pour la CDC selon les dernières informations disponibles, soit 2017.

<sup>29</sup> Mis en place par le décret n°84-966 du 22 octobre 1984.

<sup>30</sup> Institution financière *sui generis* créée en 1816.

<sup>31</sup> Afin d'être exhaustif, il faut ajouter quatre actionnaires sectoriels : le Commissariat à l'Énergie Atomique (CEA), le Centre National d'Études Spatiales (CNES), le Bureau de Recherches Géologiques et Minières (BGRM) et l'Institut Français du Pétrole Énergies Nouvelles (IFPEN).

*dans les entreprises contrôlées ou détenues, directement ou indirectement par l'État* »<sup>32</sup>. Elle peut être associée aux figures de l'État actionnaire héritier et sauveteur, nous précisons cet aspect dans le développement. C'est donc sur l'APE que nous concentrerons nos propos en tant qu'elle incarne l'État actionnaire.

Toutefois, l'État actionnaire ne peut se contenter de gérer passivement les participations qu'il détient : il lui faut définir, dans ses multiples domaines d'intervention, une stratégie. Pourtant, nous préférons la notion de doctrine d'intervention<sup>33</sup>, qui est étroitement liée à celle de stratégie mais qui présente des différences significatives. La doctrine d'intervention se place en amont puisqu'elle se caractérise par l'instauration d'un cadre général en définissant des orientations assorties d'objectifs à atteindre. La stratégie en résulte car elle désigne un plan d'action élaboré pour remplir des objectifs déterminés par la doctrine d'intervention. Le fait que l'APE bénéficie depuis sa création d'une doctrine d'intervention est le cœur de notre sujet. Cela participe à une clarification des objectifs de l'État actionnaire, à qui l'on reproche régulièrement son manque de transparence<sup>34</sup> et conduit à observer les logiques à l'œuvre et moins les modalités de gouvernance des entreprises. La doctrine d'intervention de l'APE permet ensuite l'établissement de stratégies particulières pour les entreprises du portefeuille<sup>35</sup>. Notons d'ailleurs que l'élaboration d'une doctrine d'intervention semble reposer sur des choix politiques qui peuvent donc varier selon les gouvernements et les contextes. Ce lien avec l'exécutif mérite d'être exploré et nous y reviendrons car il permet aussi d'évoquer les mécanismes de son contrôle. Il faut désormais préciser la cible de ce mémoire.

Quand il s'agit de traiter la question de l'État actionnaire et de la gestion de ses participations par l'APE, deux questions transversales essentielles sont systématiquement soulevées. La première, celle posée par Murel et très présente dans les années 1990, est effectivement de savoir si l'État a pour prérogative d'entrer ou d'être présent au capital d'entreprises. La création de valeur – motivation d'un actionnaire privé – et l'intérêt général

---

<sup>32</sup> Article 1<sup>er</sup>, II, du décret n°2004-963 publié au JORF du 10 septembre 2004.

<sup>33</sup> La notion de doctrine « d'investissement » peut aussi être utilisée et se confondre avec la doctrine d'intervention, mais elle est généralement préférée dans le cas de la CDC et de la BPI.

<sup>34</sup> C'est particulièrement vrai en commission des finances au Sénat lors des discussions du Projet de Loi de Finances.

<sup>35</sup> « *L'Agence propose au ministre chargé de l'Économie la position de l'État actionnaire en ce qui concerne la stratégie des entreprises et organismes figurant sur la liste annexée au présent décret* », *Ibid.*, art. 2.

– motivation d'un État quand bien même actionnaire – apparaissent contradictoires. Si la question peut être légitime, elle ne constitue pas le centre de notre propos. Cela n'empêchera pas toutefois s'attarder sur les problèmes liés à l'APE qui peuvent alimenter la question évoquée plus haut.

La seconde question est de savoir si l'État est un bon actionnaire<sup>36</sup> ou encore s'il est rationnel<sup>37</sup>, c'est un sujet récurrent de controverses. Cette interrogation conduit à aborder les participations publiques sous le prisme de la performance, souvent considérée mauvaise<sup>38</sup>, et aboutit à la conclusion de devoir abandonner l'actionnariat au profit de la régulation. Les développements de ce travail répondront en partie à cette question, en apportant de la nuance, mais ce n'est pas l'objet principal de ce mémoire.

Dans ces deux cas, nous considérerons la situation de l'État actionnaire telle qu'elle est aujourd'hui, c'est-à-dire en admettant que l'État français incarné par l'APE a entendu assumer cette fonction d'actionnaire et qu'il semble vouloir continuer à le faire. L'objet principal de ce travail est donc l'étude de l'apparition de la doctrine d'intervention de l'APE et de sa potentielle évolution.

Notons que 26 ans après l'article de Murel, l'État actionnaire français fait toujours l'objet des (mêmes) critiques et qu'il jouit d'une mauvaise image dans l'opinion publique, même si cela est à relativiser en période de crises. L'État a sa part de responsabilité dans cette situation, avec des scandales comme celui du Crédit Lyonnais (1994)<sup>39</sup> qui ont mis en lumière les carences de l'État actionnaire. Ce fut encore le cas lors de la publication en mars 2023 du rapport de la commission d'enquête parlementaire sur la perte de souveraineté énergétique de la France, où l'inertie et les atermoiements de l'État actionnaire concernant la gestion d'EDF ont été soulignés<sup>40</sup>. Certaines de ces critiques ayant vocation à être détaillées plus tard, il faut s'attarder un moment sur l'une d'entre-elles pour la nuancer aussitôt. Il s'agit de celle invoquant la tradition colbertiste – assimilée à du dirigisme

---

<sup>36</sup> C'est la première question que pose la Cour des Comptes en présentation de son rapport de 2017 sur son [site](#).

<sup>37</sup> France Culture. (2022). L'État est-il un actionnaire rationnel ? *Le temps du débat*.

<sup>38</sup> Il n'est pas rare de lire ou d'entendre les propos suivants : « *L'État est un mauvais patron – il gère mal – et un mauvais actionnaire – il finance mal* ». Lucas de Layssac, C. & Parléani G. (2002). *Droit du marché*, Paris : PUF, p. 36.

<sup>39</sup> Banque française et propriété de l'État à cette période, qui s'est trouvée en situation de quasi-faillite notamment du fait d'un défaut de surveillance.

<sup>40</sup> Schellenberger, R. & Armand, A. Rapport n°1028 fait au nom de la commission d'enquête visant à établir les raisons de la perte de souveraineté et d'indépendance énergétique de la France, tome I. Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 30 mars 2023, seizième législature, p. 268-269.

économique – typiquement française pour critiquer l'État actionnaire. Les commis de l'État, depuis Jean-Baptiste Colbert, se seraient en effet « *donné pour mission de maintenir l'économie en tutelle* »<sup>41</sup> et de contrarier l'initiative privée. Cette critique de l'intervention étatique dans l'économie existe depuis environ le XVIII<sup>e</sup> siècle avec l'*Encyclopédie Méthodique* de Jean-Marie Roland de La Platière<sup>42</sup> (1785). Or cet argument est exagéré, voire mal fondé. S'il peut bien exister une lourdeur administrative, Colbert n'a rien inventé, il a rendu systématique ce que d'autres avant lui avaient pu développer (notamment Barthélemy de Laffemas<sup>43</sup>) et n'a fait que réviser les règlements existants. Enfin, toutes les mesures d'incitations économiques prises n'ont eu qu'un caractère transitoire et n'avaient pas pour but la mise en place de monopoles<sup>44</sup> (les manufactures d'État demeurent des exceptions dans le domaine du luxe). Ce caractère transitoire est d'ailleurs essentiel, ceux qui ont des mots durs aujourd'hui vis-à-vis de l'État actionnaire ne cautionnent son action qu'à la condition qu'elle soit justement transitoire. Il est donc maladroit de mobiliser le colbertisme quand il s'agit de mettre en cause l'État actionnaire.

Finalement, venons-en aux hypothèses – plus ou moins évidentes – que nous avons pu établir et qu'il s'agira de confirmer ou d'infirmer. Elles sont au nombre de trois.

La première concerne les apports de l'APE à la fonction actionnariale de l'État. Les participations publiques ont une solide historicité et leur existence a suscité des critiques justes ou exagérées. Cela a conduit l'État à réagir, apparemment tardivement, en transformant sa fonction actionnariale. Cela a pu passer par l'institution de l'APE. Il s'agira donc d'étudier si les conditions de création de l'APE ont influencé ou non cette dernière et surtout d'apprécier si les changements qu'elle implique – comme l'apparition d'une doctrine d'intervention – ont pu répondre aux enjeux posés à l'État actionnaire. Si c'est le cas, il faudra vérifier si cette doctrine est restée figée ou si elle a pu connaître des évolutions en 20 ans d'existence.

La deuxième concerne certains problèmes dont souffrirait la doctrine d'intervention de l'APE. Celle-ci est en effet statutairement placée sous la tutelle du ministère de l'Économie

---

<sup>41</sup> Lévy-Leboyer, M. (1964). Les banques européennes et l'industrialisation internationale dans la première moitié du XIX<sup>e</sup> siècle, Paris : PUF, p. 701.

<sup>42</sup> Économiste et homme d'État français (1734-1793).

<sup>43</sup> Il fut le ministre du Commerce d'Henri IV et écrivit notamment un *Mémoire pour dresser les manufactures et ouvrages du royaume* en 1596, d'orientation mercantiliste.

<sup>44</sup> Pour approfondir, voir notamment : Minard, P. (1998). La fortune du colbertisme, État et industrie dans la France des Lumières. Paris, Fayard. Mais surtout : Minard, P. (2008). Économie de marché et État en France : mythes et légendes du colbertisme. *L'Économie politique*.



et des Finances, qui apparaît hégémonique. Il faudra s'attacher à déterminer si oui (ou non) cela est un problème pour la doctrine d'intervention. Plus généralement, c'est le rôle du Gouvernement et de son contrôle qui pourront être interrogés tant il se perçoit prépondérant par rapport au Parlement.

La troisième concerne le constat que nous avons pu faire d'une forme de rejet de l'intervention de l'État dans l'économie, abondamment relayé par la presse en général et dominant dans la pensée économique libérale. Cette intervention se traduit dans notre travail par l'actionnariat public dont les contestations sont logiquement dirigées vers l'APE. Il faudra donc identifier les éventuelles défaillances de l'Agence pour pouvoir intelligemment nuancer (ou pas) les critiques dont elle est la cible.

Ces hypothèses ont été majoritairement construites et testées grâce aux lectures des précieux rapports de la Cour des Comptes, de ceux du Sénat – bien plus que ceux de l'Assemblée nationale – et de l'APE elle-même. Concernant cette dernière source, il est important de toujours garder à l'esprit que ses Rapports d'Activité (RA) annuels – bien que permettant de constater une évolution chiffrée – participent aussi à un exercice de communication financière. C'est ici l'opportunité pour nous de souligner la faible production d'ouvrages spécialisés récents sur le sujet, l'étude de l'État actionnaire étant souvent réalisée sous le prisme de la gestion et du contrôle des entreprises publiques. Signalons tout de même une thèse soutenue en 2005<sup>45</sup> et qui continue d'être une référence en matière de doctrine. En revanche, il existe un nombre confortable et continu dans le temps d'articles universitaires sur lesquels nous avons pu nous appuyer. Les entretiens menés ont enfin pu permettre d'affiner nos hypothèses, notamment en ce qui concerne la différence entre le discours politique et la réalité du travail effectué par l'APE.

**Dès lors, comment la création de l'Agence des Participations de l'État a-t-elle permis la formalisation d'une doctrine d'intervention aux objectifs clairs pour l'État actionnaire sans toutefois parvenir à résoudre l'intégralité des problèmes qui lui sont inhérents ?**

---

<sup>45</sup> Cartier-Bresson, A. (2010). L'État actionnaire. Paris, L.G.D.J., coll. « Bibliothèque de droit public ».

L'observation des évolutions historiques de l'État actionnaire et de ses particularités permet d'abord de rappeler le contexte de création de l'APE qui formalise une doctrine d'intervention en évolution (I.).

Pourtant, les progrès notables permis par l'institution de l'APE doivent ensuite être relativisés par les problèmes liés à l'État actionnaire, auxquels s'ajoutent ceux de l'Agence, il s'agira donc les préciser mais aussi de nuancer leurs effets sur la doctrine d'intervention (II.).

## **PARTIE I. Les évolutions de l'État actionnaire et la formalisation d'une doctrine d'intervention effective grâce à la création de l'APE**

L'État actionnaire a d'abord été obligé de se transformer, même si ce processus a finalement fait apparaître des ambiguïtés (I). Une étude rapide de ses évolutions historiques permet notamment de comprendre les conditions dans lesquelles l'Agence des Participations de l'État est apparue au début des années 2000. Il semble que la création de celle-ci répond surtout à l'ambition de constituer le « bras armé » de l'État pour la gestion de son portefeuille afin de fixer un cap, tout en évoluant (II).

## CHAPITRE 1. La transformation de l'État actionnaire : une nécessaire adaptation alourdie d'ambiguïtés

La forme d'État actionnaire qui se développe après fin de la 2<sup>nd</sup>e Guerre mondiale est radicalement différente de celle que nous connaissons aujourd'hui en évoluant désormais dans une économie globalisée (1). Pourtant cet héritage historique a eu des conséquences sur un État mis au défi d'agir en actionnaire « normal », mettant ainsi en lumière des difficultés qui ont pu motiver la création de l'Agence des Participations de l'État (2).

### 1. De l'État propriétaire post-2<sup>nd</sup>e Guerre mondiale à l'État actionnaire dans une économie globalisée (1944-2002)

#### 1.1. L'État propriétaire plus qu'actionnaire (1944-1970)

La composition actuelle du portefeuille de l'État actionnaire s'explique en partie par les choix effectués après la Seconde Guerre mondiale qui permettent d'observer une première évolution de l'État actionnaire. Si l'État français a déjà pu recourir aux nationalisations<sup>46</sup> sous le Front populaire (et même sous Vichy), la Libération marque une rupture par leur ampleur.

En effet, le programme du Conseil National de la Résistance (CNR) est clair :

*« Afin de promouvoir les réformes indispensables sur le plan économique, [il doit être mis en place] le retour à la Nation des grands moyens de production monopolisée, fruits du travail commun, des sources d'énergie, des richesses du sous-sol, des compagnies d'assurances et des grandes banques »<sup>47</sup>.*

---

<sup>46</sup> Les nationalisations doivent être distinguées de l'« étatisation » ainsi que de la « socialisation ».

Voir notamment : Barjot, D. (2019). Nationalisations, privatisations, industries clés et intérêt national : l'expérience française (1944-2016), §4.

<sup>47</sup> Point 5 a) du programme du 15 mars 1944 qui appelle aussi à « une organisation rationnelle de l'économie assurant la subordination des intérêts particuliers à l'intérêt général ». Le mot « nationalisation » ne figure cependant pas dans le texte mais celui-ci apporte les justifications à son recours.

Voir notamment : Beaud, O. (2014). Nationalisations et souveraineté de l'État. *Histoire Politique*, n°24, p. 72. De Gaulle affirmait aussi vouloir, le 1<sup>er</sup> octobre 1944 à Lille, « que ce soit l'État qui conduise au profit de tous l'effort économique de la Nation toute entière ».

Outre les nationalisations « sanctions » concernant les entreprises comme Renault ou Gnome et Rhône accusées de collaboration pendant la guerre, il s'agit bien pour l'État d'acquérir la propriété entière d'entreprises – devenant ainsi publiques – pour assurer la reconstruction et la modernisation du pays. Outre le transfert de la propriété des entreprises à l'État, il existe également le transfert d'actions à l'État qui maintient l'individualité des entreprises nationalisées.

décembre 1944	mines des Houillères du Nord et du Pas-de-Calais
janvier 1945	usines Renault
mars 1945	Air France, Air Bleu, Air-France Transatlantique qui deviennent en 1948 la compagnie nationale Air France
décembre 1945	La Banque de France, créée par Napoléon (1806), ainsi que 4 banques de dépôts : Crédit Lyonnais, Société générale, Banque nationale du commerce et de l'industrie, Comptoir national d'escompte de Paris. Ces deux dernières fusionneront en 1966 pour former la Banque nationale de Paris
avril 1946	<ul style="list-style-type: none"> <li>- création des établissements publics industriels et commerciaux : Électricité de France, Gaz de France.</li> <li>- réforme de l'assurance-crédit au commerce extérieur par la mise en place de la Coface et de la Banque française pour le commerce extérieur (BFCE)</li> <li>- nationalisation de 34 sociétés d'assurances et création du Conseil national des assurances et de la Caisse centrale de réassurance</li> <li>- nationalisation des houillères et création de Charbonnages de France</li> <li>- nationalisation de la Caisse des dépôts et consignations dont la création remonte à 1816</li> </ul>
mai 1946	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nationalisation du Crédit foncier (créé en 1852 pour le développement des prêts à la propriété agricole) qui était devenu la banque pour la construction immobilière et les collectivités locales</li> <li>- nationalisation du Crédit national, créé en 1919 pour faciliter la réparation des dommages causés aux sinistrés</li> <li>- nationalisation des réseaux du Crédit agricole (caisses locales, caisses régionales et caisse nationale) et du Crédit populaire (regroupant 90 banques dont le contrôle et la direction sont assurés par la Chambre syndicale des Banques populaires)</li> </ul>

**Les principales nationalisations de l'après-guerre** (Source : INSEE, 1996).

L'actionnariat public est alors un outil de politique économique planifiée avec la création du commissariat général au Plan en 1946. Les secteurs stratégiques tels qu'énoncés par le programme du CNR sont concernés, c'est-à-dire ceux où les coûts d'investissement n'auraient pas pu être assumés immédiatement par le secteur privé, comme le secteur de

l'énergie (charbon<sup>48</sup>, électricité et gaz<sup>49</sup>) ou des transports. L'État prend également en charge le crédit et l'épargne avec la nationalisation de grandes banques. La base du contrôle de l'État sur les entreprises publiques est définie par deux décrets, celui du 9 août 1953 et celui du 26 mai 1955<sup>50</sup>, qui évolueront peu jusqu'au début des années 2000. Durant les « Trente Glorieuses », le secteur public connaît une expansion sans précédent jusque dans les années 1970 et le passage à la Ve République en 1958 ne remet pas en cause l'unité de la logique économique alors poursuivie. Celle-ci a néanmoins pu être interrogée, Simon Nora expliquait ainsi dans son rapport dédié aux entreprises nationales en avril 1967 qu'elles se devaient d'être rentables<sup>51</sup>. Cela pouvait être difficile car l'État leur imposait de lourdes dépenses justifiées par le service public.

Il faut préciser que si l'État français a bien la qualité d'actionnaire, puisqu'il détient au moins 51% du capital de ces entités<sup>52</sup>, il est néanmoins davantage « propriétaire ». Il jouit en effet du plein contrôle des « leviers de commande »<sup>53</sup> de la gestion des entreprises et de leurs activités. Il n'a donc pas à faire de compromis sur les orientations définies et peut faire appliquer son programme grâce au mécanisme de tutelle<sup>54</sup>. Cette forme particulière de gouvernance, qui par définition ne laisse pas d'autonomie à l'entreprise, a été mise en place par un État alors « *peu habitué aux choses économiques* »<sup>55</sup>. Cette tutelle « traditionnelle » a évolué à la fin des années 1960, pour finalement tendre vers une tutelle « contractualisée »<sup>56</sup> pour « *faire des entreprises publiques de vraies entreprises, en leur restituant la maîtrise de leurs décisions* »<sup>57</sup>, sous-entendant que ce n'était pas le cas

---

<sup>48</sup> L'ordonnance du 13 décembre 1944 ainsi que la loi du 17 mai 1946 ont permis la nationalisation de toutes les mines françaises.

<sup>49</sup> Nationalisations permises par la loi du 8 avril 1946 pour EDF et Gaz de France (GDF).

<sup>50</sup> Décret n°53-707 du 9 août 1953 relatif au contrôle de l'État sur les entreprises publiques nationales et certains organismes ayant un objet d'ordre économique ou social ; Décret n°55-733 du 26 mai 1955 relatif au contrôle économique et financier de l'État.

<sup>51</sup> Nora, S. (1967). Rapport sur les entreprises publiques fait au nom du groupe de travail du Comité « Entreprises Publiques ».

<sup>52</sup> Il était courant de lire à cette période « État-actionnaire » plutôt qu'« État actionnaire ». Le « - » montrant que la liaison des deux notions n'allait pas de soi.

<sup>53</sup> Discours du général de Gaulle du 2 mars 1945 devant l'Assemblée nationale.

<sup>54</sup> Le mécanisme de tutelle est normalement employé pour désigner une forme de contrôle administratif qu'exerce l'État sur une autre personne publique, la Cour des Comptes ne l'entend d'ailleurs que de cette façon. Pourtant, la confusion entre tutelle et actionnariat majoritaire s'est progressivement banalisée pour critiquer l'intervention de l'État actionnaire dans la gestion quotidienne des entreprises. Confusion qu'entretient l'État lorsqu'il détient la majorité du capital et qu'il peut ainsi parfois être tenté d'user de la tutelle.

<sup>55</sup> Delion, A. (2007). De l'État tuteur à l'État actionnaire. *RFAP*, p. 539.

<sup>56</sup> C'est Delion qui fait la distinction entre ces deux formes de tutelle. *Ibid.*, p. 558.

<sup>57</sup> Déclaration au Parlement du Premier ministre Jacques Chaban Delmas le 16 septembre 1969. C'est à ce moment qu'il présenta les objectifs d'une « nouvelle société ».

auparavant<sup>58</sup>. Dans une certaine mesure, la tutelle permet aussi à l'État de se dispenser de son rôle de régulateur, puisque sa qualité d'actionnaire lui permet d'agir directement sur la direction de l'entreprise vers des objectifs d'intérêt général. Cependant, ces prises de contrôle autoritaires<sup>59</sup> caractérisées par l'unilatéralité ne doivent pas laisser penser que l'État propriétaire étouffe l'initiative privée. Celui-ci sait aussi intervenir *via* des prises de participation. Elles correspondent à un interventionnisme « tempéré » basé sur des techniques contractuelles qui prennent la forme de sociétés d'économie mixte. L'État y a une participation majoritaire mais une partie du capital est ouverte à des capitaux privés<sup>60</sup>, cela procède de la « respiration du secteur public »<sup>61</sup>. D'ailleurs, la part de l'État dans le financement de l'investissement régresse de 50% en 1948 à 16% en 1968, preuve qu'une grande partie est désormais assumée par le secteur privé. L'État actionnaire opère progressivement une redéfinition de son rôle notamment sous l'effet des deux chocs pétroliers (1973 et 1978) qui grèvent ses finances publiques et ses moyens d'intervention<sup>62</sup>.

## 1.2. La dernière expression de l'État tuteur (1981-1983)

L'élection de François Mitterrand à la présidence de la République en 1981 constitue le sursaut final d'une importante intervention de l'État actionnaire dans l'économie en utilisant la tutelle<sup>63</sup>.

Les difficultés économiques, la désindustrialisation et le chômage engendré justifient pour les socialistes le retour à un État interventionniste qui ne se contentera pas de 51% du capital des entreprises mais bien de sa totalité. Cette intervention suit donc des principes

---

<sup>58</sup> Simon Nora détaille le mécanisme de la tutelle dans son rapport à la question III : « *Comment diriger les entreprises publiques ?* ».

<sup>59</sup> Les nationalisations sont un « *acte de puissance publique par excellence* », selon l'expression d'Olivier Beaud.

<sup>60</sup> Raymond Barre, Premier ministre de 1976 à 1981, qualifiait cette situation d'« économie mixte », soit un mélange intelligent d'économie de marché et d'économie planifiée.

<sup>61</sup> Brameret, S. (2014). Secteur public. *Dictionnaire d'administration publique* (p. 453-455). Presses universitaires de Grenoble.

<sup>62</sup> Cette redéfinition se caractérise par exemple par la politique « des créneaux » qui repose sur un redéploiement industriel : se désengager des secteurs en déclin pour renforcer ceux d'avenir.

Voir notamment : Gauchon, P. (2019). *Le modèle français depuis 1945*. Chapitres II, III et IV.

Outre les chocs pétroliers, Louis Schweitzer met également en évidence l'ouverture progressive des frontières ainsi que la mise en œuvre d'une politique économique plus libérale.

Voir notamment : Schweitzer, L. (2016). *L'État et stratégie de développement de l'investissement de long terme. Quel modèle d'État stratège en France ?*

<sup>63</sup> Les nationalisations figuraient au point 21 des « 110 propositions pour la France » préparées par le Parti Socialiste pour l'élection présidentielle de 1981.

différents<sup>64</sup> de celle de 1944-1946 et nationalise des secteurs qui ne sont pas en difficulté (à l'exception du secteur de la sidérurgie). La loi du 11 février 1982<sup>65</sup> permet ainsi la nationalisation simultanée de l'appareil productif<sup>66</sup> et du système financier<sup>67</sup> pour donner à l'État les moyens de mener ses politiques publiques construites à nouveau selon un plan (un ministère de la Planification est créé à cet effet). En un an, la part du secteur public industriel dans l'emploi industriel total bondit de 13,4% et se restructure pour éviter les concurrences internes (c'est une économie de monopoles<sup>68</sup>).

L'État renoue donc avec le mécanisme de la tutelle tout en souhaitant alléger ses contrôles sur les entreprises nouvellement nationalisées, comme le précise l'exposé des motifs de la loi de février 1982 : « *Nationalisation ne peut, en aucun cas, se confondre avec étatisation. Ces entreprises seront dotées d'une large autonomie de gestion. Les dispositions actuelles de contrôle d'État ne leur seront pas appliquées* ». Ce sera particulièrement vrai pour le secteur bancaire. Est aussi conservé le principe de contractualisation qui est légalisé par la loi du 29 juillet 1982 en prenant l'appellation de « contrats de Plan »<sup>69</sup>. Plusieurs de ces contrats furent signés avec les entreprises sous tutelle mais n'ont été que très partiellement respectés. Les effets de cette seconde vague de nationalisations sont finalement contrastés et le Gouvernement peine à répondre aux besoins en fonds propres des entreprises qu'il contrôle. Il est donc contraint de stopper sa politique de relance keynésienne et acte le « tournant de la rigueur » en mars 1983. Ce changement radical de politique économique est l'une des explications à l'arrivée de la droite à Matignon en 1986, avec des effets conséquents pour l'État actionnaire.

---

<sup>64</sup> Voir notamment : Asselain, J-C. (1983). La dimension sociale des nationalisations de 1982. *Revue économique*.

<sup>65</sup> Loi n°82-155 du 11 février 1982 de nationalisation.

<sup>66</sup> Cinq groupes français parmi les plus importants sont concernés : CGE, Péchiney, Rhône-Poulenc, Saint-Gobain et Thomson. Des prises de participations sont aussi réalisées dans des entreprises de technologie de pointe : Matra, Dassault et Bull.

<sup>67</sup> 39 banques et 2 compagnies financières (Paribas et Suez) sont concernées.

<sup>68</sup> Par exemple, la loi n°1153 du 30 décembre 1982 d'orientation des transports intérieurs permettait à la SNCF d'« *exercer toutes les activités qui se rattachent directement ou indirectement à sa mission* ».

<sup>69</sup> Loi n°82-653 du 29 juillet 1982 portant réforme de la planification, chapitre III.



### 1.3. L'ère des privatisations massives (1986-2002)

Dans un contexte de libéralisation économique observée au Royaume-Uni ou en Allemagne, le Premier ministre Jacques Chirac initie un profond désengagement de l'État des entreprises qui s'est confirmé et laisse entrevoir la forme de l'État actionnaire tel que nous le connaissons aujourd'hui.

Les lois du 2 juillet et du 6 août 1986<sup>70</sup> fixent une liste de 65 entreprises à privatiser et doivent permettre au Gouvernement de les réaliser en cinq ans. Les privatisations ne doivent pas être entendues comme la cession de participations minoritaires, il s'agit dans ce cas d'ouverture de capital ou de respiration. Les privatisations incluent une perte de contrôle de l'État sur les entreprises concernées. Édouard Balladur<sup>71</sup> est alors ministre de l'Économie, des Finances *et de la Privatisation* et fait chuter la part du secteur public d'entreprises à 7,2% de l'emploi salarié total à la fin de 1988, alors qu'il représentait plus de 10% de l'emploi salarié à la fin 1984. Le krach boursier d'octobre 1987 et la politique du « ni-ni » (i.e. : ni nationalisation, ni privatisation) suivie par François Mitterrand de 1986 à 1993<sup>72</sup> ralentissent le rythme des privatisations. L'arrivée à Matignon d'Édouard Balladur à la faveur d'une nouvelle cohabitation relance des privatisations importantes<sup>73</sup> qui continueront jusqu'en 2005, même lorsque Lionel Jospin sera Premier ministre entre 1997 et 2002. C'est d'ailleurs sous gouvernement socialiste que les recettes issues des privatisations seront les plus élevées, avec environ 31 milliards d'euros sur 70,3 milliards d'euros de recettes sur la période 1986-2002.

---

<sup>70</sup> Loi n°86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et sociale ; Loi n°86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

<sup>71</sup> Pour une étude plus complète de la politique de privatisations menée par Édouard Balladur, voir notamment : Quennouëlle-Corre, L. (2022). Les privatisations de 1986-1988 : un moment libéral du capitalisme français ? *Histoire, économie & société*.

<sup>72</sup> « Mais, puisque les Français, par leur vote de 1986, ont préféré une autre direction, laissons s'apaiser les bouillonnements que le va-et-vient nationalisations-privatisations ne prolongerait pas sans dommage. [...] J'ai dit qu'élus, j'arrêterai le ballet. Je ne conseillerai pas, en effet, au futur gouvernement, s'il en était tenté, d'alourdir le dossier » écrivait François Mitterrand dans sa « Lettre aux Français » du 7 avril 1988.

<sup>73</sup> Loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation.

	<b>Entreprises industrielles</b>
1986	Saint Gobain
1987	Compagnie générale de constructions téléphoniques Compagnie générale d'électricité (CGE)
1988	Société Matra
	<b>Entreprises de communication-média</b>
1987	Agence Havas TF1 : cette privatisation n'entre pas dans le cadre de la loi du 6 août mais dans celui de la loi du 30 septembre 1986 relative à la communication
	<b>Entreprises de banque et d'assurances</b>
1987	Banque du bâtiment et des travaux publics Banque industrielle et mobilière privée Compagnie financière de Paribas Compagnie financière de Suez Compagnie financière du crédit commercial de France Mutuelle générale française accidents et Mutuelle générale française vie : réunies en une seule société et privatisées par décret Société générale
1988	Caisse nationale du crédit agricole : mutualisation par cession des actifs aux caisses régionales

**Les privatisations de 1986 : loi du 6 août 1986** (Source : INSEE, 1996).

	<b>Entreprises privatisées</b>
1993	BNP privatisée en octobre 1993 Rhône-Poulenc privatisée en décembre 1993
1994	Elf Aquitaine privatisée à partir de janvier 1994 UAP privatisée en avril 1994
1995	SEITA privatisée en janvier 1995 Usinor-Sacilor privatisée en juillet 1995 Pechiney privatisée en novembre 1995
	<b>Entreprises non encore privatisées</b>
	Aérospatiale Bull : ouverture du capital en mai 1995 Compagnie Générale Maritime Compagnie nationale Air France Renault : ouverture du capital en octobre 1994 Snecma Thomson AGF : désignation d'une banque-conseil en juillet 1994 Caisse centrale de réassurance Caisse nationale prévoyance assurances (CNP) GAN Banque Hervet : privatisation prévue en novembre 1993 puis suspendue Crédit Lyonnais Société Marseillaise de Crédit (SMC)

**Les privatisations de 1993 : loi de privatisation de juillet 1993** (Source : INSEE, 1996).

Ce mouvement de privatisations est notamment influencé par la mondialisation et la redéfinition du rôle de l'État qu'elle lui impose. La place de ce dernier dans l'économie de l'après-guerre avait été reconnue, jusqu'aux années 1970 où l'État avait encore les moyens d'initier des programmes lourds sans exiger de rentabilité à court terme. Ce n'est plus le cas à la fin des années 1980. Murel résume sa situation ainsi : « *Lorsque l'État était riche et puissant, il était pour les entreprises un allié et un garant. Lorsqu'il est devenu plus faible, il n'a pas eu les moyens de suivre leurs besoins en capitaux ou de leur donner les moyens de*

*leur solvabilité* »<sup>74</sup>. Le lancement des privatisations s'effectue lors d'évolutions de l'économie internationale organisée autour de la concurrence. André Delion fait de cette dernière la raison principale du passage de l'État tuteur<sup>75</sup> à l'État actionnaire<sup>76</sup>, l'État étant forcé de se réorganiser ainsi que ses entreprises dans le contexte de compétition économique. L'influence de l'Union Européenne doit aussi être mentionnée et sera davantage détaillée plus tard.

Les privatisations entraînent pour l'État actionnaire de profondes conséquences pour son portefeuille et alors que les privatisations commencent à ralentir au début des années 2000, il est clair que l'État actionnaire, désormais handicapé par ses formes de propriétaire mais surtout de tuteur, présente des difficultés à agir en actionnaire « normal ».

## 2. L'État actionnaire ou la difficulté d'agir en actionnaire « normal »

### 2.1. Des missions a priori contradictoires avec une multiplicité des rôles

Après les privatisations massives, l'État actionnaire se retrouve confronté à la gestion des participations hétérogènes restantes, alors que ses missions semblent contradictoires et qu'il assume également de multiples rôles.

Selon la Cour des Comptes, l'État actionnaire du XXI<sup>e</sup> siècle est « *chargé de gérer les participations publiques détenues dans les entreprises. Il est garant de la valeur des actifs publics et doit défendre, par ses décisions et par ses représentants dans les organes de gouvernance, l'intérêt social des entreprises qu'il détient* »<sup>77</sup>. Or, la notion d'État actionnaire est un oxymore pour David Azéma<sup>78</sup>, ancien Commissaire aux Participations de l'État (2012-2014), voire l'illustration d'un État carrément « schizophrène »<sup>79</sup> dans la réalisation de ses missions. Il y a d'un côté celle de l'État – l'intérêt général – et de l'autre celle de l'actionnaire – la recherche de valeur – qui est un intérêt particulier. Dans le cas de l'État actionnaire, nous

<sup>74</sup> Murel, A.-M., *op. cit.*, p. 95. Elle continue en soutenant que les nationalisations de 1982 ne pouvaient pas fonctionner : « *Il y avait trop d'entreprises publiques, elles étaient trop différentes, il y en avait trop qui appartenaient à des domaines internationalisés et de gestion complexe* ».

<sup>75</sup> Martine Lombard préfère toujours parler du passage d'un État propriétaire à un État actionnaire, dans : Lombard, M. (2007). Les conséquences juridiques du passage de l'État propriétaire à l'État actionnaire : les contraintes du droit de la concurrence. *RFAP*.

<sup>76</sup> Delion, A., *op. cit.*, p. 542.

<sup>77</sup> Cour des Comptes., *op. cit.*, p. 59.

<sup>78</sup> Azéma, D. (2017). L'impossible État actionnaire ? *Institut Montaigne*, p. 5.

<sup>79</sup> Lombard, M. (2007). L'État schizo – le prochain krach : EDF, la SNCF ou La Poste ? *JC Lattès*.

parlons davantage de « valorisation patrimoniale » que de « création de valeur ». Hormis la situation particulière des entreprises assurant des missions de service public, cette conciliation de ces deux aspects paraît contradictoire, comme l'explique André Delion :

*« Dès lors que l'État est propriétaire d'actifs économiques et qu'il les gère avec une constante préoccupation de création de valeur [comme un actionnaire], cette prérogative ne devrait pas lui être contestée. S'il devait les gérer sans considération d'efficience [en suivant l'intérêt général], la logique économique voudrait qu'il s'en dessaisisse en les privatisant, quitte dans certains cas à se réserver des pouvoirs de délégataire de service public ou à exercer son rôle de régulateur »<sup>80</sup>.*

Or, l'État actionnaire n'a pas cette unique mission de création de valeur et c'est justement pour cela qu'il s'est vu contester cette prérogative. D'autant plus qu'il a déjà pu se séparer de nombreuses entreprises évoluant dans le secteur concurrentiel *via* les différentes vagues de privatisations et les fréquentes respirations du portefeuille. Cette contradiction s'incarne en outre dans l'opposition (théorique)<sup>81</sup> entre les finalités d'un État actionnaire qui tend à l'être pleinement et le rôle de tuteur qu'il assume parfois encore, dont la finalité d'intérêt général est en opposition avec celle d'un actionnaire. Il faut aussi préciser que la préoccupation d'intérêt général est d'autant plus importante que le degré de participation de l'État dans l'entreprise est grand.

Pour les entreprises et participations restantes, cette contradiction semble donc indépassable et l'État actionnaire en a parfaitement conscience<sup>82</sup>. La circulaire du 29 mai 1997<sup>83</sup> du Premier ministre Alain Juppé montre qu'il y a eu des tentatives pour l'atténuer :

*« L'État doit d'abord définir et approuver les missions d'intérêt général qui leur sont confiées [aux entreprises]. Il fixe ainsi dans la durée le cadre dans lequel doit être inscrite*

<sup>80</sup> Delion, A., *op. cit.*, p. 538. Il nuance néanmoins son propos en soulignant les difficultés que peuvent rencontrer les régulations.

<sup>81</sup> Comme le souligne Anémone Cartier-Bresson, dans la pratique, la distinction entre l'actionnariat et la tutelle est plus difficile même si le premier ne poursuit pas que des finalités patrimoniales et que le second ne peut pas être indifférent aux exigences de rentabilité. Cartier-Bresson, A., *op. cit.*, p. 261.

<sup>82</sup> Le premier rapport sur l'État actionnaire de 2001 affirmait d'ailleurs déjà que « l'État n'est pas un actionnaire comme un autre ». L'État actionnaire : rapport 2001, p. 3.

<sup>83</sup> Circulaire relative au rôle de l'État actionnaire ou tuteur des entreprises publiques. Cette circulaire ne traite que des participations publiques majoritaires. Dans le cas des participations publiques minoritaires, l'État actionnaire doit trouver des compromis avec les autres actionnaires et n'a pas la garantie que ses objectifs deviennent la priorité de l'entreprise. Il peut néanmoins adopter un comportement d'actionnaire volontaire et tenter de convaincre les autres associés.

*leur stratégie et apportée sa mise en œuvre. Ceci peut notamment être formalisé dans des contrats d'objectifs pluriannuels réconciliant les objectifs patrimoniaux de l'État actionnaire et son action d'État tuteur ».*

Un rapport d'information sénatorial de 1994, étonnement peu repris par la littérature, qualifiait cette séparation de « *muraille de Chine* »<sup>84</sup>, avec laquelle l'État actionnaire doit composer. Peut-être ne l'a-t-il pas complètement assumé<sup>85</sup>, mais c'est sa situation au début des années 2000. Cette première ambiguïté apparaît donc à la faveur des privatisations et du développement d'un environnement concurrentiel, même si cela peut conduire à des sous-performances pour les entreprises du portefeuille ou créer des situations de conflits d'intérêt avec le reste du « groupe État »<sup>86</sup> en ne sachant pas arbitrer les conflits<sup>87</sup>.

L'État actionnaire est ensuite embarrassé par les autres rôles de l'État, qualifié de « multicéphale » par la Cour des Comptes, dont les actions ont des conséquences sur les activités de l'État actionnaire. Outre celui-ci et l'État défenseur de l'intérêt général, nous pouvons distinguer :

- L'État régulateur qui s'oppose au dirigisme économique et produit de la régulation pour assurer la concurrence dans une économie de marché<sup>88</sup>. Cela passe par exemple par la fixation de normes techniques ou la réglementation des prix ;
- L'État gestionnaire des finances publiques qui veille à la bonne allocation des ressources publiques en gérant les dépenses ainsi que les recettes ;
- L'État client (ou concédant) qui est essentiel pour les secteurs dépendant de la commande publique, comme celui de la défense.

Ces rôles peuvent créer de la confusion lorsqu'ils sont tous concernés. C'est par exemple le cas dans le transport aéroportuaire<sup>89</sup>. L'État est tout à la fois actionnaire majoritaire d'ADP, actionnaire d'Air France, actionnaire d'Airbus, régulateur du trafic aérien et enfin il fixe les redevances aéroportuaires. Air France est cliente d'ADP, Airbus est fournisseur d'Air France et ADP est affecté par des changements du montant des redevances aéroportuaires. Ainsi, si

<sup>84</sup> Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P. (1994). Rapport d'information n°591 sur les conditions d'exercice, par l'État, de ses responsabilités d'actionnaire. Annexe au procès-verbal de la séance du 6 juillet 1994, Sénat, troisième session extraordinaire 1993-1994.

<sup>85</sup> Que l'État actionnaire admette cette limite est une condition préalable à une meilleure gestion de ses participations pour David Azéma.

<sup>86</sup> Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P., *op. cit.*, p. 30.

<sup>87</sup> Murel, A-M., *op. cit.*, p. 97.

<sup>88</sup> L'État régulateur a aussi une fonction sociale, voir notamment : Chevallier, J. (2004). L'État régulateur. *RFAP*, p. 473-482.

<sup>89</sup> La Cour des Comptes détaille également l'exemple du transport ferroviaire., *op. cit.*, p. 63.

l'État, dans ses multiples rôles, décide d'une intervention, cela pourrait entraîner des conséquences généralisées. Par exemple, en décidant d'augmenter les redevances aéroportuaires il favorisera ADP au détriment d'Air France et inversement s'il décide de les baisser. L'État actionnaire de toutes ces sociétés est donc en situation de conflits d'objectifs et d'intérêts.

Ces deux ambiguïtés permettent de souligner le besoin d'une clarification des rôles de l'État au début des années 2000 pour isoler celle d'État actionnaire et le rendre efficace. Ce dernier est d'ailleurs immédiatement considéré comme suspect lorsqu'il intervient auprès des entreprises.

## 2.2. Des règles spécifiques éloignant l'État d'un actionnaire normal

Une autre difficulté pour l'État actionnaire d'agir en actionnaire normal réside dans le fait que des règles particulières s'appliquent à lui, et peuvent le contraindre comme le privilégier. Cela accroît les différences entre l'État actionnaire et un actionnaire privé relevant uniquement du droit des sociétés ou du droit boursier.

Le cadre juridique dans lequel l'État actionnaire évolue au début des années 2000 est en effet complexe. Un actionnaire privé pourrait, dans la plupart des cas, céder ses participations dans une entreprise sans contraintes particulières. Il n'en va pas de même pour l'État actionnaire dont les possibilités de cessions de titres sont régies d'une part par des textes législatifs qui prévoient aussi des seuils de détention par entreprises et d'autre part par l'autorisation que le Parlement voudra bien lui accorder<sup>90</sup>. Pour les privatisations il est de toutes façons contraint de passer par une loi spécifique<sup>91</sup> et même si des allègements ont eu lieu pour les ouvertures minoritaires de capital<sup>92</sup> (donc des cessions de participations minoritaires), les rigidités qu'impliquent ces contraintes différencient l'État des autres actionnaires. Son temps de réaction par exemple restera toujours plus long que celui d'un actionnaire normal. L'existence de ces contraintes conduisait les Sénateurs dans leur rapport

---

<sup>90</sup> Il est tout de même rare que le Parlement, dans le régime de la Ve République, refuse au Gouvernement de procéder à des cessions ou inversement à des prises de participations. Cependant, il peut ensuite tenter d'ériger des contraintes au pouvoir exécutif, comme ce fut le cas durant les débats autour d'EDF. L'opposition parlementaire étant parvenue à faire adopter une proposition de loi « visant à protéger le groupe EDF d'un démembrement » en deuxième lecture le 4 mai 2023.

<sup>91</sup> Notamment par les lois du 6 août 1986, du 19 juillet 1993 et du 12 avril 1996 qui constitueraient un « *droit commun des privatisations* » selon l'expression de Nicolas Thirion.

<sup>92</sup> Comme le décret n°91-332 du 4 avril 1991 relatif à certaines opérations d'ouverture du capital des entreprises publiques.

d'information à se poser la question suivante : « *dans ces conditions, comment croire que l'État peut se comporter comme un actionnaire classique ?* »<sup>93</sup>.

Une autre particularité réside dans la gouvernance des entreprises où l'État est présent comme actionnaire majoritaire. L'État s'est accoutumé de l'organisation propre aux sociétés anonymes mais il apparaît qu'il en a modelé le fonctionnement. En effet, au début des années 2000, l'État actionnaire doit encore appliquer la loi de démocratisation du service public du 26 juillet 1983 qui prévoit la composition suivante du Conseil d'administration : 1/3 de représentants de l'État, 1/3 de personnalités qualifiées et 1/3 de représentants élus des salariés. Alors que c'est normalement la proportionnalité qui assure l'égalité entre les actionnaires, cette disposition permettait à l'État actionnaire de faire nommer par décret 2/3 des administrateurs. L'État se réserve surtout la capacité de nommer par décret le président du Conseil, phénomène anormal dans une entreprise et qui confère une légitimité propre au président. Là où certains perçoivent cet aspect comme le résultat d'un « *cadre juridique largement aménagé au profit de l'État* »<sup>94</sup>, d'autres estiment que c'est une contrainte car cela empêche l'État de désigner un tiers des administrateurs<sup>95</sup>.

De tout cela résulte « *un décalage culturel entre le monde de l'entreprise capitaliste et de la sphère publique* »<sup>96</sup> qui rend difficile un exercice normal de la fonction d'actionnaire par l'État. L'intégration européenne a aussi pu souligner cette difficulté.

### 2.3. Une intervention immédiatement suspecte dans l'économie pour la Commission Européenne

Au début des années 2000, le développement et l'application des règles européennes ont produit leurs effets dans ce mouvement d'affirmation de la concurrence que nous évoquions précédemment, rendant toute intervention de l'État en tant qu'actionnaire dans l'économie suspecte et le freinant dans son action.

Avec la remise en cause de l'existence de monopoles publics et le développement d'un pouvoir normatif de la Commission Européenne qu'elle peut exercer à titre préventif<sup>97</sup>,

<sup>93</sup> Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P., *op. cit.*, p. 19.

<sup>94</sup> Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P., *op. cit.*, p. 9.

<sup>95</sup> Azéma, D., *op. cit.*, p. 10.

<sup>96</sup> *Ibid.*, p. 16.

<sup>97</sup> L'article 86 CEE dispose qu'il « *est incompatible avec le marché commun et interdit, dans la mesure où le commerce entre États membres est susceptible d'en être affecté, le fait pour une ou plusieurs entreprises d'exploiter de façon abusive une position dominante sur le marché commun ou dans une partie substantielle*

les textes communautaires ont aussi délimité le champ d'intervention de l'État actionnaire. Il est régulièrement reproché à l'État actionnaire de ne pouvoir procéder aux opérations de restructuration, de recapitalisation ou de consolidation des fonds propres de ses entreprises<sup>98</sup> lorsque celles-ci connaissent des difficultés. Même si l'État actionnaire souhaitait satisfaire les besoins en fonds propres de ses entreprises – alors même qu'il n'a aucune obligation juridique en ce sens<sup>99</sup> – il serait soumis à un étroit contrôle de la Commission Européenne. Celle-ci ne remet pas en cause le droit des États membres de détenir des participations, même minoritaires, dans les entreprises mais les interventions de l'État actionnaire pourraient être assimilées à des aides d'État. Au regard des traités européens, une intervention ne doit pas favoriser les entreprises qui en bénéficient car cela fausserait le régime de concurrence. Ainsi, l'État membre doit se soumettre au test de « l'investisseur privé en économie de marché » évoqué dès 1981<sup>100</sup>, repris dans plusieurs communications de la Commission<sup>101</sup> et rapidement consacré par la Cour de Justice de l'Union Européenne<sup>102</sup>. La communication de 1984 précise quatre conditions dans lesquelles un apport de capital est – ou pas – « *réalisé dans des circonstances qui seraient acceptables pour un investisseur privé [avisé] opérant des conditions normales de marché* » : lors de la création d'entreprises (1), lors du transfert partiel ou total de propriété au secteur privé ou au secteur public (2), lors d'apport en capital ou de dotation convertie en capital à des entreprises publiques existantes (3), lors

---

*de celui-ci* ». Ainsi que l'arrêt CJCE, 19 mars 1991, *République française c/ Commission*, aff. C-202/88, Rec., I-1 223.

<sup>98</sup> La restructuration implique une réorganisation importante des activités l'entreprise, la recapitalisation vise à renforcer ses fonds propres (en émettant de nouvelles actions pour renforcer la solvabilité de l'entreprise par exemple) et la consolidation a pour objectif de regrouper les fonds propres de différentes entités pour en former une plus solide.

<sup>99</sup> Cartier-Bresson, A., *op. cit.*, p. 21.

<sup>100</sup> Dans les codes « sidérurgies » (décision du 13 août 1981) et « construction navale » (directive du Conseil du 23 mai 1981).

<sup>101</sup> Communication relative aux prises de participations publiques de 1984 où nous pouvons lire que « *sont à considérer comme des prises de participations publiques, les participations directes de l'État et des autres collectivités territoriales, ainsi que les prises de participation effectuées par des organismes financiers dont les fonds proviennent de ressources d'État au sens de l'article 87§1 (actuel article 107§1 TFUE) ou sur lesquels l'État exerce une influence dominante* » & communication du 13 novembre 1993 relative à l'application des articles 87 et 88 CEE aux entreprises du secteur manufacturier.

<sup>102</sup> Peuvent notamment être citées les jurisprudences suivantes : CJCE, 10 juillet 1986, *Boch*, aff.C-40/85, Rec. p. 2321 ; CJCE, 10 juillet 1986, *Meura*, aff.C-234/84, Rec. p. 2263 [c'est à l'occasion de ces deux arrêts que la Cour a consacré la référence au comportement d'investisseur privé] ; CJCE, 16 mai 2002, *France c/ Commission (Stardust Marine)*, aff.C-482/99, Rec. p. I-04397.

Voir notamment : Cartier-Bresson, A., *op. cit.*, p. 359.



d'augmentation du capital de sociétés privées existantes (4)<sup>103</sup>. A la lecture de ces conditions, les Sénateurs concluaient notamment que :

*« Cet enchaînement n'incite manifestement pas l'État, qui est déjà impécunieux, à consolider directement les fonds propres de ses entreprises qui ne connaissent pas de difficulté majeures<sup>104</sup>. Les efforts indispensables s'opèrent alors par des recours à des montages sophistiqués ou des échanges de participations qui répondent plus aux contraintes de l'instant qu'à une vision de long terme de type patrimonial »<sup>105</sup>.*

Notons qu'une intervention de l'État actionnaire – qu'il faut aussi différencier de l'État puissance publique<sup>106</sup> – n'est que présumée être une aide et la charge de la preuve incombe à l'État membre qui peut tout à fait apporter les informations nécessaires à la Commission pour se justifier. Toutefois, nous comprenons bien que le droit européen – et la jurisprudence associée – peut dans certaines situations contraindre l'action de l'État qui ne peut être pleinement actionnaire. Cela ralentit son action au détriment des entreprises de son portefeuille ou simplement au détriment d'entreprises nationales ayant urgemment besoin d'un plan de soutien. L'exemple d'Alstom, fleuron français de l'énergie et du ferroviaire dans une situation financière critique en 2003, est éloquent pour illustrer l'influence et le contrôle européens sur le rôle d'actionnaire que l'État français entendait jouer. Le Gouvernement avait d'abord pour ambition (en août 2003) d'entrer directement au capital d'Alstom mais la Commission Européenne contraint l'État français à y renoncer le 17 septembre 2003 et le menace même d'une procédure d'injonction de suspension. L'État devra alors mettre en place des Titres Subordonnés à Durées Déterminées Remboursables en Actions (TSDDRA) en attendant que la Commission Européenne se prononce sur la possibilité d'entrer au capital<sup>107</sup>. L'autorisation sera finalement donnée dix mois plus tard aux conditions que l'État s'en retira quatre ans plus tard, qu'il favorisera le développement

---

<sup>103</sup> Voir notamment : [economie.gouv.fr](http://economie.gouv.fr), fiche 2, L'intervention de l'État comme opérateur privé en économie de marché, p. 45.

<sup>104</sup> 9 ans après la publication de ce rapport, le Tribunal de Première Instance des Communautés Européennes (TPICE) réaffirma que le critère d'investisseur privé était applicable aux interventions publiques au sein d'entreprises rentables alors que le critère était généralement compris et utilisé pour les entreprises réputées en difficultés. TPICE, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale*, aff. Jointes T-228/99 et T-233/99, pts.209-213.

<sup>105</sup> Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P., *op. cit.*, p. 22.

<sup>106</sup> Distinction faite dans l'arrêt CJCE, 14 septembre 1994, *Royaume d'Espagne c/ Commission*, aff.C-278, 280/92, Rec. I p. 4103, att. 18-22.

<sup>107</sup> Voir notamment : Chaperon, I. (2003). Dans les coulisses du deuxième plan de sauvetage : Alstom est sauvé. *Les Echos*.

de la concurrence dans le marché du matériel ferroviaire et qu'Alstom conclura à cette fin des partenariats industriels<sup>108</sup>.

Une dernière caractéristique de l'État en fait un actionnaire suspect aux yeux de la Commission Européenne : l'État est perçu comme une « garantie implicite » (mais réelle) auprès des entreprises de son portefeuille qui pourrait apporter un avantage concurrentiel exorbitant. C'est particulièrement vrai pour les entités sous statut d'Établissement Public Industriel et Commercial (EPIC) qu'il peut sembler paradoxal de placer dans le périmètre d'un État actionnaire puisqu'au sens du Code de Commerce elles n'émettent pas d'actions mais ce procédé a fini par être banalisé. Cela explique que la Commission Européenne a régulièrement encouragé (pour ne pas dire forcé) l'État français à faire évoluer les statuts de ses entités ayant le caractère d'entreprises en les transformant en sociétés anonymes. Ce fut par exemple le cas pour GDF et EDF par la loi du 9 août 2004<sup>109</sup> ou encore pour ADP par la loi du 20 avril 2005<sup>110</sup>. Cependant, remplacer le statut d'EPIC par celui de SA n'élimine pas la garantie implicite que représente l'État actionnaire, les agences de notation prenant en compte cet aspect. L'exemple de Renault en 1984<sup>111</sup> en est une parfaite illustration : malgré des fonds propres négatifs de 6 milliards de francs et un endettement de 64 milliards de francs, ses émissions sur le marché obligataire bénéficiaient de la notation « triple A », soit la meilleure cotation possible (**voir annexe n°1**). En situation difficile, le Crédit Lyonnais continuait également de bénéficier de la confiance des agences de notation. L'ensemble de ces contraintes ne semble pas favorable à la notion d'État actionnaire. Néanmoins, pour André Delion, le terme bénéficie aujourd'hui d'une légitimité issue de trois facteurs<sup>112</sup> :

- 1) Il y a une prise de conscience que l'État joue un rôle spécifique d'actionnaire en se distinguant de ses missions de puissance publique ;
- 2) L'État est de plus en plus souvent actionnaire de sociétés du secteur public ;
- 3) L'État sait recourir aux mécanismes de l'actionnariat pour les contrôler ou participer activement à leur direction en usant de son influence.

L'existence de ces trois facteurs a pu être permise par l'apparition de l'APE, qui permet aussi l'émergence inédite d'une doctrine d'intervention pour l'État actionnaire.

---

<sup>108</sup> Voir notamment : (2004). Bruxelles valide, sous condition, le sauvetage d'Alstom. *Le Monde*.

<sup>109</sup> Appliquée par les décrets n°2004-1223 et n°2004-1224 du 17 novembre 2004 portant statuts de la société anonyme Gaz de France et Électricité de France.

<sup>110</sup> Loi n°2005-357 du 20 avril 2005 relative aux aéroports (1).

<sup>111</sup> Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P., *op. cit.*, p. 21.

<sup>112</sup> Delion, A., *op. cit.*, p. 537.

## CHAPITRE 2. L'Agence des Participations de l'État : le bras armé de l'État pour en finir avec les errements tout en évoluant

La création de l'APE constitue un tournant effectué sous influence tout en favorisant l'apparition d'une doctrine d'intervention (1) pour individualiser le rôle d'actionnaire de l'État. Il apparaît ensuite que cette doctrine a pu évoluer depuis 2004 (2).

### 1. Une création sous influence doublée d'une doctrine d'intervention claire

#### 1.1. Une création sous influence de rapports

Si la création de l'APE n'a pas été réalisée *ex nihilo*, il apparaît que deux rapports essentiels ont influencé son institution pour tenter de palier les contraintes évoquées.

Une première tentative avait bien été effectuée pour tenter d'incarner la fonction d'actionnaire lors de la réorganisation de la direction du Trésor par l'un des trois arrêtés du 2 novembre 1998<sup>113</sup> qui avait permis la formation du « service des participations ». Celui-ci peut être vu comme une réponse au scandale créé par la situation financière du Crédit Lyonnais et était « chargé du suivi de l'ensemble des entreprises publiques et des entreprises dans lesquelles l'État détient une participation, ainsi que des relations entre ces entreprises et l'État actionnaire » (art. 3)<sup>114</sup>. Il devait notamment aider à la séparation entre la propriété des entreprises et le rôle de régulation. Cependant, dès sa création, ce service souffrait de sérieuses défaillances et n'a pas permis d'améliorer la situation de l'État actionnaire. D'abord, l'intégralité des fonctions de l'État actionnaire n'y était pas concentrée, avec des services conservant des compétences qui lui auraient été nécessaires comme celle du financement de l'économie détenue par le service du même nom. Le plus grand handicap du service des participations résidait toutefois dans la faiblesse des moyens humains qui le constituait, à mettre en rapport avec le nombre considérable et diversifié des participations

---

<sup>113</sup> Arrêté du 2 novembre 1998 portant organisation de l'administration centrale de la direction du Trésor.

<sup>114</sup> Aussi, « il examine les programmes d'investissement et les questions de financement des entreprises publiques » et « il suit les questions relatives à l'aménagement du territoire et à l'urbanisme ». *Ibid.*

détenues<sup>115</sup>. Cela conduisait le service à avoir fréquemment recours à des cabinets d'audit<sup>116</sup>, grâce aux moyens suffisants dont s'était doté le ministère de l'Économie et des Finances pour les solliciter mais insuffisants pour pouvoir les internaliser. Ainsi, la création du service ne répond qu'à moitié au double constat formulé par les Sénateurs en 1994 mettant en lumière que :

« *Faute de structure de décision unique, capable de définir les objectifs de long terme et de mobiliser les moyens correspondants en dehors de tout aléa de nature politique ou budgétaire, l'élaboration de stratégie claire serait, en l'état actuel des choses, difficilement réalisable* »<sup>117</sup>.

Ce passage permet aussi de souligner que le service des participations ne poursuivait aucune logique ou quelconque doctrine d'intervention, ses moyens le réduisant à faire des choix de courts-terme et donc sous-optimaux. Cela conduit inévitablement à des errements dans la gestion des entreprises publiques du portefeuille et de leur contrôle dont France Télécom en est l'illustration, avec une stratégie de développement ayant entraîné un endettement de 70 milliards d'euros fin 2002<sup>118</sup>. Deux rapports vont conduire l'État à modifier son approche de la fonction actionnariale en lui faisant reconnaître que « *la principale faiblesse était le manque d'identification de la fonction d'actionnaire au sein de l'État* »<sup>119</sup>, ce qui empêche un exercice satisfaisant.

---

<sup>115</sup> André Delion soulignait que « *le service des participations n'a qu'un effectif très limité de 25 agents, largement absorbés par des tâches administratives. En outre, il doit suivre les participations minoritaires en tant que telles. Il n'est donc pas comparable aux services centraux d'un holding privé qui disposerait de centaines de personnes s'il devait orienter et surveiller, comme l'État français, 1 500 entreprises qui occupent plus de 1 200 000 personnes et dont certaines comptent parmi les plus importantes du monde dans leurs secteurs. Cette situation anormale constitue l'un des problèmes de la réforme de l'État* ». Delion, A. (2003). Le droit des entreprises et participations publiques, LGDJ, p. 88.

<sup>116</sup> Comme recommandé par la circulaire du 29 mai 1997 précédemment mobilisée qui indiquait : « *en outre, vous pourrez faire appel plus largement, chaque fois que cela s'avère opportun, à des capacités d'expertise extérieures (banque, conseil, auditeur comptable, conseil en organisation ou en stratégie, cabinet juridique)* ».

<sup>117</sup> Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P., *op. cit.*, p. 25.

<sup>118</sup> L'État a pu être considéré comme en partie responsable de cette situation : il a en effet refusé à France Télécom le versement de dividendes en actions en 1999, préférant le numéraire alors que les besoins de financement du groupe étaient importants dans le cadre d'une stratégie de croissance externe (validée d'ailleurs par l'État actionnaire). Cette conception d'un État actionnaire rigide a pu être critiquée.

<sup>119</sup> Phrase du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie Francis Mer dans le rapport 2003 sur l'État actionnaire.

Le premier est le rapport du groupe de travail présidé par M. René Barbier de la Serre du 24 février 2003<sup>120</sup> et missionné par Francis Mer soulignant quatre points où l'État actionnaire doit s'améliorer :

- 1) La confusion des rôles remplis par l'État à l'égard de ses entreprises, que nous avons déjà pu évoquer précédemment et qui conduit à une identification insuffisante de la fonction actionnariale dommageable pour les entreprises ;
- 2) Le manque d'orientations claires données aux dirigeants des entreprises publiques ;
- 3) Un mauvais fonctionnement des CA qui fonctionnent en « théâtres d'ombres »<sup>121</sup> ;
- 4) Une présence souvent excessive de l'État dans la gestion quotidienne de l'entreprise qui est une référence directe au mécanisme archaïque de tutelle.

En outre, le rapport appelle à davantage de transparence dans la gestion des participations de l'État et à une montée en professionnalisation du personnel chargé du portefeuille avec les moyens humains et financiers que cela implique. Ce rapport propose au ministre de l'Économie le squelette de la future agence (jusqu'à en suggérer le nom) qui devrait acquérir le statut de Service à Compétence Nationale (SCN). Elle sera néanmoins placée sous l'autorité directe du ministre, il s'agit donc de resserrer les responsabilités ce qui permettra également davantage de clarté dans le dialogue entre les chefs d'entreprises et Bercy, ainsi qu'un gain de réactivité que le mécanisme de tutelle empêche intrinsèquement<sup>122</sup>.

Le second rapport a été rendu public cinq mois seulement après celui de Barbier de la Serre dont la réception avait entraîné l'annonce immédiate de la création de la nouvelle agence. Toutefois, ce rapport a été produit dans le cadre d'une Commission d'enquête de l'Assemblée nationale présidée par M. Philippe Douste-Blazy<sup>123</sup>. Son objet principal était la gestion des entreprises publiques, c'est donc l'État comme actionnaire majoritaire qui y est évoqué, mais il a pu formuler des recommandations quant à l'organisation de l'APE en lui consacrant une partie entière. Si le rapport reprend des observations déjà formulées par Simon Nora en 1967, il s'appuie aussi régulièrement sur les propositions de Barbier de la

---

<sup>120</sup> Barbier de La Serre, R. & David, J-H. & Joly, A. & Rouvillois, P. (2003). L'État actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques. Il a été remis à Francis Mer le 2 mars 2003, ironiquement en plein procès sur la responsabilité des pouvoirs publics dans le scandale du Crédit Lyonnais.

<sup>121</sup> Le rapport détaille en profondeur des pistes de modernisation du fonctionnement des CA, qui ne seront pas explorées dans ce travail. *Ibid.*, p. 13-18.

<sup>122</sup> Voir notamment : Lignières, P. (2023). État actionnaire, 20 ans d'expérience. *Revue Droit Administratif*, n°4.

<sup>123</sup> Douste-Blazy, P. & Diefenbacher, M. Rapport n°1004 fait au nom de la commission d'enquête sur la gestion des entreprises publiques afin d'améliorer le système de prise de décision, tome I. Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 3 juillet 2003.

Serre en les soutenant. C'est notamment le cas sur la nécessité de davantage de transparence et de moyens pour l'Agence ainsi que l'obligation pour les entreprises de renouer avec une autonomie de gestion en se défaisant de toutes formes de tutelle. Le rapport souligne surtout une absence de vision stratégique de l'État actionnaire, qui s'explique aussi par l'inexistence d'une doctrine d'intervention :

*« En réalité, les gouvernements ne se sont souvent intéressés aux entreprises publiques que lors de la nomination de leur président ou à l'occasion d'une crise grave. Pour le reste, les interventions de l'État évoluent le plus souvent au gré des différentes préoccupations de puissance publique, que celles-ci soient budgétaires, qu'elles tiennent à la politique économie ou sociale du gouvernement, ou qu'elles concernent ses exigences en matière de service public »<sup>124</sup>.*

La création de l'APE devra permettre une gestion plus cohérente des participations et non plus au « coup par coup » selon le degré d'intérêt que leur porte le Gouvernement. Les propositions des deux rapports seront largement reprises d'une part dans le décret du 9 septembre 2004<sup>125</sup> créant l'APE et d'autre part dans l'arrêté du 11 octobre 2004<sup>126</sup> portant sur son organisation. La lenteur de la mise en place de l'Agence peut être soulignée, intervenant plus d'un an après l'annonce de Francis Mer le 2 mars 2003. Avant de détailler son organisation, il faut s'attarder sur certains changements législatifs formant un cadre nouveau dans lequel l'APE évoluera.

## 1.2. Un cadre nouveau engendré par des avancées législatives

Deux avancées législatives doivent être mentionnées pour leur influence sur la fonction de l'État actionnaire : la loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001, dite « LOLF »<sup>127</sup> et, dans une moindre mesure, la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques, dite « NRE »<sup>128</sup>.

La LOLF vient en effet encourager l'État actionnaire à poursuivre des objectifs d'efficacité en faisant progresser une culture du résultat alors que nous aurions pu plutôt

---

<sup>124</sup> Douste-Blazy, P. & Diefenbacher, M., *op. cit.*, p. 52.

<sup>125</sup> Décret n°2004-963 du 9 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale « Agence des Participations de l'État ».

<sup>126</sup> Arrêté du 11 octobre 2004 portant organisation de l'Agence des Participations de l'État, JO n°239 du 13 octobre 2004.

<sup>127</sup> Loi organique n°2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances.

<sup>128</sup> Loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

penser que les principes budgétaires qu'elle souhaite renforcer (annualité, universalité et sincérité) viennent gêner ces objectifs<sup>129</sup>. Jusqu'alors c'était l'ordonnance organique relative aux lois de finances du 2 janvier 1959<sup>130</sup> qui s'appliquait mais qui n'a pas permis une gestion efficace des participations publiques et donc à l'État d'être un « bon actionnaire »<sup>131</sup>. La LOLF a ainsi créé un nouveau Compte d'Affectation Spéciale, « Participations Financières de l'État » (CAS PFE), en application de son article 21-1 qui était d'abord composé d'un unique programme, mais un deuxième a été ajouté depuis la loi de finances pour 2007<sup>132</sup>. Nous reviendrons sur l'organisation des programmes mais il faut ici préciser qu'ils sont nécessairement assortis d'objectifs mesurés par des indicateurs chiffrés et réunis dans des Projets Annuels de Performances (PAP) dans le cadre de l'octroi de crédits lors de chaque nouveau budget. Les PAP font l'objet d'une présentation « stratégique » chaque année. Ainsi, « *le rapprochement avec le comportement d'un actionnaire est évident : il veut aussi des projets chiffrés en charge, en produits et en résultats attendus que mesureront les comptes* », tout cela « *répondant à la même logique de gestion efficiente et dûment justifiée* »<sup>133</sup>. L'article 21-1 de la LOLF précise bien que le produit des cessions de titres doit être réservé à un usage strictement patrimonial.

Notons enfin qu'avant les conclusions du rapport Barbier de la Serre et juste avant le vote de la LOLF, la loi sur les NRE avait rendu obligatoire par son article 142 la publication d'un rapport annuel sur les activités de l'État actionnaire. Cette obligation permet depuis 2001 d'améliorer la bonne information du Parlement – le document (dit « jaune » budgétaire) est annexé au projet de loi de finances – ainsi que celle de l'opinion publique en donnant une idée claire du périmètre de l'État actionnaire<sup>134</sup>. Cela participe à un processus

<sup>129</sup> Voir notamment : Cartier-Bresson, A., *op. cit.* p. 317.

Le rapport sénatorial de 1994 soulignait également que « *l'approche patrimoniale reste étrangement absente [chez l'État], alors qu'elle constitue un élément fondamental pour tout investisseur privé. Soumis aux règles de la comptabilité publique et au principe de l'annualité budgétaire, l'État est essentiellement animé par une logique de trésorerie* ». Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P., *op. cit.*, p. 18.

<sup>130</sup> Ordonnance n°59-2 du 2 janvier 1959 portant loi organique relative aux lois de finances.

<sup>131</sup> Delion, A. (2007). De l'État tuteur à l'État actionnaire. *RFAP*, p. 540. Il précise que « *ne soumettant pas souvent ses services à une réflexion stratégique et à la fixation d'objectifs, [l'État] n'y soumettait pas davantage ses entreprises ; et même s'il leur demandait parfois la production de plans stratégiques, il n'avait pas vraiment les moyens d'en juger la pertinence* ».

<sup>132</sup> À la suite de la décision n° 2005-530 DC du 29 décembre 2005 du Conseil Constitutionnel qui a précisé qu'un CAS ne pouvait contenir un unique programme.

<sup>133</sup> Delion, A., *op. cit.*, p. 541.

<sup>134</sup> Cet article a été abrogé par la loi n°2019-1479 du 28 décembre 2019 de finances pour 2020 mais celle-ci conserve l'obligation pour le Gouvernement de présenter un rapport relatif à l'État actionnaire détaillé au point 11° de l'article 179-I.

de clarification qui se traduit autant dans l'organisation de l'APE que dans la définition de sa doctrine.

### 1.3. Une organisation gravitant autour d'une doctrine d'intervention claire

Ainsi, suivant les deux rapports et se conformant aux dispositions législatives mentionnés, l'APE a été dotée d'une organisation censée remédier aux problèmes inhérents à l'État actionnaire tout en formalisant une doctrine d'intervention.

Le décret du 9 septembre 2004 consacre l'APE comme l'incarnation de l'État actionnaire et est force de propositions<sup>135</sup> au ministère de l'Économie et des Finances, ce qui confirme la centralité de ce dernier par rapport aux ministères techniques. Le fait que l'Agence reçoive le statut de SCN accroît encore cette volonté d'associer davantage au ministre la fonction d'actionnaire alors que l'ancien service des participations était placé sous l'autorité du directeur du Trésor. Surtout, l'article 5 du décret précise que « *l'APE dispose, sur les crédits gérés par le ministère de l'Économie, des moyens nécessaires à l'accomplissement de ses missions* ». Dans le rapport d'activité 2021-2022 de l'APE nous pouvons ainsi constater que l'Agence emploie 55 agents (elle a pu atteindre 62 agents en 2004), soit plus du double des effectifs dont était doté le service des participations. Ces agents sont en outre recrutés autant dans le public que dans le privé, ce qui participe à la professionnalisation de la fonction d'État actionnaire. L'arrêté du 11 octobre 2004 montre aussi que des pôles d'expertise juridique, comptable et d'audit sont créés, ce qui témoigne d'une volonté d'internaliser des compétences auparavant sous-traitées. Concernant le risque qu'une intervention soit considérée comme une aide d'État par la Commission Européenne, le pôle juridique s'applique à lui préparer des notifications pour une meilleure gestion des règles communautaires. Nous pouvons finalement noter que le mot « tutelle » est absent des deux textes<sup>136</sup>.

Précisons que les propositions formulées par les deux rapports mobilisés plus haut ne se sont pas toutes concrétisées. Par exemple, le rapport Douste-Blazy avait proposé la création d'un « comité interministériel d'orientation de la stratégie des entreprises

---

<sup>135</sup> Elle lui propose notamment « *la position de l'État actionnaire en ce qui concerne la stratégie des entreprises* » (art. 2).

<sup>136</sup> Le terme est honni par la Cour des Comptes qui insiste dans son Rapport Public Thématique de 2017 sur l'État actionnaire que le terme de tutelle « *devrait être banni, tant il paraît antinomique de toute forme d'autonomie de gestion* », p. 132.



publiques »<sup>137</sup> présidé par le Premier ministre. Il aurait été chargé d'arbitrer entre les intérêts patrimoniaux de l'État et ses autres missions en réunissant les ministres « techniques » et le ministre de l'Économie et des Finances. C'est finalement un « comité de direction de l'État actionnaire » qui sera créé mais, comme le souligne la Cour des Comptes en 2008<sup>138</sup>, celui-ci, en plus d'être présidé par le ministre de l'Économie et des Finances (ce qui retire la capacité d'arbitrage qu'aurait pu avoir la présidence de Matignon), ne s'est jamais réuni et a été finalement supprimé en 2010.

Le périmètre de l'APE est enfin clairement défini de façon transparente – il s'agit de l'un de ses objectifs – puisqu'il a été préféré une liste des entreprises relevant directement de sa compétence en annexe du décret du 9 septembre plutôt qu'une définition juridique du périmètre. Il est édifiant de constater que l'ensemble des entités inscrites à l'annexe font toujours partie du portefeuille de l'APE 19 ans plus tard (**voir annexe n°2**) et à des niveaux de participations relativement similaires (**voir annexe n°3**). Les participations de l'Agence à sa création correspondent aussi tout à fait à la figure de l'État héritier mentionné en introduction, en tant qu'une grande partie résulte des différentes vagues de nationalisations. Il faudra néanmoins attendre 2005 pour pouvoir consulter un tableau complet des participations directes de l'État. 83 entités<sup>139</sup> relèvent aujourd'hui du périmètre de l'APE, 58 d'entre-elles sont des participations directes dont 11 sont cotées, pour une valeur boursière de 64,6 milliards d'euros<sup>140</sup>. Les participations sont enfin organisées en quatre directions (« industrie », « énergie », « transports » ainsi que « services et finance ») qui confirment le caractère hétérogène du portefeuille de l'APE et qui doivent être gérées selon des considérations patrimoniales.

En effet, si la circulaire du 29 mai 1997 relative au rôle de l'État actionnaire avait déjà mentionné le besoin de réconcilier des « *objectifs patrimoniaux* », jamais un texte n'avait clairement donné pour mission à une structure de poursuivre de tels objectifs<sup>141</sup>. C'est

---

<sup>137</sup> Douste-Blazy, P. & Diefenbacher, M., *op. cit.*, p. 50.

<sup>138</sup> Cour des Comptes. (2008). L'État actionnaire : apports et limites de l'Agence des participations de l'État, p. 32.

<sup>139</sup> Les statuts des entités sont très hétérogènes, le portefeuille de l'État comprenant une majorité de SA mais aussi des Sociétés Anonymes d'Économie Mixte (SAEM, comme Semmaris), des EPIC, des Établissements publics à caractère administratif (EPA, comme la Caisse Nationale des Autoroutes) et des établissements publics (comme les Grands Ports).

<sup>140</sup> Rapport d'activité 2021-2022 de l'APE, p. 24 et 31.

<sup>141</sup> La logique patrimoniale n'est pas nouvelle, elle était demandée dans le rapport Nora de 1967 et s'était développée depuis le milieu des années 1990. En revanche, la nouveauté réside dans la création d'une structure qui y est pleinement dédiée avec la logique patrimoniale en tant qu'objectif central d'une doctrine désormais formalisée et non plus imbriquée avec d'autres.

désormais le cas avec la création de l'APE dont la doctrine d'intervention est désormais motivée par le souci de « *veiller aux intérêts patrimoniaux de l'État [...] dans les entreprises et organismes contrôlés ou détenus, majoritairement ou non, directement ou indirectement* », c'est le sens du deuxième point du premier article du décret de septembre 2004. La Cour des Comptes reconnaît elle-même dans son rapport de 2008 que « *la réforme de 2004 a constitué un progrès, en facilitant, par la création de l'APE, l'identification et la prise en charge de la dimension patrimoniale du rôle d'actionnaire revenant à l'État* »<sup>142</sup>. Il s'agit donc pour l'APE d'assurer une gestion patrimoniale qui doit « *avoir une contrepartie directe et positive sur le bilan de l'État ainsi qu'un bon degré de pérennité* »<sup>143</sup>.

A la lecture du décret, et outre la définition des entreprises composant le portefeuille, aucune autre considération que celle de la valeur patrimoniale de l'État n'est évoquée, comme une vision industrielle par exemple. Cela peut paraître étonnant, car le premier rapport sur l'État actionnaire publié trois ans avant la création de l'APE précisait justement que :

« [Les objectifs de l'État actionnaire] *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* »<sup>144</sup>.

Nous reviendrons sur cet aspect. Il apparaît toutefois que si cette doctrine d'intervention est claire, elle a progressivement pu être précisée.

## **2. Une doctrine d'intervention pourtant évolutive**

### **2.1. A l'origine : la défense des intérêts patrimoniaux de l'État actionnaire**

Pendant six années, la seule préoccupation de l'APE fut la défense des intérêts patrimoniaux de l'État actionnaire, avec des résultats chiffrés notables.

L'un des derniers reproches fait à l'État actionnaire de ne pas suffisamment rechercher la création de valeur avant la création de l'APE avait été formulé par le rapport Douste-Blazy :

---

<sup>142</sup> Cour des Comptes., *op. cit.*, p. 1.

<sup>143</sup> Preiss, E. (2007). L'État actionnaire et la LOLF. *La Revue du Trésor*, p. 18.

<sup>144</sup> L'État actionnaire : rapport 2001, p.3.

*« La valorisation de son patrimoine n'a jamais été une préoccupation majeure de l'État. S'il en avait eu la volonté, l'organisation actuelle de ses services ne lui permettrait pas de défendre efficacement ses intérêts : les moyens consacrés à la gestion des participations ne sont en effet pas adaptés aux stratégies d'expansion internationale des grandes entreprises publiques. La spécificité de l'État actionnaire n'est aujourd'hui ni reconnue ni défendue à la hauteur de ses enjeux »<sup>145</sup>.*

La création de l'APE éteint ces critiques et s'inscrit dans une dynamique plus large que le cadre national, l'Organisation de Coopération et Développement Économique (OCDE) ayant publié ses « lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques » en 2005<sup>146</sup> et qui formulent des recommandations pour une gestion efficace des participations. L'APE entend y parvenir en orientant son action autour de trois objectifs détaillés par Bruno Bézard, ancien directeur de l'Agence :

- 1) Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières ;
- 2) Assurer le succès des opérations de cession des participations financières ;
- 3) Participer à la décroissance de la dette des participations qui rentrent dans le périmètre des administrations publiques<sup>147</sup>.

Ce sont les deux premiers points qui nous intéressent ici car ils permettent de juger des performances de l'État actionnaire. Entre 1998 et 2004 – soit la période où le service des participations était actif – les recettes de cessions de titres et de privatisations étaient égales à 21,5 Milliards d'euros. Entre 2004 et 2010 – soit une période équivalente depuis la création de l'APE – ces recettes étaient égales à 45,8 Milliards d'euros<sup>148</sup>. Cela indique clairement la priorité donnée au désengagement de l'État dans un certain nombre de domaines, l'année 2006 par exemple constitue un record avec près de 17 milliards de recettes<sup>149</sup>. Effectivement, entre 1987 et 2007, nous constatons que le nombre de sociétés contrôlées majoritairement par l'État (directement ou indirectement) a été divisé par deux et les effectifs salariés par trois :

---

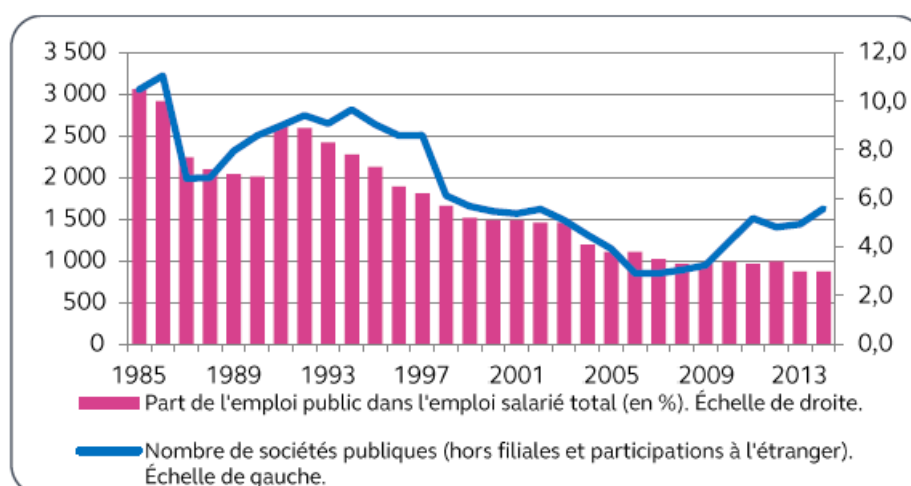
<sup>145</sup> Douste-Blazy, P. & Diefenbacher, M., *op. cit.*, p. 48.

<sup>146</sup> OCDE. (2005). Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques. Mises à jour en 2015.

<sup>147</sup> Bézard, B. & Preiss, É. (2007). L'Agence des Participations de l'État. *RFAP*, p. 610.

<sup>148</sup> Rapport d'activité 2009-2010 de l'APE, p. 35.

<sup>149</sup> Ce montant s'explique en grande partie par la privatisation des sociétés d'autoroutes ainsi que de la vente de la participation acquise par l'État dans Alstom en 2004, l'État devait en effet la céder dans un délai de quatre ans.



### Nombre et effectifs des entreprises contrôlées majoritairement par l'État.

(Source : Cour des Comptes, 2017).

Une augmentation importante a aussi pu être constatée dans le versement des dividendes à l'État par les entreprises du portefeuille : ceux-ci sont passés de 900 millions d'euros en 2003 à 5,5 Milliards en 2009. Cette augmentation témoigne *a priori* d'une amélioration des performances des entreprises (dont certaines ont fait leur entrée en bourse) et donc d'une bonne gestion patrimoniale par l'État, même s'il faudra préciser ce point.

L'APE, dans son objectif de valorisation patrimoniale, n'est pas seule pour répondre à la double interrogation de savoir si les cessions ont été réalisées au meilleur moment et dans les meilleures conditions de coûts pour l'État. L'Agence s'appuie en effet sur la « Commission des Participations et des Transferts » (CPT), instituée en 1998 pour protéger les intérêts patrimoniaux de l'État<sup>150</sup>. Très peu médiatisée, elle est l'héritière de la « Commission de la privatisation » créée par la loi du 6 août 1986<sup>151</sup> et est indépendante. Ses évaluations qui portent autant sur les cessions que sur les acquisitions constituent un prix plancher et ont une valeur contraignante pour le ministre de l'Économie dont la décision « doit être conforme aux avis de la Commission qui sont rendus publics à l'issue de l'opération [au Journal Officiel] »<sup>152</sup>. Toutefois, l'APE et sa doctrine d'intervention – tout comme la CPT – vont évoluer.

<sup>150</sup> Décret n°38-315 du 27 avril 1998.

<sup>151</sup> Loi n°86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations. La création de la Commission résulte surtout d'une obligation constitutionnelle. La décision n°86-207 DC du 26 juin 1986 précise que « la Constitution s'oppose à ce que des biens ou des entreprises faisant partie de patrimoines publics soient cédés à des personnes poursuivant des fins d'intérêts privé pour des prix inférieurs à leur valeur ».

<sup>152</sup> [Site](#) de la CPT.

## 2.2. L'année 2014 : entre précision de la doctrine et coup d'épée dans l'eau

Il apparaît que l'organisation de l'APE ainsi que ses modalités d'intervention ne sont pas figées dans le temps même si la prise de conscience d'un besoin de modernisation a pu être particulièrement lente. Six années ont été nécessaires pour qu'une précision des objectifs de la doctrine d'intervention soit effectuée en 2010, mais surtout au cours de l'année 2014.

L'État actionnaire s'est en effet longtemps vu reprocher l'absence de gestion patrimoniale de ses participations. Il a entendu mettre fin à cette critique en investissant l'APE de cette unique mission. Pourtant, la Cour des Comptes lui reproche en 2008 qu'il « *ne peut pas toujours s'en tenir à des considérations strictement patrimoniales, mais doit aussi englober d'autres considérations stratégiques, participant notamment des politiques de défense ou industrielles* »<sup>153</sup>. C'est un paradoxe mais cela conduira l'État actionnaire à réagir une première fois en 2010, notamment après un discours de Nicolas Sarkozy lors des États généraux de l'Industrie où il déclarait que « *l'État va profondément revoir son rôle d'actionnaire des grandes entreprises industrielles* »<sup>154</sup>. Le discours politique trouvera rapidement une concrétisation avec la nomination de Jean-Dominique Comolli à la tête de l'APE en août 2010<sup>155</sup>, le communiqué du Conseil des ministres précisait que ce remplacement participait à la volonté de l'État de « *jouer davantage son rôle d'actionnaire industriel* »<sup>156</sup>. Le but est de retrouver un équilibre entre la gestion du portefeuille de l'État actionnaire et d'autres facteurs d'intérêt général en privilégiant une stratégie industrielle de long terme des entreprises.

C'est toutefois en 2014 que la doctrine d'intervention de l'État actionnaire connaît sa plus importante évolution sous l'impulsion de David Azéma. C'est d'abord la présentation en Conseil des ministres<sup>157</sup> de quatre nouvelles lignes directrices précisant l'action de l'APE qui doit désormais :

---

<sup>153</sup> Cour des Comptes., *op. cit.*, p.4.

<sup>154</sup> Discours de Nicolas Sarkozy sur les actions en faveur de l'industrie en France, à Marignane le 4 mars 2010. Il déclarait trouver anormal qu'une vision industrielle ne soit pas portée par les représentants de l'État dans les Conseil d'administration d'entreprises comme Renault où l'État détient 15%. Il déclare notamment qu'il souhaite « *que les représentants de l'État actionnaire gèrent industriellement, stratégiquement, aient une vision et qui défendent leurs idées* », en précisant que « *si l'État ne s'occupe pas de son entreprise, il n'a qu'à vendre ses parts ! Mais il ne peut pas rester dedans et ne pas s'en occuper* ». Cette volonté se retrouve d'ailleurs dans le rapport d'activité de l'APE de 2010.

<sup>155</sup> Décret du 3 août 2010 portant nomination du commissaire aux participations de l'État – M. Comolli (Jean-Dominique).

<sup>156</sup> Voir notamment : Delion, A. & Durupt, M. (2010). Chronique du secteur public économique. *RFDA*.

<sup>157</sup> Conseil des ministres du 15 janvier 2014. La stratégie de l'État actionnaire.

- 1) 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, c'est-à-dire les activités nucléaires et celles liées à la défense nationales (comme EDF et Areva pour le nucléaire et Safran et DCNS pour le militaire) ;
- 2) S'assurer de l'existence d'opérateurs résilients pour pourvoir aux besoins fondamentaux du pays en particulier les infrastructures publiques et les opérateurs de service public les gérant (comme la SNCF) ;
- 3) Accompagner le développement et la consolidation d'entreprises, en particulier dans des secteurs et des filières déterminantes pour la croissance économique avec le soutien de la BPI, c'est ici la logique patrimoniale qui est à l'œuvre avec la qualité d'investisseur de long terme ;
- 4) Intervenir ponctuellement, dans le respect des règles européennes, dans des opérations de sauvetage d'entreprises dont la défaillance présenterait des conséquences systémiques, soit en cas de faillite impliquant forcément des niveaux de détention élevés<sup>158</sup>.

Il faut néanmoins nuancer l'apport de ces nouvelles lignes. En effet, ces quatre cas d'intervention apparaissent davantage comme une justification *ex post* de la présence de l'État actionnaire dans les entreprises du portefeuille : les quatre objectifs correspondant strictement au périmètre déjà existant de l'APE. Ensuite, si ces objectifs expliquent la présence de l'État actionnaire, ils évoquent peu le cas des futures cessions (et donc le dégagement de ressources financières pour l'État dans une logique patrimoniale). Ce point avait d'ailleurs été soulevé dans un entretien des *Echos* avec David Azéma, qui avait répondu que la doctrine parlait « *en creux* » des cessions avec des seuils de détention cible en fonction des cas<sup>159</sup>, tout en précisant qu' « *il ne peut pas y avoir de calendrier ou de contrainte pour les atteindre* »<sup>160</sup>. Un avertissement précisait en effet au début de la présentation des lignes directrices qu'elles « *ne sauraient être interprétées comme devant conduire l'État à ajuster mécaniquement et dans de brefs délais le niveau de ses participations* ». Les seuils évoqués

---

<sup>158</sup> APE. (2014). Lignes directrices pour l'État actionnaire.

<sup>159</sup> Ainsi, l'atteinte de l'objectif n°3 (accompagner le développement et la consolidation des entreprises) ne « *suppose pas des niveaux de détention nécessairement élevés. Ceux-ci peuvent par exemple se situer dans une fourchette de 5% à 30%, selon la physionomie des autres actionnaires et les enjeux stratégiques de l'entreprise* ». APE, *op. cit.*

<sup>160</sup> Conesa, E. (2014). David Azema : « L'État peut être un actionnaire stratégique tout en mobilisant son portefeuille pour se désendetter ». *Les Echos*.

ne s'appliquent apparemment qu'au cas numéro 3, ce qui sous-entend de préserver les détentions comprises dans les deux premiers cas.

Le cas de Peugeot Citroën (PSA) doit être mentionné et pourrait renforcer l'idée que ces quatre cas d'intervention relèvent davantage d'une justification *ex post* du portefeuille plutôt que d'une actualisation de la doctrine d'intervention de l'APE. Peu après la publication de ces lignes directrices, l'APE, *via* la Société de Gestion de Participations Aéronautiques (SOGEPA, détenue par l'APE), est entrée au capital de PSA à hauteur de 14,1% (800 millions d'euros)<sup>161</sup>. Cette intervention dans l'entreprise, alors en sérieuse difficulté depuis 2012, a été présentée par le Gouvernement comme « *l'illustration de la stratégie de l'État actionnaire définie par le gouvernement et présentée au Conseil des ministres le 15 janvier 2014* »<sup>162</sup>, en référence directe au cas d'intervention numéro 3. Une autre interprétation peut être avancée car cette opération ne semble en fait correspondre à aucun des critères mentionnés plus haut. En effet, l'intervention ne correspond ni au 1<sup>er</sup> cas (ce n'est *a priori* pas une entreprise stratégique), ni au 2<sup>ème</sup> cas (ce n'est pas un opérateur résilient), ni même au 4<sup>ème</sup> cas (il n'y avait aucun risque systémique, d'autres acteurs du secteur automobile comme Renault n'étant pas en danger à ce moment). L'utilisation du 3<sup>ème</sup> cas semble enfin abusive : il ne s'agissait pas de consolider l'entreprise mais bien de la sauver, comme l'État avait commencé à le faire dès 2012. L'opération relève davantage d'une décision politique de « *patriotisme économique et industriel* » complètement assumée par Arnaud Montebourg<sup>163</sup>, alors ministre de l'Économie et du Redressement productif. L'entrée de l'État au capital de Peugeot visait surtout à permettre l'ouverture du capital de l'entreprise que la famille Peugeot refusait jusqu'alors, cette perspective impliquant une perte de contrôle jamais connue pour elle<sup>164</sup>. C'est finalement le constructeur chinois Dongfeng qui prendra une part égale à celle de l'État au capital de l'entreprise. Ainsi, il apparaît qu'à peine la doctrine d'intervention de l'État précisée, celui-ci intervient en dehors des limites fixées.

---

<sup>161</sup> Notons que la Commission Européenne n'a pas refusé cette intervention et en 2012, alors même que l'État français avait reconnu avoir fourni une aide d'État à Peugeot (7 milliards d'euros sous forme de garantie), la Commission avait alors seulement exigé de Peugeot un plan de restructuration plus strict.

Voir notamment : Honoré, R. (2013). Paris admet que PSA Finance a bénéficié d'une aide d'État. *Les Echos*.

<sup>162</sup> Communiqué de presse. (2014). L'État devient l'un des actionnaires-clés de PSA Peugeot Citroën.

<sup>163</sup> France Inter. (2014). L'invité de 8h20 : Arnaud Montebourg.

<sup>164</sup> Voir par exemple : De la Brosse, J. (2012). PSA : la famille Peugeot est-elle en train de perdre le contrôle ? *L'Express*.

Enfin, l'ordonnance du 20 août 2014<sup>165</sup> – qui est à distinguer de la présentation des lignes directrices – vient introduire des dispositions ayant pour but de rapprocher la position de l'État de celle d'un actionnaire de droit commun. Son premier volet a peu d'effets sur la doctrine d'intervention de l'APE car il se concentre sur les règles de gouvernance et l'influence de l'État au sein des entreprises du portefeuille. Son second volet traite toutefois des opérations de capital et doit permettre une gestion plus dynamique des participations en distinguant les cas où une autorisation législative est nécessaire de ceux où un décret (voire seulement un arrêté) suffit (**voir annexe n°4**). Cette gestion plus active s'accompagne d'un renforcement du rôle de la CPT pour la contrôler, comme évoqué précédemment. La doctrine d'intervention de l'APE fera l'objet d'une dernière tentative d'évolution peu concluante.

### 2.3. L'échec d'un resserrement de la doctrine au profit d'entreprises stratégiques

Après les élections présidentielles de 2017, le Gouvernement a décidé le resserrement de la doctrine d'intervention de l'APE, qui cadrerait en fait la relance des privatisations de 2019.

Sur le site internet de l'Agence, dans la section « nos missions, notre doctrine », nous pouvons toujours lire que « *dans un contexte de forte contrainte pour les finances publiques*<sup>166</sup>, et alors que l'État doit faire face à des défis de transition écologique, industrielle et technologique, **l'actionariat public est devenu plus sélectif** »<sup>167</sup>. En effet, en mai 2017, il est décidé de passer de quatre lignes directrices à trois, précisées par Martin Vial<sup>168</sup> dans le rapport annuel de l'État actionnaire de la même année. L'État a désormais la vocation d'être actionnaire de trois types d'entreprises :

- 1) Les entreprises stratégiques qui contribuent à la souveraineté du pays ;
- 2) Les entreprises participant à des missions de service public ou d'intérêt général national ou local pour lesquelles la régulation serait insuffisante pour préserver les intérêts publics et assurer les missions de service public ;

---

<sup>165</sup> Ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique. Elle a pu être prise dans le cadre de la loi n°2014-1 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises.

<sup>166</sup> Un contexte dont nous pouvons nous demander s'il n'est finalement pas encouragé.

Voir notamment : Guex, S. (2003). La politique des caisses vides : État, finances publiques et mondialisation. *Actes de la recherche en sciences sociales*.

<sup>167</sup> [Agence des Participations de l'État](#).

<sup>168</sup> Commissaire aux Participations de l'État de 2015 à 2022.



- 3) Les entreprises en difficulté dont la disparition pourrait entraîner un risque systémique<sup>169</sup>.

Cette modification n'est pas anodine en intervenant après la publication du volumineux rapport de la Cour des Comptes en janvier 2017 sur l'État actionnaire qui invitait le Gouvernement « à clarifier les objectifs poursuivis, à engager des transformations profondes dans la gouvernance et à limiter les interventions au capital au strict nécessaire »<sup>170</sup>.

Ainsi, si nous comparons ces lignes avec celles décidées en 2014, nous constatons que le troisième cas de 2014, soit « accompagner le développement et la consolidation d'entreprises », a disparu. Ces nouvelles lignes directrices doivent encourager un resserrement autour des activités nationales stratégiques et faire respirer le portefeuille de l'APE dans les autres domaines (l'Agence a par exemple cédé pour 2,7 milliards d'euros de titres Engie et Renault en 2017)<sup>171</sup>. Il s'agit pour l'État actionnaire de profiter de mécanismes mis en place par l'État régulateur – dont nous reparlerons – pour se désengager d'entreprises tout en y conservant une influence grâce à une participation minoritaire, il devient alors un « partenaire »<sup>172</sup>. Martin Vial assumait cette perspective relativement tôt lorsqu'il déclarait dans un colloque en 2016 que « l'État actionnaire doit passer d'une conception d'État propriétaire à une conception d'État partenaire ». Il lui serait reconnu les mêmes droits mais il devra aussi se fondre dans le fonctionnement de la gouvernance de l'entreprise<sup>173</sup>. Surtout, cet ajustement de la doctrine d'intervention prépare la loi PACTE<sup>174</sup>, amorçant une singulière<sup>175</sup> relance des privatisations.

En effet, comme évoqué en introduction, la loi PACTE, promulguée le 22 avril 2019, ambitionnait de « redéfinir le rôle économique de l'État », notamment en procédant à d'importantes privatisations dont les produits viendraient alimenter un « Fonds pour l'Innovation de Rupture » (devenu « Fonds pour l'Innovation et l'Industrie », le F2I) et contribueraient au désendettement public. Sans entrer dans les détails techniques de la loi<sup>176</sup>,

---

<sup>169</sup> Rapport d'activité 2017-2018, p. 6.

<sup>170</sup> Cour des Comptes. (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique, p. 123.

<sup>171</sup> *Ibid.*

<sup>172</sup> Voir notamment : Bernard, S. (2019). Les mutations de l'actionnariat public. *RFDA*.

<sup>173</sup> Conseil d'État. (2017). Les entreprises publiques, p. 30.

<sup>174</sup> Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

<sup>175</sup> Voir notamment : Bernard, S. (2020). La singulière relance des privatisations. *Revue du droit public*.

<sup>176</sup> Sébastien Bernard propose une étude parfaitement détaillée des subtilités de cette loi. Par exemple, lors des débats publics autour du transfert du capital d'ADP et de la FDJ, il a été très peu souligné que l'État actait en effet le transfert définitif de la propriété au privé mais qu'il y ajoutait une attribution temporaire du droit d'exploitation, ce qui est une nuance remarquable. *Ibid.*

il faut souligner que celle-ci s'inscrit parfaitement dans le changement effectué au niveau de la doctrine de l'APE. En 2018, Bruno Le Maire déclarait à cet égard que « *l'État n'a pas vocation à diriger des entreprises concurrentielles à la place d'actionnaires qui ont les compétences et le savoir-faire pour le faire mieux que lui* »<sup>177</sup>, sous-entendant que l'État devrait se concentrer sur sa fonction de régulation et uniquement sur des domaines stratégiques. Pour Claudie Boiteau cette loi représente d'ailleurs « *le déclin assumé de l'actionnariat public* » en autorisant le transfert au secteur privé de la majorité du capital d'ADP et de la FDJ<sup>178</sup>. Si l'opération a été diligemment menée pour cette dernière (six mois ont suffi au Gouvernement), la question de la privatisation d'ADP, bien qu'autorisée, est à l'arrêt depuis le début de la pandémie de COVID-19 pour des raisons financières évidentes. Le processus a également réactivé des débats qui avaient eu lieu lors de la mise en œuvre d'une doctrine d'intervention centrée sur la valorisation patrimoniale des participations, entraînant par exemple la privatisation des sociétés d'autoroutes en 2006<sup>179</sup> dans des conditions financières finalement défavorables à l'État<sup>180</sup>.

La nouvelle doctrine d'intervention de 2017 a aussi présenté des limites face à la crise sanitaire, le Gouvernement ayant été obligé de l'abandonner au profit d'une nouvelle doctrine encore balbutiante. En février 2022, la Cour des Comptes faisait le constat que :

*« Le contexte nouveau rend en partie obsolète la doctrine des actionnaires publics, en particulier celle de l'APE qui reposait sur la cession de participations pour contribuer au désendettement de l'État et financer les besoins de croissance d'autres entreprises du portefeuille »*<sup>181</sup>.

En effet, la crise sanitaire a conduit à l'interruption du programme de cessions et de respiration du portefeuille qui avait pu être engagé depuis 2017 et conduit l'État actionnaire

---

<sup>177</sup> Cité par Delion, A. et Durupty, M. (2018). Chronique du secteur public économique. *RFDA*.

<sup>178</sup> Boiteau, C. (2019). La loi PACTE et l'État. *RFDA*. Elle précise aussi que la loi assouplit la contrainte de détention par l'État d'un niveau minimal de capital au sein d'Engie et remplace l'obligation de détention intégrale du capital de GRTgaz par Engie, l'État ou des personnes publiques, par une seule obligation de détention majoritaire.

<sup>179</sup> Par exemple : décret n°2006-267 du 8 mars 2006. Sur les débats, voir notamment : Tonnelier, A. (2019). Loi Pacte : les privatisations créent la discorde entre Députés et Sénateurs. *Le Monde*.

<sup>180</sup> Un rapport de la Cour des Comptes de juin 2007 sur la situation et les perspectives des finances publiques soulignait que « *pour les sociétés concessionnaires d'autoroutes, le produit financier immédiat attendu des privatisations a primé sur toute autre considération stratégique* ».

<sup>181</sup> Cour des Comptes. (2022). La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire. Rapport public thématique, p. 12.

à recourir aux interventions en capital comme outil de soutien à l'économie, ce qui n'était pas compris dans les trois lignes directrices de 2017 (le risque systémique n'est pas mobilisable). La logique animant le Fonds pour l'Innovation et l'Industrie doté de 10 milliards d'euros d'actifs<sup>182</sup> a aussi été atteinte. Censé fournir un rendement annuel à l'État actionnaire pour financer d'autres entreprises, le Fonds n'a pas pu retirer des dividendes suffisants pendant la crise sanitaire et donc le soutien à l'innovation a pu être amoindri. Conscient de cet échec, le Gouvernement a finalement procédé à la rebudgétisation de la dotation en numéraire du fonds pour l'année 2023<sup>183</sup>. La Cour des Comptes appelait en outre à mettre à jour la doctrine d'intervention en capital dans les entreprises à participation publique pour tenir compte du contexte postérieur à la crise sanitaire tout en précisant les motifs de l'intervention publique<sup>184</sup>. Cette recommandation de la Cour sera d'abord suivie de manière flagrante dans le discours politique, puisque Bruno Le Maire affirmera dans le rapport annuel de l'APE 2021-2022 que :

*« L'État actionnaire s'inscrit ainsi dans une stratégie d'investisseur stable, patient et avisé. Ses décisions sont fondées sur des logiques de souveraineté économique et de consolidation de filières au-delà des seuls enjeux patrimoniaux et de rentabilité, contrairement aux investisseurs privés »*<sup>185</sup>.

Ces propos, justifiés dans le contexte de la crise sanitaire, doivent toutefois être mis en perspective avec ceux de 2018 précédemment évoquées pour saisir l'évolution du discours politique, alors que l'État actionnaire retrouvait un rôle central dans l'économie nationale du fait du soutien apporté. Ils se traduiront ensuite dans les faits par une nouvelle doctrine d'intervention balbutiante car très générale. Elle s'oriente à présent (et de nouveau) autour de quatre facteurs :

- 1) La nécessité de continuer à soutenir des entreprises frappées par la crise ;
- 2) La prise en compte de la souveraineté économique et des besoins liés à la réindustrialisation du pays ;
- 3) L'accompagnement des transitions environnementales ;

---

<sup>182</sup> Sur le fonctionnement du fonds, voir notamment : Boiteau, C., *op. cit.*, p. 9.

<sup>183</sup> La rebudgétisation peut se produire lorsque le Gouvernement modifie le budget initial en réponse à des changements dans l'économie, les priorités politiques ou les circonstances extérieures. Surtout, le fait de réintégrer les ressources dans un budget permet au Parlement d'avoir un contrôle dessus.

<sup>184</sup> Cour des Comptes., *op. cit.*, p. 13.

<sup>185</sup> Rapport d'activité 2021-2022 de l'APE, p. 6.

4) L'accompagnement face aux ruptures technologiques et numériques<sup>186</sup>.

Cette doctrine est pour le moment celle en vigueur, même si sa feuille de route pour les cinq prochaines années n'a pas été définie. Cela conduit le Sénateur Lurel à se demander si le Gouvernement ne retournera finalement pas à la doctrine d'intervention définie pour l'APE en 2014<sup>187</sup> : l'image du « rocher de Sisyphe »<sup>188</sup> convient décidemment parfaitement à cette situation.

\*

\* \*

Après les différentes vagues de nationalisations puis de privatisations, il apparaît que l'enjeu principal pour un État français multicéphale était de parvenir à disposer d'une structure assumant pour lui son rôle d'actionnaire que nous avons bien compris particulier. Cela lui était régulièrement reproché et il était poussé à s'adapter dans un contexte d'économie mondialisée et donc concurrentielle s'opposant à tout mécanisme de tutelle. La création sous influence de l'APE en 2004 a entendu mettre fin à cette lacune, source de défaillances pour les entreprises du portefeuille de l'État, en individualisant la fonction d'actionnaire. La mise en place de l'Agence a surtout permis la formalisation dans un cadre nouveau d'une doctrine d'intervention effective qui n'est pas restée figée. D'abord strictement motivée par une logique de valorisation patrimoniale, elle a en effet pu préciser ses lignes directrices en 2014 puis en 2017 avant d'être finalement bousculée par la crise sanitaire. L'État actionnaire, incarné par l'APE, souffre néanmoins de limites qu'il convient maintenant d'étudier.

---

<sup>186</sup> [Site de l'APE](#).

Jean Michel Lamy s'exclamait à propos de ces quatre facteurs que « *c'est presque du tout-compris pour un État universel !* ». Lamy, J-M. (2022). La nouvelle doctrine de l'État actionnaire. *Le nouvel Économiste*.

<sup>187</sup> Lurel, V. (2022). Rapport général n°115 fait au nom de la commission des finances. Enregistré à la Présidence du Sénat le 17 novembre 2022, session ordinaire de 2022-2023.

<sup>188</sup> Compris comme un travail difficile, toujours recommencé, interminable. En lien avec la citation placée au début du travail.

## **PARTIE II. Les fantômes de l'État actionnaire : entre vérités et nécessaires nuances**

Il apparaît d'abord que l'exécutif occupe une place prépondérante, au détriment d'un Parlement marginalisé (I.). Cette importance entraîne des conséquences autant dans le rapport avec les entreprises que dans la définition de la doctrine d'intervention de l'APE. L'Agence, même si elle présente des limites, semble devoir être ménagée (II.). Il s'agira également d'apporter de la nuance dans les deux parties.

## CHAPITRE 1. Le Gouvernement partout, le Parlement presque nulle part

Le poids du pouvoir exécutif peut s'avérer problématique dans la gestion des activités de l'APE (1) d'autant plus qu'il semble le seul à définir la doctrine d'intervention de cette dernière (2).

### 1. Le poids souvent problématique du pouvoir exécutif

#### 1.1. La tentation tutélaire toujours présente

La logique de tutelle employée par l'exécutif aurait dû disparaître à la faveur de la création de l'APE, pourtant, elle réapparaît ponctuellement, ce qui est tout à la fois dommageable pour la direction des entreprises, les intérêts sociaux de celles-ci ainsi que pour l'APE.

En 2008, Christine Lagarde, alors ministre de l'Économie, des Finances et de l'Emploi, soutenait dans sa réponse détaillée au questionnaire de la Cour des Comptes<sup>189</sup> que la création de l'APE avait permis l'identification « *d'une structure qui incarne l'actionnaire public et non plus une 'tutelle'* ». Pourtant, 10 ans plus tard, la Cour des Comptes alertait sur une « *logique de tutelle toujours vivace* » avec « *une propension irréprouvable à intervenir dans la gestion [des entreprises]* »<sup>190</sup> et insiste sur trois domaines où ce mécanisme est particulièrement visible : l'audiovisuel public, les transports ferroviaires et les infrastructures aéroportuaires. Ces trois domaines sont particulièrement exposés au risque de la tutelle car l'État y est majoritaire. La Cour dénonce notamment au sein de la SNCF le poids des arbitrages interministériels dans les décisions du groupe en précisant que « *l'État peut même prendre des décisions qui interfèrent, modifient, voire prennent le contrepied du cadrage qu'il a lui-même fixé* »<sup>191</sup>. Des illustrations éclatantes de la pratique de la tutelle apparaissent lorsque les sociétés où l'État est actionnaire majoritaire connaissent des difficultés économiques ou des conflits sociaux. Dans ces cas-là, l'État français (dire « le Gouvernement » serait plus adapté) aurait la fâcheuse tendance à se substituer aux dirigeants des entreprises au lieu de leur laisser la latitude nécessaire pour régler les problèmes. Bien sûr, son caractère majoritaire lui donne un droit de regard dans la gestion de ses entreprises

---

<sup>189</sup> Cour des Comptes. (2008). L'État actionnaire : apports et limites de l'Agence des participations de l'État, p. 39.

<sup>190</sup> Cour des Comptes. (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique, p. 93.

<sup>191</sup> *Ibid.*, p.94.

mais, le fait pour l'État de ne pas se comporter comme un actionnaire normal en ignorant les instances traditionnelles de l'entreprise empêche une responsabilisation des dirigeants. Ceux-ci peuvent ensuite mieux se dédouaner de la responsabilité de décisions qui ont pu leur être imposées, alimentant ainsi la critique récurrente envers les dirigeants d'entreprises publiques qui n'assument pas leurs responsabilités<sup>192</sup>. Plusieurs exemples médiatisés pouvant paraître anecdotiques permettent en fait d'étayer ce point en montrant comment le Gouvernement s'est immiscé dans la gestion de l'entreprise, diminuant d'autant sa résilience.

En mai 2016 la SNCF est secouée par plusieurs mouvements de grèves dans le cadre de négociations sociales et salariales en vue de l'ouverture à la concurrence du secteur ferroviaire<sup>193</sup>. Le dirigeant de l'entreprise depuis 2008, Guillaume Pepy, refusait toutes concessions aux syndicats et souhaitait utiliser les négociations pour réorganiser l'entreprise et améliorer sa compétitivité. Le Gouvernement a finalement décidé de court-circuiter M. Pepy en reprenant la main sur les négociations avec les syndicats en acceptant des concessions, notamment sur l'organisation du temps de travail ce qui a pu avoir des conséquences sur la santé financière de la SNCF alors en recherche d'économies. Les propos d'Alain Vidalies le 3 juin 2016, alors secrétaire d'État aux transports, résument bien la tentation – assumée – du Gouvernement d'intervenir directement dans la gestion des entreprises au détriment des dirigeants : « *c'est toujours le ministre [des Transports] qui porte la responsabilité. La SNCF est une entreprise publique, elle n'appartient ni aux syndicats ni à la direction mais aux Français. C'est le Gouvernement qui décide* »<sup>194</sup>. Or, dans ces tensions entre dirigeants et gouvernants où les premiers sont atteints dans leur capacités de direction, l'APE fait aussi les frais d'une intervention de l'exécutif. En effet, les équipes de l'APE sont censées suivre « *attentivement la situation des entreprises du périmètre, par un dialogue permanent avec leurs dirigeants et par une veille quotidienne sur l'évolution de leur secteur d'activité* »<sup>195</sup>. Lorsque le Gouvernement intervient directement, l'APE est gênée dans l'exercice de la fonction actionnariale dont elle a la responsabilité mais n'a pas la capacité de s'exprimer publiquement. Cette situation, dommageable autant pour

---

<sup>192</sup> Azéma, D. (2017). L'impossible État actionnaire ? *Institut Montaigne*, p. 17.

<sup>193</sup> Voir par exemple : Poirot, R. (2016). SNCF : Pourquoi les cheminots sont-ils en grève ? *Libération*. Exemple repris par la Cour des Comptes dans son rapport public thématique de 2017.

<sup>194</sup> Errard, G. (2016). Le Gouvernement et le patron de la SNCF au bord du divorce. *Le Figaro*.

Le même article cite le Premier ministre Manuel Valls : « ***il ne peut pas y avoir de problème avec le Gouvernement et M. Pepy parce que M. Pepy ne peut pas avoir de problème avec le Gouvernement*** ».

<sup>195</sup> Bance, P. & Bauby, P. & Rey, N. (2020). L'Agence des participations de l'État et sa gouvernance : quelles perspectives de refondation pour l'action collective ? p. 7.

les entreprises que pour l'APE, conduit la Fondation pour la Recherche sur les Administrations et les Politiques publiques (IFRAP) à conclure que :

« *La parole de l'État politique* [le Gouvernement] *prime le plus souvent sur les mots de l'État actionnaire* [l'APE]. *Une réforme de l'institution* [l'APE] *apparaît alors nécessaire pour que celle-ci puisse enfin agir avec plus de liberté, d'indépendance et de marge de manœuvre* »<sup>196</sup>.

Généralement, dans une entreprise où l'État est actionnaire majoritaire, le dirigeant qui a des désaccords avec l'État « *soit il part, soit il se tait* »<sup>197</sup>, ce qui lui laisse finalement peu de marges de manœuvre en étant réduit à un rôle d'exécutant.

En 1997, Christian Blanc, alors PDG d'Air France depuis 1993, réclamait la privatisation de l'entreprise au Gouvernement, alors actionnaire majoritaire. Devant le refus de l'exécutif, Christian Blanc avait même mis sa démission en jeu pour obtenir gain de cause. Il a effectivement dû démissionner<sup>198</sup>. Une dernière illustration réside dans les récentes tensions entre le Gouvernement (voire directement entre le chef de l'État) et le désormais ex-dirigeant d'EDF, Jean-Bernard Lévy. Alors qu'EDF rencontrait de nombreux problèmes par rapport à la maintenance des réacteurs de ses centrales nucléaires, le PDG avait publiquement critiqué la stratégie gouvernementale en matière de nucléaire, responsable selon lui du manque de main d'œuvre que rencontrait EDF<sup>199</sup>. Cas exceptionnel, il avait même osé lancer un recours en contentieux auprès du Conseil d'État et une demande indemnitaire alors que l'entreprise souffrait du bouclier tarifaire mis en place par le Gouvernement pour contenir la montée du prix de l'électricité en 2022<sup>200</sup>. Jean-Bernard Lévy était parfaitement dans son rôle, puisqu'il défendait les intérêts de l'entreprise dont il avait la direction mais il quittera finalement son poste quelques mois avant la fin de son mandat. Interrogée sur la difficulté d'être un grand patron à la tête d'une entreprise publique, Stéphanie Besnier, alors Directrice Générale adjointe de l'APE, répondait ne pas connaître

<sup>196</sup> Barbier, M. (2016). L'État actionnaire, plus gourmand qu'un actionnaire privé. *Fondation IFRAP*.

<sup>197</sup> Formule de Bernard Cazeneuve à propos de ministres en désaccord avec la ligne gouvernementale. Valdiguié, L. (2014). Cazeneuve : « *Soit on part, soit on se tait !* ». *Le Journal du Dimanche*.

<sup>198</sup> Voir par exemple : Riche, P. (1997). Air France privée de Blanc. Le PDG se retire faute d'obtenir la privatisation. *Libération*.

<sup>199</sup> Voir par exemple : Rauline, N. (2022). Quand Macron attaque le PDG d'EDF. *Les Echos*.

<sup>200</sup> Voir par exemple : Cessac, M. (2022). EDF réclame 8,34 milliards d'euros à l'État pour combler le manque à gagner sur ses ventes d'électricité. *Le Monde*.

Ceci peut être une nouvelle illustration du conflit entre les différents rôles de l'État mentionnés précédemment.



« *de patrons totalement libres [...] le concept de patron décidant tout seul n'existe pas* »<sup>201</sup>, tout en admettant que les dirigeants d'entreprises publiques doivent aussi prendre en compte des objectifs d'intérêt général.

Un autre exemple du poids souvent problématique de l'exécutif réside dans la politique de dividendes menée par l'État actionnaire.

## 1.2. La rigidité de l'exécutif ou l'exemple de la politique de dividendes de l'État actionnaire

Dans le cadre d'une logique de valorisation patrimoniale poursuivie par le Gouvernement (et mise en œuvre par l'APE), l'étude de la politique de dividendes de 2009 à 2015 de l'État actionnaire est une bonne illustration de la rigidité dont peut faire preuve l'exécutif.

L'État, en tant qu'actionnaire de sociétés, a logiquement droit au versement d'un dividende, compris comme « *la quote-part attribuée à chaque associé, pendant la durée de la société, au prorata de ses droits dans les bénéfices et normalement prélevé sur ceux de l'exercice (ou sur les réserves disponibles)* »<sup>202</sup>. Les dividendes peuvent être versés sous forme numéraire ou bien en actions. Lorsqu'ils le sont en numéraire ils viennent alimenter le budget général (art. 3 LOLF) en tant que recettes non fiscales et non pas le Compte d'Affectation Spéciale « Participations Financières de l'État ». Il faut noter que l'État est plus à même d'exiger le versement d'un dividende aux entreprises où il détient la majorité du capital, même si parfois son exigence peut rejoindre celle des autres actionnaires en cas de participation minoritaire. Entre 2003 et 2008, les dividendes perçus par l'État n'ont cessé d'augmenter pour passer de 900 millions d'euros à 5,6 milliards d'euros.

---

<sup>201</sup> France Culture. (2022). L'État est-il un actionnaire rationnel ? Le Temps du débat, émission diffusée le 25 juillet 2022, 22:25.

<sup>202</sup> Cornu, G., *op. cit.*, p. 786.

L'article L.232-12 du Code de commerce précise que c'est l'Assemblée Générale ordinaire qui détermine la part attribuée aux associés sous forme de dividendes.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dividendes en numéraire	0,9	1,2	1,4	2,9	4,8	5,6	3,3	4,3	4,4	3,2	4,2
Dividendes en actions	/	/	/	/	/	/	2,2	0,1	/	1,4	0,2
<b>Total</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	TOTAL
4,1	3	1,8	1,5	1,8	1,7	0,3	0,9	26,9
/	0,9	1,7	1,3	0,6	0,6	/	1,2	7,9
4,1	3,9	3,5	2,8	2,4	2,3	0,3	2,1	34,8

**Évolution des dividendes perçus par l'État actionnaire depuis 2003** (en milliards d'euros).

Tableau établi par l'auteur (d'après les rapports relatifs à l'État actionnaire).

Dans sa thèse, Anémone Cartier-Bresson prend la peine de préciser que :

*« Cet accroissement spectaculaire ne s'explique pas par des comportements prédateurs, mais par une amélioration des performances des entreprises. Relativement aux bénéficiaires dégagés, l'État a prélevé des sommes équivalentes à ce que pratiquent en moyenne des actionnaires privés »<sup>203</sup>.*

Il est vrai que la période 2003-2008 correspond à une période de forte croissance pour les entreprises du portefeuille à la faveur de l'entrée en bourse pour plusieurs d'entre elles<sup>204</sup>. Une étude réalisée pour *Le Monde* en 2008 soulignait d'ailleurs que « l'État se comporte comme un actionnaire classique de groupe coté »<sup>205</sup> avec des taux de distribution et de rendement<sup>206</sup> équivalents à ceux observés par les entreprises du CAC 40. Cependant, ce constat trouve ses limites sur la période suivante 2009-2015, après la crise européenne de la dette souveraine. Cet épisode de difficultés économiques généralisées (et donc aussi pour les entreprises dont l'État est actionnaire)<sup>207</sup> pourrait laisser croire à une baisse des dividendes perçus. Or, nous pouvons constater que la perception de ceux-ci continue au contraire de se maintenir à un niveau élevé.

<sup>203</sup> Cartier-Bresson, A., *op. cit.*, p. 300.

<sup>204</sup> La valorisation des participations cotées détenues par l'État est passée de 17,2 Milliards d'euros en 2002 à 191,9 Milliards d'euros en décembre 2007, Cour des Comptes. (2008). L'État actionnaire : apports et limites de l'Agence des participations de l'État, p. 6.

<sup>205</sup> Kahn, A. (2008). L'État se révèle être un actionnaire comme les autres. *Le Monde*.

<sup>206</sup> Le taux de distribution représente la part du résultat net de l'entreprise versée aux actionnaires sous forme de dividendes. Le taux de rendement rapporte le montant des dividendes versés par l'entreprise à son cours en bourse.

<sup>207</sup> Par exemple, entre 2015 et 2016, la valeur des participations publiques cotées a chuté de 26%.

C'est précisément au cours de cette période que commence à se développer les critiques contre un État actionnaire « gourmand »<sup>208</sup> pour les plus conciliants et carrément « vorace », « rapace » ou « cannibale »<sup>209</sup> pour les plus sévères, venant ainsi raviver les anciennes critiques dénonçant l'État comme mauvais actionnaire. La Cour des Comptes avait d'ailleurs alerté le Gouvernement sur cette situation problématique avec une année 2014 représentative. Outre le constat que les dividendes versés excèdent le montant prévu en Loi de Finances Initiale (LFI), la Cour souligne que plusieurs entreprises ont versé des dividendes en 2014<sup>210</sup> alors qu'elles présentaient des résultats négatifs en 2013 et conclut que « *le niveau élevé des taux de distribution soulève le risque pour l'État de privilégier un rendement à court terme de ses participations au détriment des intérêts de long terme des entreprises et des siens* »<sup>211</sup>. L'exemple d'Engie est édifiant : avec une perte de -9,3 Milliards d'euros en 2013, l'entreprise a tout de même été obligée de verser un Milliard d'euros de dividendes à l'État pour 2014 (soit 41% du total des dividendes perçus par l'État). Les entreprises SNCF, Safran et Air France ont connu des situations similaires et ont donc été obligées de s'endetter pour répondre aux exigences de l'État (du Gouvernement en l'occurrence). Celui-ci aurait pu se montrer conciliant en acceptant le versement d'un dividende en actions, d'autant plus que cela ne changerait rien pour l'État d'un point de vue maastrichtien<sup>212</sup>. Globalement, le taux de distribution pratiqué par les entreprises à participations publiques était supérieur à la moyenne de 48% alors constaté parmi les entreprises du CAC 40. Le taux de rendement du portefeuille de l'APE diverge aussi de celui clairement du CAC 40 :

---

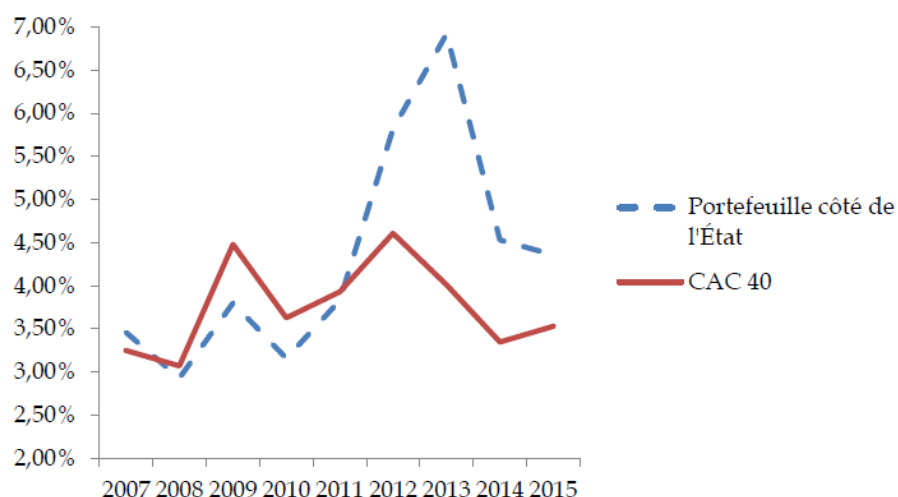
<sup>208</sup> Barbier, M., *op. cit.*

<sup>209</sup> Manière, P. (2016). SNCF, EDF... comment l'État actionnaire cannibalise les entreprises publiques. *Challenges*.

<sup>210</sup> L'État a perçu cette année 4,1 Md€ de dividendes, assumés à 86% par La Poste, Engie, EDF, la SNCF et Orange.

<sup>211</sup> Cour des Comptes. (2014). Le budget de l'État en 2014 (résultats et gestion), p. 80.

<sup>212</sup> Voir notamment : Vincent, M. (2017). Rapport d'information sur la politique de dividendes de l'État actionnaire. Enregistré à la Présidence du Sénat le 25 janvier 2017, session ordinaire 2016-2017, p. 17.



**Évolution du taux de rendement annuel du portefeuille coté de l'État actionnaire et du CAC 40 (depuis 2007, en %).**

Source : commission des finances du Sénat, 2017.

Il est alors paradoxal de lire dans le rapport d'activité de 2015 que l'APE « *recherche un niveau de distribution soutenable compte tenu de la trajectoire financière à moyen et long terme de l'entreprise* »<sup>213</sup> lorsqu'elle l'oblige à s'endetter pour lui verser un dividende. Selon un rapport d'information du Sénat de 2017<sup>214</sup>, l'État aurait maintenu des versements d'importants dividendes en suivant une logique purement budgétaire plutôt qu'une logique de valorisation patrimoniale.

Ce même rapport tend à nuancer les conclusions de la Cour des Comptes en soutenant que la divergence observée par rapport au CAC 40 s'explique d'une part du fait de l'absence de recours aux rachats d'actions par les entreprises et d'autre part du fait d'une phase d'ajustement des politiques de distribution des entreprises. Pourtant, les exigences en termes de dividendes de l'État actionnaire ont bien entraîné des conséquences notables sur le résultat net des entreprises. Ainsi, EDF, dont la situation financière était dégradée, a été particulièrement touchée en versant un dividende égal à 53% de son résultat net en 2014, conduisant à une chute de son résultat net de 3 701 millions d'euros à 1 200 millions d'euros. Alors que son flux de trésorerie disponible était négatif depuis 2009, l'entreprise a continué de verser des dividendes en numéraire, l'obligeant à augmenter de 43% ses emprunts. Cela revient à se demander si, sur la période 2009-2015, l'État n'est pas devenu « ouroboros » en se mordant la queue : ce qu'il a excessivement perçu sur une année, il le perd l'année

<sup>213</sup> Rapport d'activité de l'APE 2015-2016, p. 33.

<sup>214</sup> Vincent, M., *op. cit.*, p. 5.

suiuante tout en obérant le résultat des entreprises concernées. Aussi, ces exigences de versement de dividendes en 2014 sont à rebours de la ligne directrice n°3 en termes de consolidation d'entreprises. Cela a notamment forcé l'État à adapter durablement ses exigences de versement de dividendes et à partir de 2016 ceux-ci baissent sensiblement, éloignant ainsi la crainte que l'État privilégie le rendement à court-terme de ses participations<sup>215</sup>. L'APE exprime désormais régulièrement sa volonté de pratiquer une politique de dividendes « responsable », notamment dans ses rapports d'activité au sein des propos introductifs du ministre de l'Économie dont nous pouvons interroger le lien entre sa longévité et la doctrine poursuivie.

### 1.3. Le lien entre la longévité des dirigeants et la doctrine poursuivie

Nous avons pu voir que la doctrine d'intervention de l'APE n'était pas restée figée et avait pu régulièrement évoluer, ce qui conduit à se demander si la longévité d'un ministre de l'Économie entraîne des conséquences sur la doctrine poursuivie.

La réponse à cette question est *a priori* négative. En effet, l'évolution de la définition de la doctrine de l'APE depuis sa création ne semble liée ni aux ministres de l'Économie, ni aux Commissaires des participations en responsabilités au moment des changements. En effet, en 2004, la doctrine d'intervention a été définie pour répondre aux critiques de l'absence d'une vision patrimoniale ; en 2010, la précision de la vision industrielle de l'État actionnaire résultait d'une volonté présidentielle tandis qu'en 2014, David Azéma avait pu trouver une justification *ex post* au portefeuille de l'APE (ce qui n'enlève rien aux progrès apportés par les lignes directrices pour la suite)<sup>216</sup>. Sur la période 2004-2017, nous pourrions même soupçonner les ministres de Bercy d'un désintérêt total pour les activités actionnariales de l'État, à l'exception notable de Francis Mer<sup>217</sup>, qui a encouragé la création de l'APE, et d'Arnaud Montebourg, bien plus actif sur ces sujets en sa qualité de ministre du Redressement productif que ses collègues Moscovici ou Sapin<sup>218</sup>. Depuis la création de

---

<sup>215</sup> L'État a en effet su adapter ses exigences même si son temps de réaction a pu varier selon les entreprises. Ainsi, alors qu'il a été consenti une baisse du dividende versé par Orange en 2012, il faudra attendre 2015 pour que l'État accepte de percevoir ses dividendes en actions dans le cas d'EDF alors que la situation financière de l'entreprise se dégradait depuis 2011. Voir notamment : Vincent, M., *op. cit.*, p. 37.

<sup>216</sup> David Azéma se distingue à cet égard des autres Commissaires des Participations de l'État en tant qu'il a initié la seule réforme des activités actionnariales de l'État depuis 2004.

<sup>217</sup> Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 7 mai 2002 au 30 mars 2004.

<sup>218</sup> Arnaud Montebourg fut ministre du Redressement productif du 16 mai 2012 au 31 mars 2014 puis ministre de l'Économie, du Redressement productif du 31 mars 2014 au 25 août 2014 ; Pierre Moscovici fut ministre

l'APE, il est d'ailleurs complexe de faire le lien entre la longévité des ministres et la doctrine poursuivie car la très grande partie des 11 ministres qui ont pu se succéder à Bercy n'y sont jamais restés plus de deux ans. Ce constat peut être également appliqué aux situations des Commissaires des participations de l'État, nous y reviendrons, mais n'étant « que » force de propositions aux ministres, la question du lien entre leur longévité et la doctrine d'intervention de l'APE se pose moins.

Pourtant, la nomination de Bruno Le Maire le 17 mai 2017 semble constituer un tournant. Celui-ci est en poste depuis maintenant six ans, ce qui établit un record de longévité avec des effets sur la doctrine d'intervention de l'État actionnaire. Sans qu'il soit nécessaire de rappeler les changements réalisés, il faut souligner que Bruno Le Maire avait très tôt précisé qu'il souhaitait voir « *la doctrine d'investissement de l'État actionnaire évoluer pour qu'il se recentre sur l'essentiel [...]. Le périmètre du portefeuille évoluera donc en ce sens, dès 2017 et sur la durée de la législature* »<sup>219</sup>. L'APE a en effet été utilisée comme un outil au service d'une politique, notamment en redimensionnant son portefeuille dans le cadre de la préparation puis du vote de la loi PACTE de 2019, c'est-à-dire en effectuant une réduction substantielle de l'intervention de l'État sur l'économie par voie de gestion. Nous pouvons tout à fait supposer que sans la crise sanitaire en 2020 et le volte-face complet qu'a été forcé d'effectuer autant l'APE dans son action que les responsables politiques dans leurs discours, l'Agence aurait poursuivi durablement son action recentrée sur les trois objectifs décidés en 2017 et initiés par Bruno Le Maire tout en prenant en compte les échecs de certaines dispositions de la loi PACTE.

---

de l'Économie et des Finances du 16 mai 2012 au 31 mars 2014 ; Michel Sapin fut ministre des Finances et des Comptes Publics du 31 mars 2014 au 6 décembre 2016 puis ministre de l'Économie et des Finances du 6 décembre 2016 au 10 mai 2017.

<sup>219</sup> Rapport d'activité de l'APE 2016-2017, p. 3. Il faut ici rappeler la nécessaire distance à prendre avec ces propos, qui peuvent s'apparenter à de la communication politico-financière.

## 2. Une doctrine définie à un seul

### 2.1. L'hégémonie du ministère de l'Économie et la relative autonomie de l'APE

Le ministère de l'Économie et des Finances semble occuper une place importante dans le pilotage des activités de l'APE, avec une influence directe sur la doctrine de cette dernière. Cela nous permet de nous interroger sur les possibles inconvénients de son hégémonie.

Si le décret portant création de l'APE lui confère le statut de Service à Compétence Nationale et donc normalement plus de souplesse dans son fonctionnement, l'Agence dépend entièrement du ministère de l'Économie puisqu'elle est sous « *sa tutelle* »<sup>220</sup>. Nous avons déjà pu voir les implications du mécanisme de tutelle pour juger du degré d'autonomie dont dispose l'APE. Celle-ci dispose aussi « *des moyens nécessaires à l'accomplissement de ses missions* »<sup>221</sup>, ses crédits sont gérés par le ministère de l'Économie, elle n'en jouit donc pas de manière indépendante. Ainsi, comme le soulignait Philippe Bance, « *l'utilisation de la dénomination 'Agence' est quelque peu abusive, puisqu'il s'agit en fait d'un service de l'État* »<sup>222</sup>. Aussi, s'il est bien précisé que l'APE exerce la mission de l'État actionnaire « *en liaison avec l'ensemble des ministères chargés de définir et de mettre en œuvre les autres responsabilités de l'État* »<sup>223</sup>, le Commissaire des participations de l'État qui dirige l'APE ne réponds en fait qu'au ministre de l'Économie en tant qu'il est placé sous son autorité<sup>224</sup>. Le rapport de l'APE en 2004 précisait finalement que celle-ci « *met en œuvre les décisions du ministre* »<sup>225</sup> et, de façon plus anecdotique depuis 2008, il figure systématiquement dans le rapport d'activité de l'Agence un propos introductif du ministre de l'Économie. Le degré d'investissement du ministre dans les activités de l'APE est bien sûr proportionnel à son intérêt pour ces sujets – ce qui a son importance – mais nous comprenons bien que l'autonomie de l'APE vis-à-vis de lui est limitée.

---

<sup>220</sup> [Site de l'APE](#).

<sup>221</sup> Décret n°2004-963 du 9 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale Agence des participations de l'État, art. 5.

<sup>222</sup> Bance, P. (2016). L'APE et le groupe Caisse des dépôts : vers une gouvernance stratégique de l'État sur les entreprises publiques ? *Quel modèle d'État stratège en France ?* p. 158.

<sup>223</sup> *Ibid.*, art. 1.

<sup>224</sup> *Ibid.*, art. 1-III.

Le décret du 9 septembre 2004 ne précise toutefois pas les conditions de nomination des Commissaires aux participations de l'État. Les décrets de nomination de ces derniers par le Président de la République font simplement apparaître la mention « *sur le rapport du Premier ministre et du ministre de l'Économie* ».

<sup>225</sup> Rapport d'activité de l'APE 2003-2004, p. 6.

Beaucoup ont pu reprocher ce manque d'indépendance vis-à-vis de Bercy où les décisions ne peuvent souvent être prises en dehors de considérations politiques. En 1994 déjà, le rapport « Arthuis » proposait l'idée de la création d'une « *structure juridique, s'apparentant à une holding, destinée à regrouper les participations de l'État* »<sup>226</sup> et qui posséderait donc une personnalité morale. Plus récemment, David Azéma plaidait pour « *une délégation de la gestion des participations à une entité tierce protégée de l'intervention politique au jour le jour* »<sup>227</sup>. Il considère par exemple que Bpifrance a les qualités nécessaires pour exercer cette mission.

Pourtant, il faut nuancer cette hégémonie, qui a en fait été constituée à dessein. L'État français n'a pas choisi de faire gérer ses entreprises par les ministères qui en relèverait naturellement (par exemple, le ministère des transports pour la SNCF) comme ce peut être le cas en Norvège où 11 ministères gèrent directement un portefeuille de 70 participations<sup>228</sup>. Avant 2004 et la création de l'APE, le poids des tutelles « techniques » exercées par les autres ministères (aussi dits « techniques », notamment celui de l'Industrie) était considérable. Ces ministères avaient tendance à faire primer leurs intérêts sur le bon exercice de la fonction actionnariale. Ils ont pu d'ailleurs se sentir dépossédés d'une partie de leurs prérogatives face à la volonté de rattacher plus directement le ministère de l'Économie à la fonction d'actionnaire. Cela tend à briser l'influence des autres ministères pour gagner en cohérence. A titre d'illustration, à partir de 1997, le ministère de l'Industrie cesse d'en être un à part entière pour être durablement associé à un autre portefeuille, le plus souvent rattaché directement au ministère de l'Économie. Il faudrait donc apprécier la centralité du ministère de l'Économie comme un véritable progrès, même si les ministères techniques tentent encore de garder une influence dans le cadre des arbitrages interministériels destinés à déterminer la position de l'État. La Cour des Comptes s'est montrée particulièrement critique vis-à-vis de cette pratique, qu'elle considère dommageable au fonctionnement des Conseils d'administration des entreprises concernées. Dans le cas de la SNCF, elle a pu déplorer que « *la forte implication des tutelles techniques et budgétaires et le poids des arbitrages interministériels nuisent à l'autonomie de l'entreprise et aux compétences de son Conseil d'administration* »<sup>229</sup>.

---

<sup>226</sup> Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P., *op. cit.*, p. 32.

<sup>227</sup> Azéma, D., *op. cit.*, p. 25.

<sup>228</sup> Poirier, V. (2017). État-actionnaire : une singularité française ? *Institut Montaigne*.

<sup>229</sup> Cour des Comptes. (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique, p. 209.



Si la place centrale du ministère de l'Économie doit être finalement relativisée, le fait que le Parlement soit peu, voire pas du tout, associé aux activités actionnariales et à la définition de la doctrine d'intervention est beaucoup plus problématique.

## 2.2. Le CAS PFE comme l'illustration d'un Parlement sans prise sur la doctrine

Créé en application de l'article 21-1 de la LOLF<sup>230</sup>, le Compte d'Affectation Spéciale « Participations Financières de l'État » (CAS PFE) aurait pu permettre aux parlementaires de retrouver une centralité dans les activités actionnariales de l'État.

Depuis la loi de finances pour 2007, le CAS PFE est composé de deux programmes :

- Le programme n°731 retrace les opérations en capital intéressant les participations financières de l'État ;
- Le programme n°732 est consacré au désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État.

Le Compte – toujours présenté en équilibre – mettant en relation directe des recettes particulières avec des dépenses spécifiques, les produits des cessions doivent nécessairement venir alimenter le programme n°731 ou le programme n°732<sup>231</sup>, et non pas financer le fonctionnement courant de l'État. La sollicitation du budget général doit ainsi rester exceptionnelle. La création de ce Compte devait en théorie permettre d'améliorer pour les parlementaires la transparence et la lisibilité des activités actionnariales de l'État comme l'impose l'article 27 de la LOLF<sup>232</sup>. Ceux-ci sont en effet conduits à voter les crédits du Compte et nous aurions donc pu imaginer que le rôle du Parlement aurait pris davantage d'importance, à rebours de la présentation qu'en faisait André Delion avant la mise en place du CAS PFE :

*« [Le Parlement] n'abordait les problèmes du secteur public économique, que par des questions écrites ou orales généralement très ponctuelles, ou par des réactions soudaines allant jusqu'à la constitution de commissions d'enquête ou de contrôle, ou de missions*

<sup>230</sup> Le CAS PFE existait auparavant sous la forme de « compte spécial du Trésor » dont la création fut permise par l'ordonnance du 2 août 1959 et qui a été régulièrement modifiée (en 1986, en 1993, en 1995 et 1997) avant d'aboutir à la forme connue aujourd'hui. Voir notamment : Cartier-Bresson, A., *op. cit.*, p. 316-323.

<sup>231</sup> L'article 21-1 de la LOLF impose en effet de réserver à un usage patrimonial le produit des cessions de titres.

<sup>232</sup> « Les comptes de l'État doivent être réguliers, sincères **et donner une image fidèle de son patrimoine et de sa situation financière** ».

*d'information, qui furent souvent de la plus grande utilité, mais pour leur seul objet et pour le temps bref de leur existence »<sup>233</sup>.*

Cependant, il s'avère que le CAS PFE présente de nombreuses limites alors même qu'il représente l'unique moyen pour les parlementaires de se prononcer sur la doctrine d'intervention de l'État actionnaire définie par l'exécutif<sup>234</sup>. L'étude des avis sénatoriaux présentés en commissions des affaires économiques dans le cadre de la discussion du projet de Loi de Finances Initiale (LFI) est particulièrement utile pour rendre compte des défaillances du Compte. Elle permet aussi de constater le rôle secondaire joué par le Parlement dans la définition de la doctrine d'intervention de l'État actionnaire. Ces défaillances se sont en outre considérablement accentuées depuis la crise du COVID-19.

C'est surtout le manque de visibilité du Parlement qui est très tôt souligné par la Cour des Comptes en 2008 en jugeant l'information budgétaire « *insuffisante* » et que « *les informations données au Parlement au moment de la discussion de la loi de finances demeurent sommaires* »<sup>235</sup>. Ce constat persiste 10 ans plus tard, le Sénateur Chatillon faisant remarquer dans son avis que « *le CAS reste un instrument d'information peu opérationnel pour le Parlement* »<sup>236</sup>. Ces critiques se concentrent majoritairement sur les écarts répétés constatés entre les prévisions inscrites en LFI et l'exécution réelle des recettes. Ce point trouve une justification dans la nature même des opérations retracées par le Compte. Le Gouvernement soutient en effet chaque année que les valeurs et les montants inscrits sont « *notionnels* », d'une part parce que le caractère imprévisible des conditions de marché<sup>237</sup> empêche d'estimer précisément le montant des cessions et d'autre part car les montants prévus pour les acquisitions d'actifs ne doivent pas influencer ce même marché.

---

<sup>233</sup> Delion, A., *op. cit.*, p. 540.

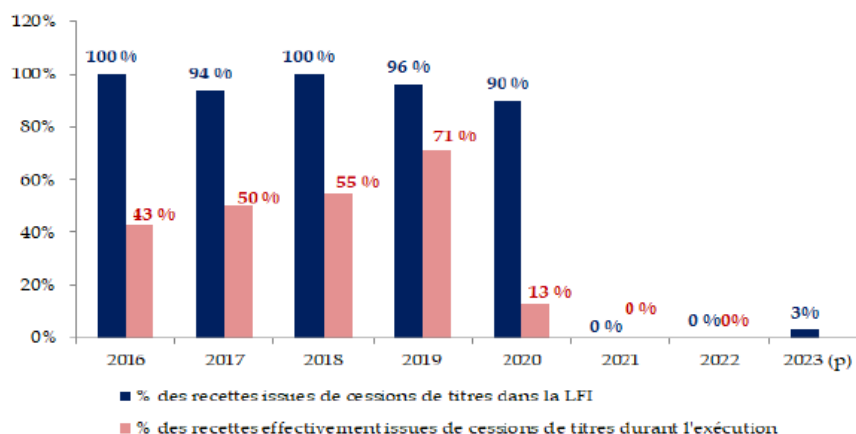
<sup>234</sup> Hormis bien sûr les votes des lois de privatisation.

<sup>235</sup> Cour des Comptes. (2008). L'État actionnaire : apports et limites de l'Agence des participations de l'État. p. 15-16.

<sup>236</sup> Chatillon, A. (2018). Avis n°148 présenté au nom de la commission des affaires économique. Enregistré à la Présidence du Sénat le 22 novembre 2018, session ordinaire de 2018-2019.

<sup>237</sup> Le Conseil Constitutionnel a déjà pu affirmer que le caractère aléatoire des opérations de cessions ne permet pas de reconnaître une méconnaissance des exigences d'universalité et de sincérité budgétaire. CC, décision n°98-405 DC du 29 décembre 1998.

L'origine des produits de cessions ne peut être précisée, toujours dans le but de ne pas informer les marchés financiers.



**Différence entre le montant des recettes issues de cessions de titres en LFI et le montant effectivement reçu durant l'exécution (depuis 2016, en %).**

(Source : commission des affaires économiques du Sénat).

C'est donc un flou « organisé » à dessein mais qui nuit à la bonne information du Parlement et à sa prérogative de contrôle. En effet, il se prononce en amont sur des montants qui pourraient ne pas correspondre à la réalité des opérations menées l'année suivante puis il ne peut ensuite que constater *ex post* l'exécution des recettes lors du vote de la loi de règlement au printemps. Il n'existe donc pas de mécanisme d'information continue, ce qui poussait le Sénateur Chatillon à proposer « *des échanges en commission restreinte ou à huis-clos, avec un engagement à respecter le caractère confidentiel des données transmises* »<sup>238</sup>. Lors de son audition par le Sénateur, Martin Vial, alors Commissaire aux participations de l'État, estimait en revanche que le Parlement était déjà pleinement informé des opérations effectuées par l'État actionnaire, éteignant de fait la possibilité de mettre en place des dispositifs supplémentaires<sup>239</sup>. Cette situation conduit le Sénateur à regretter que la doctrine de l'APE – en l'occurrence celle de 2014 – comme la précédente, a :

*« [...] éte arrêtee par le seul pouvoir exécutif, et qu'en tout état de cause, la mise en œuvre effective de cette stratégie – c'est-à-dire notamment les décisions de faire évoluer en conséquence le périmètre d'intervention de l'État actionnaire par la cession de telles ou telles catégories de participation – sont prises unilatéralement par le Gouvernement, sans que la représentation puisse discuter au préalable de leur bienfondé »*<sup>240</sup>.

<sup>238</sup> Chatillon, A., *op. cit.*, p. 27. Ces commissions devront « concilier transparence des décisions prises par l'État actionnaire et respect de la confidentialité qui s'attache aux informations relatives aux décisions de cessions ou d'achats d'actifs ».

<sup>239</sup> *Ibid.*, p. 27.

<sup>240</sup> *Ibid.*, p. 26.

La crise sanitaire a également profondément et durablement affecté le fonctionnement du CAS PFE, jusqu'à remettre en cause sa justification. Les difficultés économiques rencontrées par les entreprises des domaines du transport et de l'énergie du portefeuille ont amené l'État à effectuer des augmentations de capital ou à leur prêter des fonds<sup>241</sup>. Cela est compréhensible et a été largement accepté. Seulement, l'État n'a pas pu effectuer ces opérations grâce aux recettes des cessions qui étaient rendues inenvisageables du fait des perturbations subies par les marchés financiers. Le solde du Compte étant très insuffisant, l'État a dû faire appel au budget général – ce qui est irrégulier – en créant de nouveaux programmes<sup>242</sup> venant alimenter le CAS PFE. Ainsi, alors que la part des recettes du CAS PFE provenant du budget général n'était que de 13% en 2019, elle est de 86% en 2020, de 88% en 2021, de 99% en 2022 et de 95% en 2023<sup>243</sup>. Si la situation exceptionnelle a pu justifier ces opérations, cela a considérablement altéré la transparence du CAS PFE, qualifié de « *triangle des Bermudes du budget de l'État* »<sup>244</sup> par le Sénateur Lurel tant il est difficile d'y voir clair :

---

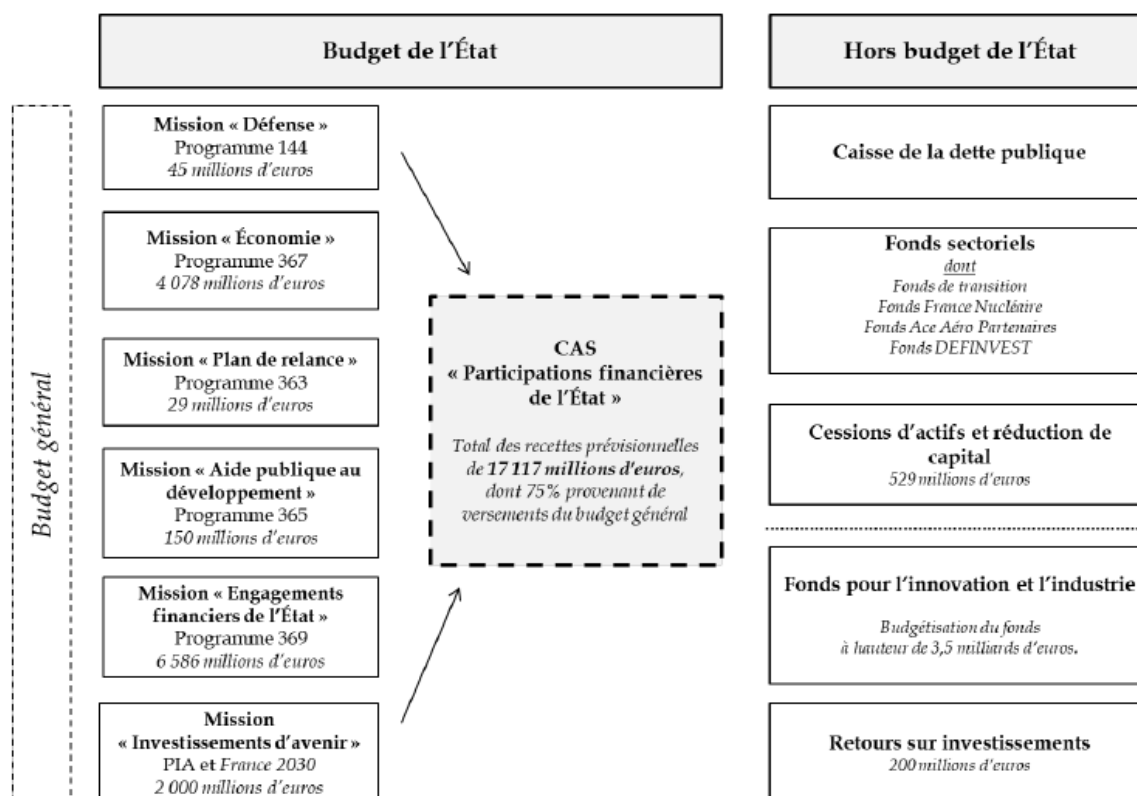
<sup>241</sup> Par exemple, l'État a souscrit à l'augmentation de capital de la SNCF à hauteur de 4,05 Mds€ et d'Air France-KLM à hauteur de 3 Mds€ en 2020 ou encore à l'augmentation de capital d'EDF à hauteur de 2,7 Mds€ en 2022.

<sup>242</sup> Par exemple, le programme n°358 « renforcement exceptionnel des participations financières de l'État dans le cadre de la crise sanitaire » et le programme n°367 « financement des opérations patrimoniales envisagées sur le compte d'affectation spéciale ». Le programme n°358 a été supprimé dans le PLF 2023 mais le n°367 a été maintenu.

<sup>243</sup> Berthet, M. (2022). Avis n°116 présenté au nom de la commission des finances. Enregistré à la Présidence du Sénat le 22 novembre 2018, session ordinaire de 2018-2019, p. 8.

Pour l'année 2023, la part provenant du budget général est de 75%, mais de 95% si les recettes issues de la re-budgétisation du F2I sont prises en compte.

<sup>244</sup> Lurel, V., *op. cit.*, p. 6.



#### Composition du CAS PFE en 2022.

(Source : commission des finances du Sénat).

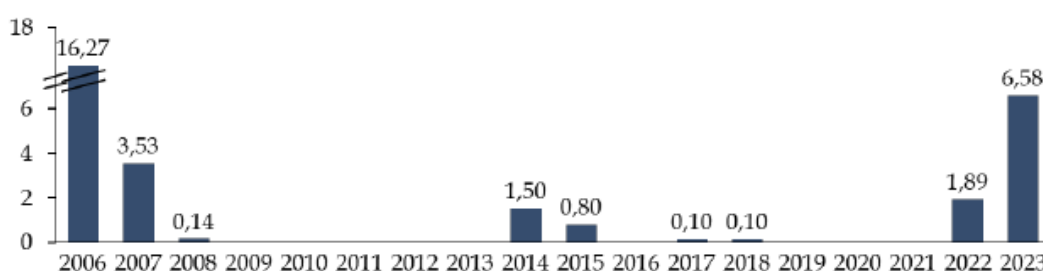
Le problème, relevé par le Sénateur, est que les versements issus du budget général viennent désormais financer des dépenses usuelles du Compte, non liées aux conséquences directes de la crise sanitaire, ce qui est irrégulier. La Sénatrice Berthet soulignait d'ailleurs que :

*« Le lien entre ces opérations et la crise sanitaire-économique ne semble pas toujours évident : par exemple, la situation d'alors de la SNCF ne relevait pas entièrement de cette urgence. De même, les crédits injectés dans le fonds France Nucléaire visent à soutenir les sous-traitants d'EDF, non pas tant en raison de l'impact de la crise sur leur situation, mais afin de 'réparer' les choix des deux derniers gouvernements de délaissier le développement de la filière nucléaire... »<sup>245</sup>.*

Le CAS PFE, désormais « sous perfusion » du budget général, est ainsi perçu par les parlementaires comme un simple véhicule budgétaire, à rebours de la fonction initiale du Compte.

<sup>245</sup> Berthet, M., *op. cit.*, p. 6.

Un dernier élément permet enfin de souligner le mauvais fonctionnement du CAS PFE. Comme évoqué dans une partie précédente, le CAS PFE est depuis 2007 composé d'un second programme (le n°732), dédié au désendettement de l'État, répondant ainsi à une décision du Conseil Constitutionnel. Or, les recettes issues des cessions et des privatisations n'ont jamais contribué de façon importante au désendettement de l'État : les contributions sont nulles entre 2009 et 2013 (la crise des *subprimes* et ses conséquences peuvent certes l'expliquer) et tout à fait négligeables de 2016 à 2021.



**Évolution de la contribution au désendettement de l'État du Compte depuis sa création  
(en milliards d'euros).**

(Source : commission des finances du Sénat).

Cette situation conduisait la Cour des Comptes à souligner en 2019 que « *l'abandon de fait de l'objectif de désendettement pose, en outre, la question du caractère mono-programme de la mission budgétaire qui ne pourra pas demeurer en l'état* »<sup>246</sup>. L'année 2023 constitue un tournant avec une contribution importante au désendettement de l'État. Cependant, cela s'avère être un effet d'affichage<sup>247</sup> consistant en un transfert du programme n°369 (« amortissement de la dette de l'État liée au COVID-19 ») vers le CAS PFE. Ces ressources n'ont donc pas pour origine une cession d'actifs – comme ce devrait être le cas – mais bien l'ouverture de crédits budgétaires, qui viennent eux-mêmes alimenter le déficit budgétaire.

Finalement, l'ultime preuve de l'impuissance du Parlement dans le contrôle des activités de l'APE tient dans l'approbation des parlementaires des crédits demandés par le Gouvernement qui s'illustre en commissions des affaires économiques. Par exemple, les Sénateurs en commission peuvent proposer de refuser de les accorder, de proposer de les

<sup>246</sup> Cour des Comptes. (2019). Compte d'Affectation Spéciale. Note d'analyse de l'exécution budgétaire, p. 46.

<sup>247</sup> Lorsque le Gouvernement effectue de telles opérations alambiquées, il est généralement dit qu'il « joue au bonneteau ». Ce fut par exemple le cas lors de la cession des participations de l'État prises dans PSA en avril 2014, l'État avait alors enregistré en juin 2017 une plus-value comptable alors qu'il n'avait en fait que transféré ses participations à la BPI. Voir notamment : Bernard, S., (2017). L'État actionnaire joue au bonneteau. *Actualité juridique droit administratif*.

adopter, de réserver leur vote à plus tard ou bien de s'abstenir de le faire (en se « *remettant à la sagesse du Sénat* »<sup>248</sup>). Toutefois, les Sénateurs proposent généralement le vote, rendant ainsi la procédure théâtrale et les critiques formulées dans les rapports peu audibles pour le Gouvernement. Dans le cadre de la commission des finances sur le Projet de Loi de Finances (PLF) 2023, le Sénateur Lurel concluait son rapport en déclarant que « *le Parlement ne saurait endosser le rôle d'encart publicitaire en souscrivant à cet artifice comptable* »<sup>249</sup>, par rapport au mécanisme de désendettement évoqué à l'instant. Pourtant, lors de l'examen en commission, le Sénateur propose à ses collègues d'adopter les crédits ce qui conduit le Sénateur Karoutchi à s'interroger :

*« Comment peut-on vouloir voter ces crédits alors que la doctrine de 2017 a été largement remise en cause ? De plus, le remboursement de la dette COVID serait un effet d'affichage. Enfin dans le rapport, vous notez que le Parlement ne saurait endosser le 'rôle d'encart publicitaire' en souscrivant à cet artifice comptable. Vous êtes d'une générosité sans pareille ! Dès lors, pourquoi ne pas réserver le vote de ces crédits ? »*<sup>250</sup>.

La commission décidera en effet de réserver son vote et, un mois plus tard, elle proposera finalement au Sénat d'adopter sans modification les crédits du CAS PFE<sup>251</sup>. Quand bien même le Sénat refuserait en séance publique l'octroi des crédits au Gouvernement, celui-ci possède des moyens de gérer son portefeuille sans recourir au Compte. C'est par exemple le cas lorsqu'il passe par l'intermédiaire de la SOGEPa qui peut effectuer des opérations en dehors de tout reversement au CAS PFE, ce qui prive encore un peu plus le Parlement d'une information transparente<sup>252</sup>.

Ainsi, le Parlement étant limité dans la définition de la doctrine d'intervention de l'APE et surtout dans son contrôle des activités actionnariales de l'État, il faut s'interroger sur d'autres formes de contrôle possibles de l'État actionnaire piloté par le Gouvernement.

---

<sup>248</sup> Comme ce fut le cas en 2018. Chatillon, A., *op. cit.*, p. 5.

<sup>249</sup> Lurel, V., *op. cit.*, p. 33.

<sup>250</sup> *Ibid.*, p. 41.

<sup>251</sup> *Ibid.*, p. 10.

<sup>252</sup> Voir notamment : Servière, S-P. (2015). *Quelle politique pour l'Agence des Participations de l'État ?* Fondation IFRAP.

### 2.3. La question du contrôle

Le sujet du contrôle des activités actionnariales de l'État réside dans une question : à qui l'État actionnaire doit-il rendre compte de la bonne (ou mauvaise en l'occurrence) gestion du portefeuille ?

Nous avons bien compris que le Parlement peut dans certains cas être amené à discuter des activités de l'État actionnaire dans le cadre de procédures législatives<sup>253</sup> obligeant le Gouvernement mais que de façon générale, il reste marginalisé. La CPT exerce elle aussi un contrôle *a priori* en rendant un avis contraignant mais uniquement dans certaines situations. Avant les années 2000, la question du contrôle de l'État actionnaire était peu abordée, comme le résumait très bien André Delion :

*« L'attitude de passivité qu'eurent pendant quarante ans le Parlement et l'Administration vis-à-vis du système d'allocation des fonds publics fit que l'État n'était pas préparé à aborder d'une façon 'actionnariale' la direction de ses entreprises, et l'eût-il voulu qu'il eût buté sur l'inadaptation de ce système. Il n'y avait aucune raison, dans l'ultime année du XXe siècle, pour qu'un nouvel esprit souffle soudain et que l'État se dote des moyens de respecter enfin sa double obligation de désigner des objectifs et de rendre compte de leur respect, donc de se faire lui-même rendre compte »<sup>254</sup>.*

Pour lui c'est la mise en place de la LOLF qui a conduit l'État actionnaire de se doter d'une stratégie de gestion doublée d'indicateurs de performances, cela permettant ainsi une évaluation de son action dans une logique budgétaire et entrepreneuriale qui faisait défaut à l'État traditionnel. Delion parle bien d'un État capable « *de se faire lui-même rendre compte* », à rebours de l'article 15 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen (DDHC)<sup>255</sup> et excluant de fait tout contrôle extérieur. C'est en fait une logique patrimoniale qui apparaît, avec la nécessité de contrôler l'utilisation des financements publics dont bénéficient les entreprises publiques<sup>256</sup>. Le rapport « Arthuis » de 1994 proposait de confier la réalisation de contrôles systématiques à l'Inspection Générale des Finances (IGF). Ces

<sup>253</sup> La formations de commissions d'enquête, les votes obligatoires sur certaines procédures de nationalisations, etc.

<sup>254</sup> Delion, A., *op. cit.*, p. 541.

<sup>255</sup> « *La Société a le droit de demander compte à tout Agent public de son administration* », cet article est gravé sur le fronton de la Grand'chambre du Palais Cambon, siège de la Cour des Comptes.

<sup>256</sup> Voir notamment : Cartier-Bresson, A., *op. cit.*, p. 330.



contrôles ne portaient non pas sur l'État mais devaient permettre à celui-ci de contrôler régulièrement ses entreprises dans une logique patrimoniale. Il n'est cependant pas imaginable de confier à l'IGF le contrôle des activités actionnariales de l'État, surtout parce que les contrôles qu'elle réalise le sont à la demande du ministre de l'Économie et pour l'usage du Gouvernement seulement.

Il semble donc que le contrôle *a posteriori* de la Cour des Comptes soit plus efficace notamment grâce à l'indépendance dont elle jouit. La Cour est en effet compétente pour contrôler les activités actionnariales de l'État et plus particulièrement pour contrôler l'action des entreprises publiques depuis la loi du 22 juin 1976<sup>257</sup>. Elle a pour mission obligatoire de contrôler les entreprises publiques de premier rang ainsi que les filiales et sous-filiales des entreprises publiques. Elle doit en outre établir des rapports particuliers à destination du ministre de l'Économie mais aussi aux membres désignés du Parlement (en pratique, cela concerne les présidents des deux commissions des finances des Assemblées). La Cour ne se limite pas à souligner les défaillances constatées mais formule aussi des évolutions à l'intention du Gouvernement, généralement dans une optique de meilleure rentabilité financière. Ainsi, comme le souligne Claire Bazy-Malaurie, le contrôle *a posteriori* permet de rendre compte de la manière dont est opérée la synthèse entre des intérêts très divers tout en analysant les échecs et aider ultérieurement à trouver des solutions<sup>258</sup>. Enfin, elle peut critiquer sans détour l'action du Gouvernement et son comportement, ce qui est rarement le cas dans le cas des rapports de l'IGF. C'est donc en étant dans son rôle que la Cour des Comptes peut faire remarquer au Gouvernement que la doctrine d'intervention de l'APE est incomplète voire obsolète<sup>259</sup>. Il faut toutefois noter que les conclusions de la Cour n'ont aucun caractère contraignant pour l'exécutif et il n'est pas rare que 10 ans après la publication d'un rapport<sup>260</sup>, les mêmes observations perdurent. La Cour parie davantage sur l'influence de ses rapports toujours très médiatisés qui participent à la bonne information des citoyens car elle peut les rendre publics. Cela crée de fait une pression sur les dirigeants et gouvernants, peu désireux d'être critiqués. A ce titre, le rapport public thématique de 2017 sur l'État actionnaire a permis d'effectuer un bilan critique des activités actionnariales de

---

<sup>257</sup> Loi n°76-539 du 22 juin 1976 de finances rectificative pour 1976.

<sup>258</sup> Bazy-Malaurie, C. (2007). Le contrôle *a posteriori* est-il adapté aux ambitions de la rénovation institutionnelle ? *Revue française d'administration publique*, p. 636.

L'auteure voit dans le contrôle *a posteriori* une « assurance démocratique indispensable ».

<sup>259</sup> Comme ce fut le cas en 2008 ainsi qu'en 2021.

<sup>260</sup> C'est par exemple le cas entre son rapport de 2008 sur l'APE et celui de 2017 sur l'État actionnaire en général.

l'État et a suscité un intérêt en faveur sa modernisation. Celle-ci tardant à arriver, il semble finalement que l'APE fasse office de Pharmakon, c'est-à-dire qu'elle incarne tout à la fois le poison, le remède et le bouc-émissaire.

## CHAPITRE 2. L'APE : un Pharmakon à ménager

Il semble que l'APE se trouve davantage dans une situation de réaction plutôt que dans l'action (1) tout en présentant des carences connues mais non résolues (2).

### 1. L'APE dans la réaction plutôt que dans l'action

#### 1.1. Des critiques et des crises pour réagir

Alors que des crises de formes diverses s'enchaînent et affectent le portefeuille dont l'APE a la charge, celle-ci semble davantage être forcée par les événements, sans pouvoir anticiper.

Ce constat semble d'abord se confirmer par rapport aux évolutions de la doctrine d'intervention en proposant une lecture moins politique que celle exposée dans la partie sur le lien entre la longévité des dirigeants et la doctrine poursuivie. L'APE semble réagir tardivement aux critiques qui lui sont faites, et notamment à celles de la Cour des Comptes qui la « *corrige* »<sup>261</sup>. Ainsi, la précision de la vision industrielle est intervenue après le rapport de la Cour de février 2008, soulignant le manque d'intégration d'autres logiques que celles patrimoniales. C'est encore le rapport de la Cour des Comptes de janvier 2017 qui préconisait de limiter les interventions au capital des entreprises au strict nécessaire, ce qui sera effectivement l'esprit de la doctrine de l'APE révisée en mai 2017. Enfin, si c'est bien la crise sanitaire qui a conduit l'APE à suspendre l'application de sa doctrine, elle l'a durablement amendé et toujours pas refondue depuis le rapport de février 2022 de la Cour sur la gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire.

Globalement, l'APE souffre d'un manque d'anticipation même si depuis 2014, la doctrine de l'APE a pris en compte la possibilité d'intervenir auprès d'une entreprise présentant des risques systémiques. Le manque d'anticipation à différents niveaux reste toutefois régulièrement relevé par la Cour des Comptes. En 2008, il s'agissait d'une faible capacité d'anticipation de l'État actionnaire sur l'évolution du capital des entreprises postérieurement à leur introduction en bourse<sup>262</sup>, ce qui n'est plus d'actualité aujourd'hui. En 2017, la Cour des Comptes recommandait de renforcer l'anticipation et la maîtrise des

---

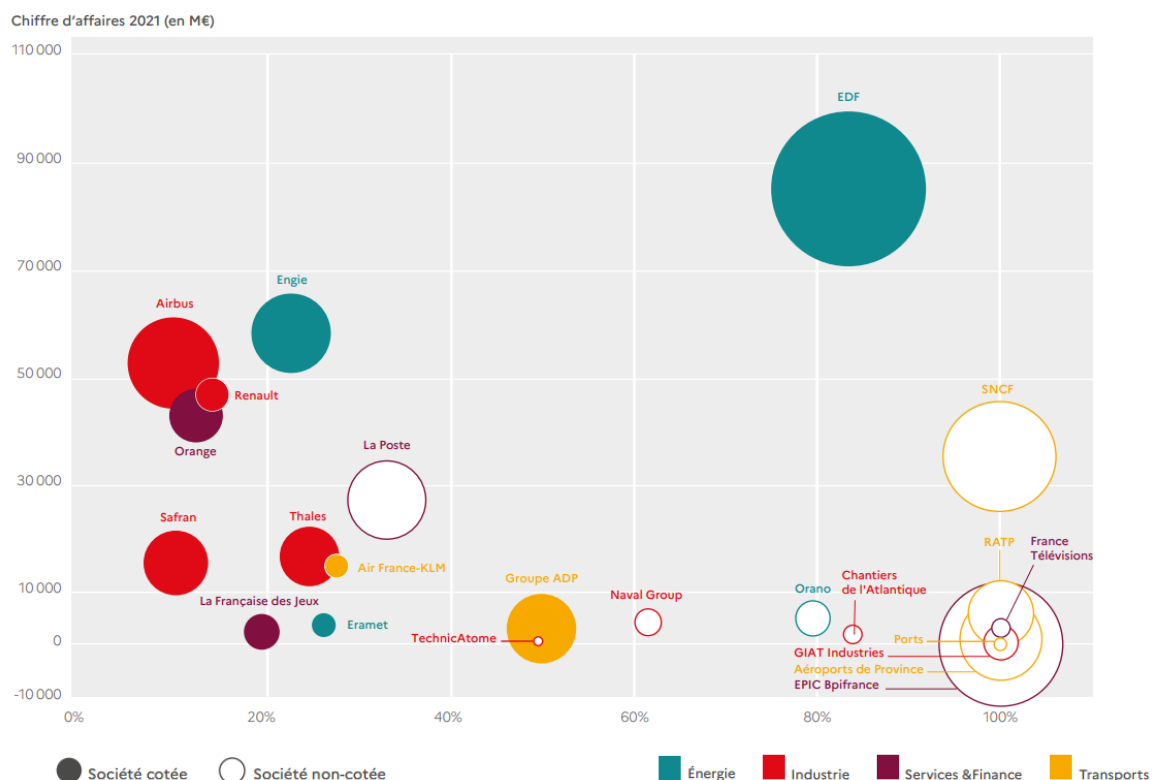
<sup>261</sup> Pinson, G. (2017). Comment la Cour des Comptes corrige l'État actionnaire. *Challenges*.

<sup>262</sup> Cour des Comptes. (2008). L'État actionnaire : apports et limites de l'Agence des participations de l'État, p. 24.

risques, notamment en mettant en place une plus grande transparence de pair avec une analyse des facteurs de risques pesant sur son portefeuille<sup>263</sup>. Enfin, en 2022, la Cour critiquait l'utilisation faite du CAS PFE au-delà de la crise sanitaire :

« Les mouvements intervenus sur le CAS depuis deux ans montrent **les grandes difficultés de l'APE à anticiper le financement des besoins de ses participations**, ce qui est compréhensible dans le cas de l'urgence sanitaire **mais qui l'est moins sur des opérations plus prévisibles ou sans lien avec la crise**. Les mouvements soulignent également le **pilotage et la capacité d'anticipation limités de la gestion du CAS PFE** »<sup>264</sup>.

Pourtant, dans le cadre des crises, nous aurions bien du mal à imaginer comment l'APE pourrait davantage anticiper les risques pour ses entreprises lorsque nous étudions la structure de son portefeuille qui n'aide pas à sa résilience. Les exemples de la crise sanitaire de 2020 puis de la crise énergétique de 2022 sont particulièrement éloquentes pour montrer la vulnérabilité de l'APE à ces événements difficilement anticipables.



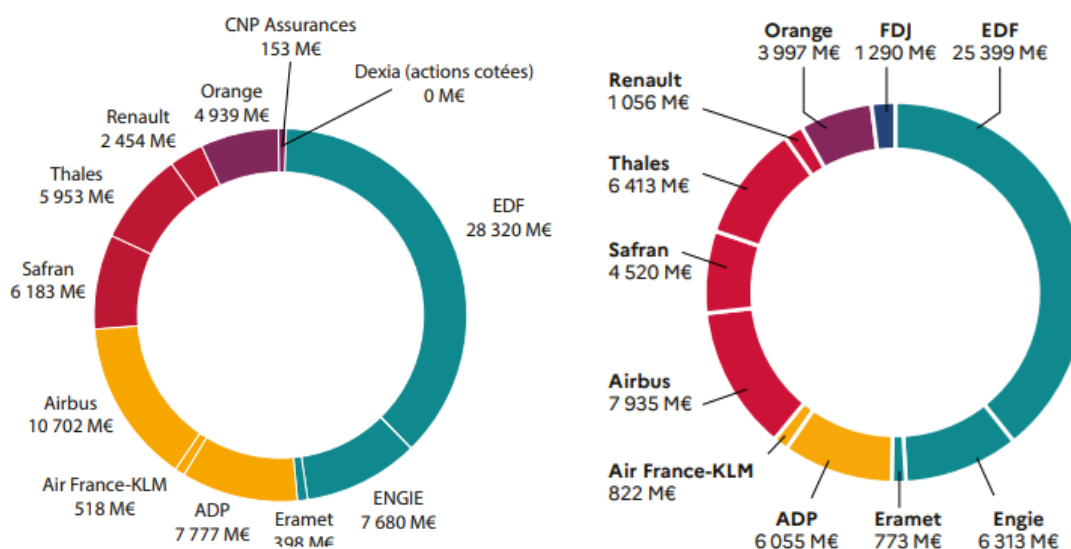
### Les principales participations de l'État au 31/12/2021.

(Source : rapport d'activité de l'APE 2021-2022).

<sup>263</sup> Cour des Comptes. (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique, p. 232.

<sup>264</sup> Cour des Comptes. (2021). Compte d'Affectation Spéciale. Note d'analyse de l'exécution budgétaire, p. 27.

Nous pouvons observer en outre que les principales valeurs du portefeuille de l'État (par rapport à leur chiffre d'affaires) se concentrent autour du secteur de l'énergie (EDF, Engie et Eramet) et autour du secteur des transports (Airbus, ADP et la SNCF). Ce poids se confirme à l'étude du portefeuille coté de l'APE où le secteur de l'énergie représente près de 50% de l'ensemble.



**Valeur des participations de l'État dans les entreprises cotées  
au 30 juin 2019 (à gauche) et 30 juin 2022 (à droite)<sup>265</sup>.**

(Source : rapport d'activité de l'APE 2021-2022).

Or, les deux dernières crises que le pays a connu – soit les deux crises les plus importantes connues depuis celle des *subprimes* en 2008 – ont d'une part profondément affecté le secteur des transports en stoppant puis ralentissant l'activité et la crise énergétique a mis sous tension le secteur de l'énergie, en premier lieu EDF, qui aurait dû profiter de la hausse des prix mais qui a finalement enregistré des pertes du fait des dispositifs gouvernementaux (estimées à 8,3 milliards d'euros). La structure du portefeuille de l'APE est en soi un problème pour l'Agence car – bien qu'il soit hétérogène – il ne se concentre que sur quelques entreprises importantes<sup>266</sup> et donc particulièrement vulnérable aux crises. L'APE a néanmoins su profiter de ces crises et a reconnu que la définition de la souveraineté retenue pour la doctrine de 2017 – soit intervenir au sein d'entreprises contribuant à la souveraineté du pays – était trop

<sup>265</sup> La crise sanitaire ayant obligé l'APE à réaliser des opérations d'augmentation de capital, il faut comparer la situation du portefeuille coté de 2022 avec celle de 2019 pour se rendre compte que les écarts entre les deux situations ne sont pas significatifs. Airbus a rejoint la catégorie « industrie » en 2022.

<sup>266</sup> Le Sénateur Vincent parlait à cet égard d'un « *biais sectoriel* » du portefeuille. Vincent, M., *op. cit.*, p. 23.

restrictive. En effet, les crises ont mis en lumière des entreprises et des filières stratégiques mais qui ne rentraient pas dans les catégories arrêtées en 2017, ce qui a conduit l'Agence à amender sa doctrine momentanément.

Les crises ont aussi eu pour effet de permettre une réhabilitation de l'intervention de l'État dans l'économie.

## 1.2. Une réhabilitation progressive paradoxalement grâce aux crises

L'ampleur des deux crises précédemment mentionnées participe à une réhabilitation aussi progressive que bienvenue de l'État alors que celui-ci a dû intervenir différemment que lors de la crise des *subprimes*, renforçant d'autant plus sa légitimité en période de crises.

Dans ces dernières, l'État actionnaire devient « *sauveteur* »<sup>267</sup> ou « pompier » et les critiques habituellement dirigées contre lui sont bien plus promptes à s'atténuer, au moins pendant la durée des difficultés économiques. Cela participe à un mouvement bienvenu de nouvelle légitimité pour l'État actionnaire initié à partir de la crise de 2007-2008, où l'État avait été « *contraint* »<sup>268</sup> d'intervenir dans l'économie. Cette intervention était nécessaire et a été largement acceptée. Pourtant, les moyens choisis par l'État en 2008 diffèrent de ceux employés en 2020. Lors de la crise des *subprimes*, l'État avait participé à la recapitalisation des banques en leur octroyant des prêts *via* des titres de dette subordonnée et avait évité toute intervention dans le capital – bien qu'il s'était réservé la possibilité d'y recourir – témoignant d'une volonté de rester à l'écart des gouvernances des banques, d'autant plus qu'il n'y était pas présent avant la crise financière. En revanche, la crise sanitaire ayant affectée des entreprises dont l'État était déjà actionnaire, celui-ci s'est résolu à des augmentations de capital massives pour soutenir les entreprises. Comme rappelé par un article publié sur le site de la Banque Mondiale, en période de crise, l'arbitrage entre les enjeux de la mission de service public et le souci de rentabilité se fait toujours en faveur de la première car c'est bien ce qui est attendu par les administrés<sup>269</sup>.

Il faut noter que l'intervention de l'État actionnaire à travers l'APE en période de crise s'est révélée particulièrement efficace, la Cour des Comptes avait pu reconnaître que la puissance publique mis très rapidement :

---

<sup>267</sup> Selon l'expression de Sébastien Bernard, que nous avons déjà pu citer.

<sup>268</sup> Voir notamment : Delion, A. (2008). ... la crise financière et le retour des États. *RFDA*.

<sup>269</sup> Bosio, E. & Gutierrez, A. (2022). Le rôle croissant de l'État. *Governance for Development*.

« *En place des **moyens exceptionnels pour venir en aide aux entreprises à participation publique en difficulté**, démarche facilitée par un assouplissement transitoire du régime européen des aides d'État. **Des moyens budgétaires d'une ampleur inédite ont été dégagés*** »<sup>270</sup>.

Elle saluait en outre la mobilisation rapide de l'APE qui a joué un « *rôle clé dans la mise en œuvre d'opération de financement d'urgence ou de recapitalisation de plusieurs grandes entreprises publiques* ». Près de 12,2 milliards d'euros ont en effet été apportés entre 2020 et 2022 pour soutenir EDF, Air France-KLM et la SNCF, dont 7,95 milliards uniquement consacrés à des augmentations de capital<sup>271</sup>.

Ces crises, si elles permettent à l'État actionnaire d'être mieux considéré du fait de l'ampleur des moyens déployés, ne doivent cependant pas masquer le risque d'immobilisme.

### 1.3. Le danger de l'immobilisme

Les deux crises survenues en trois ans ont placé l'État et son actionnariat en première ligne et l'APE a dû soutenir ses entreprises et amender durablement sa doctrine d'intervention en stoppant notamment le programme de respiration du portefeuille. Ces événements ont masqué le danger d'immobilisme pour l'État actionnaire, pourtant bien réel.

Il semble que l'État actionnaire, *via* l'APE, s'essouffle. Le soutien du budget général au CAS PFE était nécessaire mais ne peut se maintenir durablement, sauf à remettre fondamentalement en question la raison du Compte. En 2015, Elie Cohen faisait le constat suivant : « *l'État ne sait que faire des participations publiques : faut-il les réduire, les redéployer, les accroître ?* »<sup>272</sup>. La réponse à sa question est peut-être : rien de tout cela. En effet, en comparant les participations détenues en 2005 et celles détenues en 2022 nous constatons que l'APE gère les mêmes entreprises, avec des taux de détention relativement similaires<sup>273</sup> (**voir annexe n°3**)<sup>274</sup>. L'APE semble donc rester dans une logique d'héritage en

---

<sup>270</sup> Cour des Comptes. (2022). La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire. Rapport public thématique, p. 10.

<sup>271</sup> Berthet, M., *op. cit.*, p. 7.

<sup>272</sup> Cohen, E. (2015). L'affaire Renault ou l'État raider. *Télos*.

<sup>273</sup> Attention, cette comparaison ne prend pas en compte les opérations intervenues entre 2005 et 2022, par exemple les entrées au capital d'Alstom et de Peugeot, depuis cédées, ne figurent pas dans le tableau.

<sup>274</sup> Bien que le tableau s'intitule « comparaison entre les *mêmes* participations de l'APE », les deux portefeuilles étaient strictement similaires.

ne gérant pas activement ses participations. Cela peut se confirmer à l'étude des faibles montants des recettes enregistrées au sein du CAS PFE depuis 2008.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Montant des recettes	2,1	0,5	0,5	0,6	0,1	2,7	1,8	2,6
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	TOTAL
	2,6	6,4	1,7	2,4	1,4	0,4	1,6	27,4

**Montant des recettes du CAS PFE sur le périmètre de l'État actionnaire,  
hors apports depuis le budget général (en milliards d'euros).**

Tableau établi par l'auteur (Source : commission des finances du Sénat).

Nous pouvons constater que ces recettes sont faibles, à l'exception de 2017 du fait du programme de respiration commencé par le Gouvernement. Or, dans l'esprit du CAS PFE, ce sont bien les recettes qui financent les dépenses. Les premières étant limitées, il apparaît que l'APE n'a pas les moyens de mener ni une doctrine d'intervention de long terme, ni de satisfaire les objectifs qu'elle s'est fixée<sup>275</sup>. Cette situation est très problématique, surtout par rapport aux besoins de financement de plusieurs entreprises du portefeuille de l'APE. Aussi, en cas d'urgence, ces fonds ne suffiront sans doute pas, conduisant ainsi à une contribution du budget général, qui doit pourtant rester exceptionnelle. La Sénatrice Berthet résume bien cette situation :

*« Le portefeuille est extrêmement concentré<sup>276</sup> autour des seules valeurs de l'énergie et de la défense... [...] Ce qui pose un problème majeur : **que vendre, en cas de besoin de liquidités pour sauver une entreprise ? Où sont les marges de manœuvre ? Visiblement, nulle part, puisque le portefeuille repose toujours davantage sur des fleurons qui ne peuvent être vendus** »<sup>277</sup>.*

Ce constat nous amène à imaginer que, à recettes constantes et avec une si faible mobilité des participations, l'APE aura dans 20 ans un portefeuille à gérer sensiblement similaire à celui d'aujourd'hui.

<sup>275</sup> A l'exception peut-être des objectifs compris dans sa Charte de responsabilité sociale, sociétale et environnementale actualisée début 2021, mais qui n'a rien de déterminant à l'échelle de la gestion d'actifs.

<sup>276</sup> Le secteur de la défense (Thalès, Safran, etc.) avec le secteur de l'énergie (EDF, Engie, Orano) représente plus de 83% de la valeur du portefeuille de l'APE. Berthet, M., *op. cit.*, p. 13.

<sup>277</sup> *Ibid.*, p. 22.



En parallèle, si l'Agence semble donc réduite par ses moyens à un relatif immobilisme, il faut néanmoins souligner les efforts déployés depuis 2014 dans le sens d'un « *actionnariat de protection* »<sup>278</sup>, c'est-à-dire autant la protection des intérêts stratégiques du pays que la protection des intérêts de l'État dans les entreprises. La mise en œuvre de ces deux types de protection est assurée par l'État « régulateur » avec l'idée que la « *logique de propriété est éclipsée au profit de celle de régulation [...] où l'État actionnaire devient minoritaire mais n'abandonne pas pour autant ses prérogatives de puissance publique* »<sup>279</sup>. La protection des intérêts stratégiques était au centre de la révision de la doctrine d'intervention en 2017 et passe par exemple par le renforcement de la protection contre les investissements étrangers indésirables. La protection des intérêts de l'État conduit à s'intéresser à la gouvernance et à l'influence de l'État dans ses entreprises, dont nous avons jusqu'alors peu parlé car ces sujets concernent peu la doctrine d'intervention de l'État. Deux exemples méritent d'être mentionnés : le mécanisme des « droits de vote double » ainsi que celui de « l'action spécifique ».

Les droits de vote double ont en réalité eu des effets indirects pour l'État actionnaire, mais qui lui profitent. La loi du 29 mars 2014<sup>280</sup> avait pour ambition d'accorder un poids plus important aux actionnaires présents au capital depuis au moins deux ans en permettant l'attribution de droit de vote double dans les sociétés cotées qui n'auraient pas modifié leurs statuts pour intégrer cette disposition. Cela profite donc indirectement à l'État actionnaire au sein des sociétés cotées dans lequel il a pu souhaiter augmenter son influence. L'application de cette loi a été particulièrement remarquée dans l'entreprise Renault. Pour empêcher le groupe de passer en régime de droits de vote simple, l'État a augmenté sa participation au capital de 15% à 19,7%, entraînant des tensions avec l'Alliance<sup>281</sup>. Jouir des droits de vote double permet de conserver son influence dans l'entreprise tout en effectuant des cessions.

Modifié par l'ordonnance du 20 août 2014, puis par la loi PACTE de 2019, le régime des actions spécifiques (*golden shares*) permet l'État de conserver un certain contrôle sur une entreprise, en transformant une action en action spécifique, il n'a donc besoin que d'une action « support » pour mettre en place l'action spécifique. Le but principal de cet outil exorbitant du droit commun est de protéger les intérêts stratégiques et la loi PACTE est venue

---

<sup>278</sup> Voir notamment : Boiteau, C., *op. cit.*, p. 584.

<sup>279</sup> Boiteau, C., *op. cit.*, p. 586.

<sup>280</sup> Loi n° 2014-384 du 29 mars 2014, dite « Florange », visant à reconquérir l'économie réelle.

<sup>281</sup> Voir notamment : Boisseau, L. (2015). L'État s'est doté d'un instrument de pouvoir avec le droit de vote double. *Les Echos*.

assouplir les conditions d'utilisation de telles actions. Elle autorise par exemple la création d'une action spécifique dans une société mentionnée à l'annexe au décret instituant l'APE, ce qui étend considérablement son périmètre.

Cette « compensation » venue de la régulation ne règle toutefois pas des problèmes persistants et inhérents à l'APE, qu'il s'agira désormais d'étudier.

## 2. Des carences bien connues mais non résolues

### 2.1. Le paradoxe du roulement des effectifs

L'un des progrès apporté par la création de l'APE en 2004 – et salué à l'époque – était le doublement des effectifs par rapport à l'ancien service des participations. La pérennité des effectifs étant une condition indispensable à la bonne conduite de la doctrine d'intervention, il apparaît néanmoins que l'Agence souffre depuis longtemps de problèmes structurels.

L'APE a besoin de professionnalisme, cela paraît logique, et il faut noter que celui-ci s'est constamment renforcé depuis 2004. Néanmoins, la Cour des Comptes alertait sur trois problèmes dans son rapport de 2017 : la faiblesse quantitative des moyens humains par rapport à la taille du portefeuille, le manque d'expérience dans le secteur privé et la rotation élevée des effectifs (ou « roulement » des effectifs ou *turn-over* en anglais). Il en effet rare de « faire carrière » à l'APE et les chargés de participations – qui constituent la majorité des effectifs – restent en moyenne en poste 18 mois et qu'il s'agit généralement de jeunes diplômés à la formation d'ingénieurs<sup>282</sup> occupant leur premier ou deuxième emploi<sup>283</sup>. Ce problème, couplé à celui d'un manque d'expérience dans le privé, était relevé dès 2008 par la Cour des Comptes :

*« Les agents extérieurs à la fonction publique sont peu nombreux, contrairement à la volonté initiale d'appel accru à des compétences spécialisées et donc d'ouverture aux experts du secteur privé. La rotation excessivement rapide des personnels reste par ailleurs un handicap chronique »*<sup>284</sup>.

---

<sup>282</sup> École des Mines, des Ponts et Chaussées, de Polytechnique mais aussi beaucoup issus de l'ENA.

<sup>283</sup> Selon les propos de David Azéma durant son audition devant la commission des finances de l'Assemblée nationale le 6 mai 2014.

<sup>284</sup> Cour des Comptes. (2008). L'État actionnaire : apports et limites de l'Agence des participations de l'État, p. 13.

Information peut-être anecdotique mais qui illustre très bien cet aspect : en se rendant régulièrement sur le site de l'APE, nous pouvons constater que plusieurs postes au sein du « Comité de direction » restent vacants pour une durée prolongée, certains sont d'ailleurs des postes de responsabilités comme celui de Directeur général adjoint<sup>285</sup>. Les « *petites équipes de l'APE* »<sup>286</sup> semblent donc avoir du mal à fidéliser mais aussi à attirer. Dans son article « L'APE, le bouc émissaire de l'État actionnaire »<sup>287</sup>, l'auteure précise que le type de contrats de travail pratiqués (trois ans, renouvelables une fois pour les contractuels) exacerbe ce phénomène – que nous pourrions presque croire organisé – et n'incite pas à une ouverture à des effectifs venant du secteur privé, du reste bien mieux payés à travail égal. L'APE est en effet rattachée à la gestion des ressources humaines de la direction générale du Trésor dont les inconvénients liés à ce lien semblent désormais l'emporter sur les avantages. Cela conduisait la Cour des Comptes à défendre pour l'APE une réelle autonomie de gestion de ses ressources humaines<sup>288</sup>. Ce problème concerne également la direction même de l'APE, les Commissaires aux participations de l'État restant en moyenne en poste deux ans. Cela conduit certains à y voir une « *malédiction* »<sup>289</sup> alors que quatre dirigeants se sont succédé entre 2011 et 2015<sup>290</sup>. Il faut tout de même noter des cas exceptionnels : Martin Vial<sup>291</sup>, resté Commissaire pendant 7 ans et Pierre Jeannin, toujours en poste depuis 2014 et actuellement Directeur de participations « industrie ».

Ces faiblesses structurelles entraînent des conséquences directes sur la doctrine d'intervention de l'APE et la gestion du portefeuille. La fréquence des rotations conduisant à une mauvaise connaissance de la situation du portefeuille et donc à un manque de vision de long terme, pourtant indispensable.

---

<sup>285</sup> [Site de l'APE](#).

<sup>286</sup> Selon le mot de David Azéma en propos introductif du rapport d'activité de l'APE 2012-2013.

<sup>287</sup> Silbert, N. (2016). L'APE, le bouc émissaire de l'État actionnaire. *Les Echos*.

<sup>288</sup> Cour des Comptes. (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique, p. 232.

<sup>289</sup> Voir par exemple : Bordet, M. (2015). La malédiction de l'Agence des participations. *Le Point*.

<sup>290</sup> Jean-Dominique Comolli, nommé le 15 septembre 2010 ; David Azéma, nommé le 1<sup>er</sup> septembre 2012 ; Régis Turrini, nommé le 1<sup>er</sup> septembre 2014 et Martin Vial, nommé le 24 août 2015. Au terme de son mandat, un Commissaire aux participations de l'État ne peut logiquement pas rejoindre une entreprise du portefeuille qu'il a été amené à gérer, ce qui fait aussi perdre de l'attractivité au poste.

<sup>291</sup> Commissaires aux participations de l'État du 24 août 2015 au 14 septembre 2022.

## 2.2. Une meilleure coordination entre les trois « bras armés » de l'État

Le second problème de l'APE réside dans un manque de coordination avec les doctrines d'intervention de la BPI et de la CDC.

Les doctrines d'intervention de ces dernières sont censées être différentes de celle de l'APE, mais aussi complémentaires selon le Gouvernement. En effet – nous avons déjà pu le souligner en introduction – alors que l'APE est un actionnaire réputé de long terme, la BPI et la CDC privilégient des prises de participations minoritaires dans les Petites et Moyennes Entreprises (PME) et les Entreprises de taille intermédiaire (ETI) avec des sorties de capital au terme du développement de l'entreprise. Prenons l'exemple de la BPI dont le Sénateur Chatillon rappelait utilement sa doctrine d'intervention qui se concentre sur :

- Un objectif d'intervention sur les segments où les capitaux privés sont les moins abondants ;
- Des prises de participations si possible en co-investissement et toujours minoritaires ;
- Des investissements indirects sous la forme de souscriptions à des fonds partenaires<sup>292</sup>.

*A priori*, cette doctrine n'a pas grand-chose en commun avec celle de l'APE, d'autant plus que l'APE est présente dans les instances de gouvernance de la BPI puisque l'EPIC est détenu à 100% par l'État (50% par la CDC et 50% par l'APE) et appartient au portefeuille de l'APE. C'est en fait moins la compatibilité des doctrines d'intervention qui est en cause mais la répartition cohérente des participations entre l'APE et la BPI.

En effet, la Cour des Comptes appelait en 2017 à une redistribution claire des participations entre l'APE et Bpifrance et recommandait que l'APE se concentre sur ses – désormais anciennes – lignes directrices n°1 (souveraineté), n°2 (opérateurs résilients) et n°4 (sauvetage). C'est un éclaircissement supplémentaire à la modification de la doctrine de l'APE en 2017 qui s'est effectivement recentrée autour de ces trois objectifs. La Cour des Comptes recommandant que la BPI se charge de l'objectif n°3, soit de la mise en œuvre actionnariale de la politique industrielle<sup>293</sup>. La crise sanitaire a considérablement altéré ce mouvement d'échanges entre l'APE et la BPI en rendant la doctrine de 2017 caduque. Le mouvement avait d'ailleurs commencé plus tôt, dès 2014, comme le rachat en juin 2014 par l'APE des parts de Bpifrance dans STX France (devenue Chantiers de l'Atlantique) ou à l'inverse

---

<sup>292</sup> Chatillon, A., *op. cit.*, p. 22.

<sup>293</sup> Cour des Comptes., *op. cit.*, p. 113.

lorsque Bpifrance a racheté en juin 2017 les parts détenues par l'APE dans PSA. Cela aurait dû participer à :

*« Faciliter les cessions ultérieures, en rassemblant entre les mains de Bpifrance toutes les participations minoritaires dans des entreprises évoluant dans des secteurs ouverts à la concurrence, au sein desquels l'État n'a pas vocation à rester durablement actionnaire »<sup>294</sup>.*

Cette recommandation de la Cour, suivie par le Gouvernement, rejoint la proposition que David Azéma avait pu formuler au même moment et que nous avons déjà exposé précédemment (p. 63).

Pour assurer la cohérence du portefeuille de l'État actionnaire cette situation d'entre-deux n'est pas durable mais soulève aussi de réelles interrogations. Les rachats de participations de l'APE par la BPI permettent à l'Agence de bénéficier de recettes supplémentaires, dont nous avons vu qu'elle manquait cruellement. Cet apport bienvenu en ressources pourrait ainsi être utilisé afin de procéder à de nouvelles acquisitions. En revanche, si ces acquisitions venaient à être retardées, le portefeuille de l'APE se retrouverait encore plus concentré autour de quelques valeurs qu'auparavant et donc d'autant plus vulnérable.

---

<sup>294</sup> *Ibid.*, p. 113.

## CONCLUSION

L'objectif de ce mémoire de recherche était d'étudier la création de l'Agence des Participations de l'État et d'observer comment elle avait pu permettre la formalisation d'une doctrine d'intervention claire pour l'État actionnaire sans parvenir à résoudre tous les problèmes lui étant inhérent. Plusieurs enseignements peuvent être tirés de ce travail par rapport aux hypothèses que nous avons pu établir.

D'abord, il est maintenant évident que la création de l'APE est un tournant incontestable dans l'exercice de la fonction actionnariale de l'État. Alors que l'État actionnaire ne disait pas son nom jusqu'au début des années 2000, il est parvenu à individualiser cette fonction tout en dotant l'Agence d'une doctrine d'intervention claire. Cette dernière a été profondément influencée par le contexte dans lequel elle est née, c'est-à-dire au moment d'une intensification de la concurrence économique mondiale et d'un renouvellement du cadre législatif. Ces deux éléments l'ont logiquement orientée vers la défense des intérêts patrimoniaux de l'État qui était alors le point sur lequel il était le plus critiqué. Aussi, cette doctrine n'est pas restée figée en 20 années d'existence et a régulièrement évolué, apparemment sous l'influence des rapports de la Cour des Comptes. La doctrine d'intervention a pu donc progressivement intégrer une vision industrielle, préciser son champ d'intervention avant de finalement le réduire. Surtout, la crise sanitaire a été lourde de conséquences et oblige le Gouvernement à définir une nouvelle doctrine qui tarde à être présentée.

Nous avons pu ensuite relativiser la place, présumée hégémonique, du ministre de l'Économie qui, bien qu'occupant une place centrale, permet en réalité une cohérence dans l'intervention de l'APE face à des tentations tutélaires encore vivaces. En revanche, nous avons bien pu confirmer la place prépondérante du Gouvernement par rapport au Parlement dans les activités actionnariales de l'État. Ce dernier peut parfois être amené à traiter du sujet des participations publiques mais l'instrument qui devrait lui en permettre un suivi transparent, le CAS PFE, est criblé de défaillances préoccupantes. Ainsi, la définition de la doctrine d'intervention de l'APE reste une prérogative incontestée de l'exécutif dont les choix provoquent parfois des difficultés pour ses propres entreprises, à l'image de son ancienne politique de dividendes. Le Gouvernement reste toutefois contrôlé mais pas

contraint, essentiellement par le travail de la Cour des Comptes se révélant indispensable et dont la publicité des rapports exerce une certaine pression sur les dirigeants.

Finalement, il se confirme que la création de l'APE n'a pas permis une disparition totale des problèmes inhérents à l'État actionnaire, qui sont finalement les siens. Le manque d'anticipation de l'Agence s'explique ainsi à la fois par une structure historique du portefeuille particulièrement vulnérable aux crises mais aussi du fait d'un roulement de ses effectifs trop important, empêchant une vision de long terme indispensable. Paradoxalement, les crises permettent aussi une réhabilitation progressive des participations publiques quoique la crise sanitaire a stoppé le mouvement de coordination entre l'APE et la BPI. Autant en manque de ressources humaines que financières, l'Agence se retrouve donc face au danger de l'immobilisme avec une gestion des participations qui se devrait se vouloir active.

A cet égard, Bpifrance fait preuve d'exemplarité en incarnant cette forme d'État investisseur avisé et se considérant comme un instrument de partenariat et de développement pour le secteur privé. Force est de constater que les participations publiques minoritaires, puisque c'est de cela dont il s'agit, restent très peu étudiées par la doctrine, nous y avons nous-mêmes peu fait référence. Pourtant, ces principes d'intervention se multiplient, autant grâce à la BPI et la CDC qu'aux collectivités locales. Ces dernières peuvent aussi poursuivre une logique de régulation dont nous avons vu qu'elle progressait et permettait à l'État de conserver une influence dans l'entreprise sans pour autant posséder une part de capital équivalente.

Dès lors, à la lecture de ce mémoire, comment ne pas être résigné face à la situation de l'État actionnaire et en particulier face à celle de l'APE ? Il serait pourtant regrettable de s'y résoudre. Camus disait du mythe de Sisyphe qu'il était tragique, car son héros était conscient. L'État est ainsi parfaitement conscient des problèmes dont souffre l'APE et qui entraînent des conséquences sur sa doctrine d'intervention. La Cour des Comptes les souligne pour certains d'entre eux depuis au moins quinze ans, les résoudre donnerait ainsi à l'APE cette vision de long terme qui lui manque cruellement. Ce problème se résume comme beaucoup d'autres à une question de moyens et que seule une forte volonté politique (comme celle d'un ministre de l'Économie ?) pourrait permettre d'enfin les accorder.

## **BIBLIOGRAPHIE**

- **Ouvrages :**

Bance, P. (2016). Quel modèle d'État stratège en France ? Presses universitaires de Rouen et du Havre.

Disponible sur : <https://shs.hal.science/halshs-01964958>.

Delion, A. (2003). Le droit des entreprises et partitions publiques. LGDJ. p. 88.

Cornu, G. (2018). Vocabulaire juridique. 12<sup>e</sup> édition, Paris : PUF.

Lévy-Leboyer, M. (1964). Les banques européennes et l'industrialisation internationale dans la première moitié du XIX<sup>e</sup> siècle, Paris : PUF.

Lombard, M. (2007). L'État schizo – le prochain krach : EDF, la SNCF ou La Poste ? Paris : JC Lattès.

Minard, P. (1998). La fortune du colbertisme, État et industrie dans la France des Lumières. Paris : Fayard.

Quennouëlle-Corre, L. (2013). Des entreprises publiques au service de la politique économique : la tutelle des Finances (1945-1970). *L'invention de la gestion des finances publiques. Volume II : Du contrôle de la dépense à la gestion des services publics (1914-1967)*. Paris : Institut de la gestion publique et du développement économique.

- **Articles universitaires :**

Asselain, J-C. (1983). La dimension sociale des nationalisations de 1982. *Revue économique*.

Bance, P. (2015). Entreprise publique et politique économique : une combinatoire d'avenir ? *Réalités d'aujourd'hui et perspectives*, Presses universitaires de Rouen et du Havre.

Bance, P. & Bauby, P. & Rey, N. (2020). L'Agence des participations de l'État et sa gouvernance : quelles perspectives de refondation pour l'action collective ?

Barjot, D. 2019. Nationalisations, privatisations, industries clés et intérêt national : l'expérience française (1944-2016). *Industrie entre Méditerranée et Europe : XIX<sup>e</sup>-XXI<sup>e</sup> siècle*. Presses universitaires de Provence.



Bazy-Malaurie, C. (2007). Le contrôle a posteriori est-il adapté aux ambitions de la rénovation institutionnelle ? *Revue française d'administration publique*.  
<https://doi.org/10.3917/rfap.124.0633>.

Bernard, S. (2010). L'actionnariat public et la crise. *Revue française de droit administratif*.

Bernard, S., (2017). L'État actionnaire joue au bonneteau. *Actualité juridique droit administratif*.

Bernard, S. (2019). Les mutations de l'actionnariat public. *RFDA*.

Bernard, S. (2020). La singulière relance des privatisations. *Revue du droit public*.

Bézar, B. & Preiss, É. (2007). L'Agence des Participations de l'État. *RFDA*, p. 601-613.  
<https://doi.org/10.3917/rfap.124.0601>.

Billows, S. & Viallet-Thévenin, S. (2016). La fin de l'État stratège : La concurrence dans les politiques économiques françaises (1945-2015). *Gouvernement et action publique*.  
<https://doi.org/10.3917/gap.164.0009>.

Boiteau, C. (2017). Les entreprises liées aux personnes publiques. *RFDA*.

Boiteau, C. (2019). La loi PACTE et l'État. *RFDA*.

Chevallier, J. (2004). L'État régulateur. *RFAP*.  
<https://doi-org.ressources-electroniques.univ-lille.fr/10.3917/rfap.111.0473>.

Coppolani, C. (2007). Le contrôle général économique et financier. *RFAP*, p. 625-631.  
<https://doi.org/10.3917/rfap.124.0625>.

Coutant, H. & Ducastel, A. & Viallet-Thevenin, S. (2021). Concilier le profit et l'intérêt général : l'État actionnaire dans les dynamiques historiques du capitalisme. Introduction au dossier « Les figures de l'État actionnaire ». *Revue de la régulation*.

Coutant, H. & Viallet-Thevenin, S. (2021). L'État, un actionnaire vorace, la financiarisation de l'État actionnaire en France. *Revue de la régulation*.  
<https://doi.org/10.4000/regulation.19589>.

Crozier, M. (1989). L'État modeste, une grande ambition. *Politiques et management public*.

Delion, A. & Durupty, M. (2007). Chronique du secteur public économique. *RFAP*, p. 713-723.

Delion, A. (2007). De l'État tuteur à l'État actionnaire. *RFAP*, p. 537-572.  
<https://doi.org/10.3917/rfap.124.0537>.

Descamps, F. (2007). La cour des comptes et le contrôle financier des administrations publiques : histoire d'une tentation, histoire d'une tentative : 1914-1940. *RFAP*, p. 659-672. <https://doi.org/10.3917/rfap.124.0659>.

Gauchon, P. (2019). Le modèle français depuis 1945. Presses Universitaires de France. <https://doi-org.ressources-electroniques.univ-lille.fr/10.3917/puf.gauch.2019.01>.

Guex, S. (2003). La politique des caisses vides : État, finances publiques et mondialisation. *Actes de la recherche en sciences sociales*. <https://doi.org/10.3917/arss.146.0051>.

Ginglinger, E. (2002). L'actionnaire comme contrôleur. *Revue française de gestion*, n°141, p. 37-55.  
URL : <https://www.cairn.info/revue--2002-5-page-37.htm>.

Idoux, P. (2012). Les spécificités de l'actionnariat public. *RFDA*.

Jacquot, D. (2007). Une formation pour les représentants de l'Etat actionnaire. *RFAP*, p. 615-618. <https://doi.org/10.3917/rfap.124.0615>.

Lignières, P. (2023). État actionnaire, 20 ans d'expérience. *Revue Droit Administratif*, n°4. URL : <https://www.lexiskiosque.com/reader/preview/0ca3ecb6-dd5a-42df-8e9e-548fd33aa0a7>.

Lombard, M. (2007). Les conséquences juridiques du passage de l'État propriétaire à l'Etat actionnaire : les contraintes du droit de la concurrence. *RFAP*, p. 573-584. <https://doi.org/10.3917/rfap.124.0573>.

Lordonnois, Y. (2016). L'ordonnance du 20 août 2014 sur les sociétés à participation publique : état des lieux après la loi Macron. *RFDA*.

Malecki, C. (2005). L'État actionnaire et la gouvernance des entreprises publiques. *Recueil Dalloz*.

Minard, P. (2008). Économie de marché et État en France : mythes et légendes du colbertisme. *L'Économie politique*, p.77-94. <https://doi.org/10.3917/leco.037.0077>.

Morin, F. (1996). Privatisation et dévolution des pouvoirs : le modèle français du gouvernement d'entreprise. *Revue économique*, volume 47, n°6. p. 1253-1268. <https://doi.org/10.3406/reco.1996.409849>.

Nicinsky, S. (2015). L'ordonnance du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique. *RFDA*.

Pestieau, P., Gathon, H-J. (1996). La performance des entreprises publiques. Une question de propriété ou de concurrence ? *Revue économique*, volume 47, n°6. p. 1225-1238.  
<https://doi.org/10.3406/reco.1996.409847>.

Preiss, E. (2007). L'État actionnaire et la LOLF. *La Revue du Trésor*.

Quennouëlle-Corre, L. (2022). Les privatisations de 1986-1988 : un moment libéral du capitalisme français ? *Histoire, économie & société*, p. 30-53.  
<https://doi-org.ressources-electroniques.univ-lille.fr/10.3917/hes.222.0030>.

Tessier, M. (2007). L'État est-il un actionnaire efficace : Le secteur audiovisuel. *RFAP*, p. 619-624.  
<https://doi.org/10.3917/rfap.124.0619>.

Vautrot-Schwarz, Ch. (2015). La gouvernance et les opérations sur le capital des sociétés à participation publique : un espoir déçu. *AJDA*.

Zhu, L. (2007). La réforme du système de gestion des actifs de l'Etat en Chine. *RFAP*, p. 639-658.  
<https://doi.org/10.3917/rfap.124.0639>.

- **Travaux de recherche :**

Cartier-Bresson, A. (2010). L'État actionnaire. Paris, L.G.D.J., coll. « Bibliothèque de droit public ».

- **Documents officiels :**

**Constitution :**

DDHC, article 15.

[https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article\\_lc/LEGIARTI000006527442/](https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000006527442/).

Constitution du 4 octobre 1958, article 34.

[https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article\\_lc/LEGIARTI000019241018](https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000019241018).

**Traités européens :**

Traité instituant la Communauté Économique Européenne (art. 86, 87, 88).

**Les lois :**

Loi n° 46-628 du 8 avril 1946 sur la nationalisation de l'électricité et du gaz.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000868448>.

Loi n°46-1072 du 17 mai 1946 relative à la nationalisation des combustibles minéraux reprise dans le Code minier.

<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000877849>.

Loi n°76-539 du 22 juin 1976 de finances rectificative pour 1976.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000888372>.

Loi n°82-155 du 11 février 1982 de nationalisation.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000503960/>.

Loi n°82-653 du 29 juillet 1982 portant réforme de la planification (chapitre III).

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGISCTA000006116972>.

Loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGISCTA000006084210>.

Loi n°86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et sociale.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000874702>.

Loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations (art. 10).

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000317767>.

Loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000361895>.

Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (art. 142).

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000223114/>.

Loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances.

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

Loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000028424785>.

Loi n° 2015-990 du 6 août 2015, pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000030978561>.

Loi n°2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000028811102/>.

Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000038496102/>.

**Les actes réglementaires :**

Ordonnance du 13 décembre 1944 portant institution des « Houillères nationales du Nord et du Pas-de-Calais ».

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGITEXT000006069585>.

Ordonnance n°59-2 du 2 janvier 1959 portant loi organique relative aux lois de finances.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000339591>.

Ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000029391551>.

Décret n°53-707 du 9 août 1953 relatif au contrôle de l'État sur les entreprises publiques nationales et certains organismes ayant un objet d'ordre économique ou social.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000299254>.

Décret n°55-733 du 26 mai 1955 relatif au contrôle économique et financier de l'État.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000866794>.

Décret n°84-966 du 22 octobre 1984 instituant le répertoire des entreprises contrôlées majoritairement par l'État.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000689740>.

Décret n°91-332 du 4 avril 1991 relatif à certaines opérations d'ouverture minoritaire du capital d'entreprises publiques.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGITEXT000006067618>.

Décret n°98-315 du 27 avril 1998 relatif à la dénomination de la commission mentionnée à l'article 3 de la loi du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000186616>.

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

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGITEXT000005842300>.

Décret n°2004-1223 du 17 novembre 2004 portant statuts de la société anonyme Gaz de France.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000254207/2021-04-22>.

Décret n°2004-1224 du 17 novembre 2004 portant statuts de la société anonyme Électricité de France.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000440660>.

Décret n°2006-267 du 8 mars 2006 autorisant le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue conjointement par l'État et Autoroutes de France au capital de la société Autoroutes du Sud de la France.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGITEXT000006053379/>.

Arrêté du 2 novembre 1998 portant organisation de l'administration centrale de la direction du Trésor.

<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000757987>.

Arrêté du 11 octobre 2004 portant organisation de l'Agence des participations de l'État.

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000806493>.

Circulaire du 29 mai 1997 relative au rôle de l'État actionnaire ou tuteur des entreprises publiques.

<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000749302>.

### **Les décisions constitutionnelles :**

CC, décision n°86-207 DC du 26 juin 1986.

CC, décision n°98-405 DC du 29 décembre 1998.

CC, décision n°2005-530 DC du 29 décembre 2005.

### **La jurisprudence européenne :**

CJCE, 10 juillet 1986, *Boch*, aff.C-40/85.

CJCE, 10 juillet 1986, *Meura*, aff.C-234/84.

CJCE, 19 mars 1991, *République française c/ Commission*, aff. C-202/88.

CJCE, 14 septembre 1994, *Royaume d'Espagne c/ Commission*, aff.C-278, 280/92.

CJCE, 16 mai 2002, *France c/ Commission* (Stardust Marine), aff.C-482/99.

### **Les rapports officiels :**

Ministère de l'Économie. (2001). L'État actionnaire : rapport 2001.

Disponible sur : [https://medias.vie-publique.fr/data\\_storage\\_s3/rapport/pdf/054000546.pdf](https://medias.vie-publique.fr/data_storage_s3/rapport/pdf/054000546.pdf).

Ministère de l'Économie. (2010). Agence des Participations de l'État, Rapport d'activité 2009-2010.

Disponible sur : [https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions\\_services/agence-participations-etat/Documents/Rapports-de-l-Etat-actionnaire/2010/etat\\_actionnaire\\_2010.pdf?v=1673271827](https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/agence-participations-etat/Documents/Rapports-de-l-Etat-actionnaire/2010/etat_actionnaire_2010.pdf?v=1673271827).

Ministère de l'Économie, des Finances, de la souveraineté industrielle et numérique. (2022). Agence des Participations de l'État, Rapport d'activité 2021-2022.

Disponible sur : [https://www.economie.gouv.fr/files/2022-11/APE\\_Rapport\\_Etat\\_Actionnaire\\_2022.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/2022-11/APE_Rapport_Etat_Actionnaire_2022.pdf).

Arthuis, J. & Belot, C. & Marini, P. (1994). Rapport d'information n°591 fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur les conditions d'exercice, par l'État, de ses responsabilités d'actionnaire. Annexe au procès-verbal de la séance du 6 juillet 1994, Sénat, troisième session extraordinaire 1993-1994.

Disponible sur : [https://www.senat.fr/rap/1993-1994/i1993\\_1994\\_0591.pdf](https://www.senat.fr/rap/1993-1994/i1993_1994_0591.pdf).

Berthet, M. (2022). Avis n°116 présenté au nom de la commission des finances sur le projet de loi de finances considéré comme adopté par l'Assemblée nationale en application de l'article 49.3 de la Constitution pour 2023, tome VIII, Participations financières de l'État. Enregistré à la Présidence du Sénat le 17 novembre 2022, session ordinaire de 2022-2023.

Disponible sur : <https://www.senat.fr/rap/a22-116-8/a22-116-81.pdf>.

Chatillon, A. (2018). Avis n°148 présenté au nom de la commission des affaires économiques sur le projet de loi de finances adopté par l'Assemblée nationale pour 2019, tome VIII, Participations financières de l'État. Enregistré à la Présidence du Sénat le 22 novembre 2018, session ordinaire de 2018-2019.

Disponible sur : <https://www.senat.fr/rap/a18-148-8/a18-148-80.html>.

Lurel, V. (2022). Rapport général n°115 fait au nom de la commission des finances sur le projet de loi de finances considéré comme adopté par l'Assemblée nationale en application de l'article 49.3 de la Constitution pour 2023, tome III, Les moyens des politiques publiques et dispositions spéciales. Annexe n°21, Compte d'affectation spéciale : participations financières de l'État. Enregistré à la Présidence du Sénat le 17 novembre 2022, session ordinaire de 2022-2023.

Disponible sur : <https://www.senat.fr/rap/l22-115-321/l22-115-3211.pdf>.

Vincent, M. (2017). Rapport d'information n°335 fait au nom de la commission des Finances sur la politique de dividendes de l'État actionnaire. Enregistré à la Présidence du Sénat le 25 janvier 2017, session ordinaire 2016-2017.

Disponible sur : [https://www.senat.fr/rap/r16-335/r16-335\\_mono.html](https://www.senat.fr/rap/r16-335/r16-335_mono.html).

Douste-Blazy, P. & Diefenbacher, M. Rapport n°1004 fait au nom de la commission d'enquête sur la gestion des entreprises publiques afin d'améliorer le système de prise de décision, tome I. Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 3 juillet 2003, douzième législature.

Disponible sur : <https://www.assemblee-nationale.fr/12/rap-enq/r1004-2.asp>.

Schellenberger, R. & Armand, A. Rapport n°1028 fait au nom de la commission d'enquête visant à établir les raisons de la perte de souveraineté et d'indépendance énergétique de la France, tome I. Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 30 mars 2023, seizième législature.

Disponible sur : [https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/rapports/ceindener/116b1028\\_rapport-enquete.pdf](https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/rapports/ceindener/116b1028_rapport-enquete.pdf).

Cour des Comptes. (2008). L'État actionnaire : apports et limites de l'Agence des participations de l'État.

Disponible sur : <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/EzPublish/1-agence-participations-Etat.pdf>.

Cour des Comptes. (2014). Le budget de l'État en 2014 (résultats et gestion).

Disponible sur : <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/EzPublish/20150527-rapport-budget-de-l-Etat-2014-resultats-gestion.pdf>.

Cour des Comptes. (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique.

Disponible sur : <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/EzPublish/20170125-rapport-etat-actionnaire.pdf>.

Cour des Comptes. (2019). Compte d'Affectation Spéciale. Note d'analyse de l'exécution budgétaire.

Disponible sur : <https://www.ccomptes.fr/system/files/2020-04/NEB-2019-Participations-financieres-Etat.pdf>.

Cour des Comptes. (2021). Compte d'Affectation Spéciale. Note d'analyse de l'exécution budgétaire.

Disponible sur : <https://www.ccomptes.fr/system/files/2022-05/NEB-2021-Participations-financieres-Etat.pdf>.

Cour des Comptes. (2022). La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire. Rapport public thématique.

Disponible sur : <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/2022-02/20220207-rapport-gestion-participations-financieres-Etat-durant-crise-sanitaire.pdf>.

Barbier de La Serre, R. & David, J-H. & Joly, A. & Rouvillois, P. (2003). L'État actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques.

Disponible sur : [https://medias.vie-publique.fr/data\\_storage\\_s3/rapport/pdf/034000095.pdf](https://medias.vie-publique.fr/data_storage_s3/rapport/pdf/034000095.pdf).

Nora, S. (1967). Rapport sur les entreprises publiques fait au nom du groupe de travail du Comité « Entreprises Publiques ».

### **Pages internet :**

La Rédaction. (2019). L'État actionnaire : son adaptation à la libéralisation de l'économie. *Vie publique*.

Disponible sur : <https://www.vie-publique.fr/eclairage/38572-letat-actionnaire-son-adaptation-la-liberalisation-de-leconomie>.



- **Articles de presse :**

Barbier, M. (2016). L'État actionnaire, plus gourmand qu'un actionnaire privé. *Fondation IFRAP*.

URL : <https://www.ifrap.org/etat-et-collectivites/letat-actionnaire-plus-gourmand-quun-actionnaire-prive>.

Chaperon, I. (2003). Dans les coulisses du deuxième plan de sauvetage : Alstom est sauvé. *Les Echos*.

URL : <https://www.lesechos.fr/2003/09/dans-les-coulisses-du-deuxieme-plan-de-sauvetage-alstom-est-sauve-1059172>.

Denn, A. L. (2022, 21 octobre). L'État actionnaire affine ses missions à l'aune de la guerre en Ukraine. *Les Echos Investir*.

URL : <https://investir.lesechos.fr/marches-indices/economie-politique/letat-actionnaire-affine-ses-missions-a-laune-de-la-guerre-en-ukraine-1871920>.

Kahn, A. (2008). L'État se révèle être un actionnaire comme les autres. *Le Monde*.

URL : [https://www.lemonde.fr/economie/article/2008/04/19/couvert-de-dividendes-l-etat-est-il-un-bon-actionnaire\\_1036012\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2008/04/19/couvert-de-dividendes-l-etat-est-il-un-bon-actionnaire_1036012_3234.html).

Lamy, J. (2022). La nouvelle doctrine de l'État actionnaire. *Le nouvel Économiste*.

URL : <https://www.lenouveleconomiste.fr/ape-la-nouvelle-doctrine-de-l-etat-actionnaire-95250/>.

Murel, A.M. (1997). La fin de l'État actionnaire, *Esprit*, numéro d'octobre, p. 85-98.

URL : <https://esprit.presse.fr/article/murel-anne-marie/la-fin-de-l-etat-actionnaire-10331>.

Pinson, G. (2017). Comment la Cour des Comptes corrige l'État actionnaire. *Challenges*.

URL : [https://www.challenges.fr/france/comment-la-cour-des-comptes-corrige-l-etat-actionnaire\\_450319](https://www.challenges.fr/france/comment-la-cour-des-comptes-corrige-l-etat-actionnaire_450319).

Servière, S-P. (2015). Quelle politique pour l'Agence des Participations de l'État ? *Fondation IFRAP*.

URL : <https://www.ifrap.org/etat-et-collectivites/quelle-politique-pour-lagence-des-participations-de-letat-ape>.

- **Discours et lettres officiels :**

Discours du général de Gaulle du 1<sup>er</sup> octobre 1944.

Discours du général de Gaulle du 2 mars 1945.

Discours de Nicolas Sarkozy sur les actions en faveur de l'industrie en France, à Marignane le 4 mars 2010.

« Lettre aux Français » de François Mitterrand du 7 avril 1988.

- **Notes et podcasts :**

Azéma, D. (2017). L'impossible État actionnaire ? *Institut Montaigne*.

Disponible sur :

<https://www.institutmontaigne.org/ressources/pdfs/publications/impossible-etat-actionnaire-note.pdf>.

France Culture. (2022). L'État est-il un actionnaire rationnel ? *Le Temps du débat*, émission diffusée le 25 juillet 2022.

Disponible sur : <https://www.radiofrance.fr/franceculture/podcasts/le-temps-du-debat-d-ete/l-etat-est-il-un-actionnaire-rationnel-5995799>.

## ANNEXES

### Annexe n°1 :

#### Échelle de notation des agences, long terme.

(Source : [wolfstreet.com](http://wolfstreet.com)).

Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	Prime
Aa1	AA+	AA+	High grade
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Upper medium grade
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Lower medium grade
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Non-investment grade speculative
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Highly speculative
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	Substantial risk
Caa2	CCC		Extremely speculative
Caa3	CCC-		Default imminent with little prospect for recovery
Ca	CC	CC	In default
C	C	C	
/	D	D	
/			



WOLFSTREET.com

**Annexe n°2 :**

**Participations directes de l'État, en millions d'euros.**  
(Source : rapport d'activité 2021-2022 de l'APE, p. 97-98).

Entreprises	% détenu par l'État fin 2021	Chiffre d'affaires	Résultat d'exploitation	Résultat net part du groupe	Capitaux propres part du groupe	Dettes financières nettes	Capacité d'auto-financement	Dividendes versés
Renault	15,01%	46 213	1 398	888	27 320	1 622	4 822	-
Airbus	10,92%	52 149	5 342	459	9 466	- 7 643	3 572	-
Sogepa	100%	-	- 0	- 0	3 522	- 11	-	-
DCI	55,56%	202	12	12	224	- 184	16	5
Giat Industries Nexter	100%	284	12	131	1 607	- 251	67	20
Naval Group	62,25%	4 053	271	197	1 318	- 600	396	-
Odas	34%	376	6	7	- 6	- 48	1	-
Safran	11,23%	15 133	1 269	43	12 841	935	2 186	183
Thales	25,68%	16 192	1 144	1 089	6 480	- 720	2 344	417
TSA	100%	-	- 0	107	1 143	- 43	107	96
Chantiers de l'Atlantique	84,34%	1 788	127	92	531	- 8	161	-
Monnaie de Paris	100%	146	4	5	135	- 22	12	-
TechnicAtome	50,32%	452	80	65	249	- 772	79	34
LFB	100%	459	- 35	- 72	377	455	- 42	-
Areva	99,88%	- 10	- 80	630	173	230	- 998	-
Orano	79,99%	4 726	771	678	1 876	2 150	1 027	-
EDF	83,88%	84 461	5 225	5 113	50 211	42 988	19 118	84
Engie	23,64%	57 866	6 116	871	36 994	23 307	9 806	1 296
Eramet	27,13%	3 668	784	81	1 012	857	713	-
FSI Equation	100%	-	- 0	336	836	- 12	1	-
Air France-KLM	28,60%	14 315	- 1 626	- 3 292	- 3 824	4 552	- 76	-
Aéroport de Paris	50,63%	2 777	41	- 248	3 515	8 730	611	-
Aéroport de Bordeaux-Mérignac	60%	50	- 3	0	49	- 17	12	-
Aéroport de Martinique	60%	38	1	2	44	38	7	-
Aéroport de Montpellier-Méditerranée	60%	22	1	1	15	18	6	-
Aéroport de Marseille-Provence	60%	96	- 1	- 1	72	27	30	-
Aéroport de Guadeloupe	60%	44	- 1	- 1	50	- 6	6	-
Aéroport de La Réunion	60%	49	- 1	- 2	53	38	9	-
Aéroport de Strasbourg-Entzheim	62,87%	14	- 0	- 1	50	11	3	-
Caisse Nationale des Autoroutes	100%	0	-	-	0	-	-	-
FDPITMA	100%	-	-	162	354	-	-	-
SFTRF	99,94%	144	72	39	220	841	93	-
ATMB	67,30%	203	92	66	521	- 87	122	29
SNCF	100%	34 752	1 813	890	14 644	47 049	3 322	141
RATP	100%	5 854	340	207	5 013	5 774	1 123	-
Grand Port Maritime de Bordeaux	100%	37	2	1	218	3	8	-
Grand Port Maritime de Dunkerque	100%	84	- 6	- 6	1 281	22	38	-
Grand Port Maritime de Martinique	100%	27	5	5	263	- 31	7	-
Grand Port Maritime de Marseille	100%	163	3	-	1 856	129	41	-
Grand Port Maritime de Nantes Saint-Nazaire	100%	75	- 3	- 5	412	32	16	-

Entreprises	% détenu par l'État fin 2021	Chiffre d'affaires	Résultat d'exploitation	Résultat net part du groupe	Capitaux propres part du groupe	Dettes financières nettes	Capacité d'auto-financement	Dividendes versés
Grand Port Maritime de Guadeloupe	100%	44	2	5	246	-7	8	-
Grand Port Maritime de La Rochelle	100%	25	4	3	245	-20	11	-
Grand Port Maritime de La Réunion	100%	53	7	4	295	20	15	-
HAROPA Port	100%	362	40	42	3630	135	114	-
Arte France	25%	213	-4	5	93	-106	-91	-
France Télévisions	100%	3002	-26	-12	416	-116	46	-
France Médias Monde	100%	273	2	2	9	-77	5	-
Radio France	100%	661	4	4	302	-20	33	-
IN Groupe	100%	453	10	5	283	182	56	-
La Française des Jeux	20,46%	2 256	392	60	829	-85	522	167
Orange	13,39%	42 522	2 521	233	32 341	24 269	11 414	2 127
EPIC Bpifrance	100%	-	-15	1107	26121	5886	458	215
Dexia	46,81%	-	-	-156	6 511	-	-	-
SPPE	100%	-	-0	-0	0	-	-	-
La Poste	34%	26617	3431	703	20932	6473	5394	-
Semmaris	33,34%	140	29	19	136	83	54	10
Société pour le Logement Intermédiaire	100%	-	-3	8	386	-2	8	7
CDR	100%	-	66	59	118	-141	-11	-
<b>Total comptes publiés</b>		<b>423522</b>	<b>29635</b>	<b>10642</b>	<b>274011</b>	<b>162178</b>	<b>66802</b>	<b>4831</b>
Neutralisation des sociétés mises en équivalence		-281124	-21071	462	-124003	-53050	-41147	-4200
Homogénéisation et retraitements de combinaison		2	89	-1783	-16663	108	233	-20
Elimination intragroupes		-1808	-584	-	-	-	-	-
<b>Total comptes combinés</b>		<b>140592</b>	<b>8069</b>	<b>9321</b>	<b>133345</b>	<b>109236</b>	<b>25888</b>	<b>611</b>

**Annexe n°3 :****Comparaison entre les mêmes participations de l'APE de 2005<sup>295</sup> et de 2022.**

Tableau établi par l'auteur (d'après les rapports d'activité de l'APE).

Entreprises	% détenu par l'État fin 2004	% détenu par l'État fin 2021	Chiffre d'affaires 2004 (en M€)	Chiffre d'affaires 2021 (en M€)
Air France – KLM	15,9%	28,6%	24 363	14 315
RATP	100%	100%	4 983	5 854
SNCF	100%	100%	32 645	34 752
Aéroports de Bordeaux-Mérignac	60%	60%	56	50
Aéroport de La Réunion	60%	60%	47	49
Aéroports de Strasbourg (Aéroport Strasbourg-Entzheim)	60%	62,87%	22	14
Aéroports de Paris	52,1%	50,63%	2 502	2 777
ATMB	67,3%	67,3%	162	203
SFTRF	99,9%	99,94%	110	144
Grand port maritime de Dunkerque	100%	100%	75	84
Grands ports maritimes du Havre, de Paris et de Rouen (HAROPA Port)	100%	100%	330	362
Grand port maritime de Marseille	100%	100%	167	163
Grand Port Maritime – Saint- Nazaire	100%	100%	71	75

<sup>295</sup> 2005 est la date où pour la première fois un rapport d'activité de l'APE propose un tableau regroupant l'intégralité des participations directes de l'État.

(Grand port Maritime de Nantes Saint-Nazaire)				
Areva	10,2%	99,88%	8 872	-10
EDF	84,4%	83,88%	65 307	84 461
GDF Suez (Engie)	36,01%	23,64%	90 673	57 866
DCI	49,9%	55,56%	166	202
DCNS (Naval Group)	63,9%	62,25%	2 624	4 053
EADS (Airbus Group)	0,06%	10,92%	49 128	52 149
GIAT Industries – Nexter	100%	100%	846	284
Thales	0% <sup>296</sup>	25,56%	11 658	16 192
LFB	100%	100%	432	459
Monnaie de Paris	100%	100%	159	146
Renault	15,01%	15,01%	42 628	42 213
France Télécom (Orange)	13,45%	13,39%	45 277	42 522
FDJ	72%	20,46%	1 361	2 256
Groupe La Poste	77,1%	34%	21 341	26 617
Arte France	25%	25%	165	213
Audiovisuel extérieur de la France (France Médias Monde)	100%	100%	275	273
France Télévisions	100%	100%	3 108	3 002

<sup>296</sup> En 2004, 27,08% était détenu par le secteur public hors État.

Radio France	100%	100%	633	661
Dexia	5,7%	46,81%	-4 383	-
Semmaris	33,34%	33,34%	92	140



## **Annexe n°4 :**

### **Les opérations en capital depuis l'ordonnance du 20 août 2014, elle-même modifiée par la loi n°2015-990 du 6 août 2015.**

(Source : Cour des Comptes. (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique, p. 222).

#### Concernant les acquisitions :

Lorsqu'elles entraînent le transfert de la majorité du capital d'une société au secteur public elles sont décidées par **un décret**.

Dans les autres cas, elles sont décidées par **un arrêté** du ministre de l'Économie.

#### Concernant les privatisations de la majorité du capital d'une société :

Lorsque la société est entrée dans le secteur public en application d'une disposition législative, **une autorisation législative** est nécessaire.

Lorsque l'État détient cumulativement une société :

- directement ;
- depuis plus de cinq ans ;
- plus de la moitié du capital ;
- dont les effectifs – ceux des filiales compris – sont supérieurs à 500 personnes OU que son chiffre d'affaires consolidé avec celui de ses filiales est supérieur à 75 millions d'euros ;

**une autorisation législative** est nécessaire.

Lorsque l'entreprise exploite une infrastructure de transport aéroportuaire ou autoroutière dans le cadre d'une concession accordée par l'État, **une autorisation législative** est nécessaire.

#### Concernant les cessions :

Si les cessions conduisent à ramener la participation en dessous des deux tiers (avec la possibilité d'une minorité de blocage contre l'État), elles peuvent être effectuées par **un décret**.

Si les cessions conduisent à ramener la participation en dessous du tiers (perte de la minorité de blocage pour l'État), elles peuvent être effectuées **par un décret**.

Si les cessions entraînent le transfert de la majorité du capital dans un cas qui ne nécessite pas une autorisation législative, elles peuvent être effectuées par **un décret**.

Pour tous les autres cas suivants :

- cession de participation détenue directement par l'État ne faisant pas franchir les seuils de deux tiers, la moitié ou un tiers du capital ;
- acquisitions qui ne sont pas passer la participation de l'État au-delà du seuil des 50% du capital ;
- cession d'une participation détenue par un établissement public (y compris la CDC) ou une entreprise publique entraînant le transfert de la majorité du capital d'une entreprise dont les effectifs sont supérieurs à 1 000 employés ou le chiffre d'affaires consolidé supérieur à 150 millions d'euros au secteur privé ;

les cessions sont effectuées par **arrêté**.

## TABLE DES MATIERES

AVERTISSEMENT _____	2
RÉSUMÉ _____	3
MOTS CLEFS _____	4
REMERCIEMENTS _____	5
LISTE DES ACRONYMES _____	6
SOMMAIRE _____	7
INTRODUCTION _____	8
PARTIE I. Les évolutions de l'État actionnaire et la formalisation d'une doctrine d'intervention effective grâce à la création de l'APE _____	18
CHAPITRE I. La transformation de l'État actionnaire : une nécessaire adaptation alourdie d'ambiguïtés _____	19
1. De l'État propriétaire post-2 <sup>nd</sup> e Guerre mondiale à l'État actionnaire dans une économie globalisée (1944-2002) _____	19
1.1. L'État propriétaire plus qu'actionnaire (1944-1970) _____	19
1.2. La dernière expression de l'État tuteur (1981-1983) _____	22
1.3. L'ère des privatisations massives (1986-2002) _____	24
2. L'État actionnaire ou la difficulté d'agir en actionnaire « normal » _____	26
2.1. Des missions <i>a priori</i> contradictoires avec une multiplicité des rôles _____	26
2.2. Des règles spécifiques éloignant l'État d'un actionnaire normal _____	29
2.3. Une intervention immédiatement suspecte dans l'économie pour la Commission Européenne _____	30
CHAPITRE 2. L'Agence des Participations de l'État : le bras armé de l'État pour en finir avec les errements tout en évoluant _____	34
1. Une création sous influence doublée d'une doctrine d'intervention claire _____	34
1.1. Une création sous influence de rapports _____	34
1.2. Un cadre nouveau engendré par des avancées législatives _____	37
1.3. Une organisation gravitant autour d'une doctrine d'intervention claire _____	39
2. Une doctrine d'intervention pourtant évolutive _____	41
2.1. A l'origine : la défense des intérêts patrimoniaux de l'État actionnaire _____	41
2.2. L'année 2014 : entre précision de la doctrine et coup d'épée dans l'eau _____	44
2.3. L'échec d'un resserrement de la doctrine au profit d'entreprises stratégiques _____	47
PARTIE II. Les fantômes de l'État actionnaire : entre vérités et nécessaires nuances _____	52
CHAPITRE I. Le Gouvernement partout, le Parlement presque nulle part _____	53

1. Le poids souvent problématique du pouvoir exécutif _____	53
1.1. La tentation tutélaire toujours présente _____	53
1.2. La rigidité de l'exécutif ou l'exemple de la politique de dividendes de l'État actionnaire _____	56
1.3. Le lien entre la longévité des dirigeants et la doctrine poursuivie _____	60
2. Une doctrine définie à un seul _____	62
2.1. L'hégémonie du ministère de l'Économie et la relative autonomie de l'APE _____	62
2.2. Le CAS PFE comme l'illustration d'un Parlement sans prise sur la doctrine _____	64
2.3. La question du contrôle _____	71
CHAPITRE 2. L'APE : un Pharmakon à ménager _____	74
1. L'APE dans la réaction plutôt que dans l'action _____	74
1.1. Des critiques et des crises pour réagir _____	74
1.2. Une réhabilitation progressive paradoxalement grâce aux crises _____	77
1.3. Le danger de l'immobilisme _____	78
2. Des carences bien connues mais non résolues _____	81
2.1. Le paradoxe du roulement des effectifs _____	81
2.2. Une meilleure coordination entre les trois « bras armés » de l'État _____	83
CONCLUSION _____	85
BIBLIOGRAPHIE _____	87
ANNEXES _____	98
TABLE DES MATIERES _____	106