

Extrait du Spyworld Actu

<http://www.spyworld-actu.com/spip.php?article9722>

Le fonds stratégique d'investissement, un « fonds souverain à la française » ?

- Défense - France -



Date de mise en ligne : vendredi 16 janvier 2009

Spyworld Actu

Après avoir été envisagée et annoncée fin octobre 2008, puis préfigurée avec l'acquisition par l'Etat du tiers du capital des Chantiers de l'Atlantique le 7 novembre 2008 (après une annonce le 12 juin 2008), la création d'un Fonds stratégique d'investissement (FSI) a été officiellement présentée par le Président de la République le 20 novembre 2008 à Montrichard (Loir-et-Cher), à l'occasion d'une visite de l'usine de l'équipementier aéronautique Daher.

A. LES MOTIVATIONS DE LA CRÉATION D'UN TEL FONDS

1. Un contexte de fragilisation des entreprises et de retour d'un « capitalisme d'Etat »

La création du FSI intervient dans un contexte de crise financière, devenue économique et globale à partir de septembre 2008 et qui a suscité des réactions rapides et souvent coordonnées des gouvernements des pays industrialisés. Avec la contraction du crédit bancaire et la baisse de la consommation, nombre d'entreprises se sont trouvées fragilisées, en particulier dans les secteurs dont le chiffre d'affaires est très corrélé à la croissance.

La situation est particulièrement préoccupante pour certains groupes cotés, dont le financement en fonds propres est aujourd'hui enrayé par la chute des cours boursiers (l'indice CAC 40 a ainsi diminué de 42,68 % en 2008, ce qui constitue sa plus forte chute annuelle) et la méfiance des investisseurs individuels et institutionnels. La propension de ces derniers à souscrire à des augmentations de capital a ainsi décliné à mesure qu'augmentait leur aversion au risque.

Au-delà des dérèglements et excès de la sphère bancaire et financière, on assiste également, en toile de fond, au retour ou à un avatar du « capitalisme d'Etat ». Celui-ci procède de l'accélération de la mondialisation des échanges et de l'émergence d'un nouvel équilibre économique mondial entre, d'une part, certains pays dotés d'importantes ressources (en particulier les grands pays émergents et les Etats pétroliers) et placés en position plutôt « offensive », et d'autre part, les principaux pays industrialisés, qui disposent de groupes puissants et d'un savoir-faire reconnu dans des domaines stratégiques, mais dont la capacité d'action est entravée par les déficits publics.

Ce mouvement de réhabilitation ou de renforcement de la présence de l'Etat dans la sphère économique a notamment pris corps en France en 2005-2006 avec le débat sur le « patriotisme économique », la nouvelle législation sur les offres publiques d'acquisition et le décret du 30 décembre 2005 dit « anti-OPA », définissant 11 secteurs stratégiques protégés et qui a été contesté par la Commission européenne.

Cette tendance a été confirmée en 2007 avec la prise de conscience des capacités d'investissement et de la stratégie parfois opaque des grands fonds souverains, ainsi que l'avait constaté votre commission à l'occasion des tables rondes qu'elle a organisées le 15 mai 2008. Elle a été enfin consacrée en 2008 par la crise financière et le constat d'une hypertrophie des acteurs et marchés non régulés comme d'un dévoiement du métier des banques, tant dans leur activité de crédit que dans celle pour compte propre.

Dans le contexte actuel de crise, la relégitimation du rôle économique de l'Etat présente donc différentes facettes selon une double perspective de protection et de dynamisation : un rôle traditionnel de relance de l'activité et de promotion de l'investissement des entreprises, un soutien au refinancement des banques et à la reconstitution de leurs fonds propres, une fonction d'impulsion et de coordination internationale dans le cadre de la « remise à plat » de plusieurs pans de la réglementation financière, et de façon plus originale en France, un rôle de consolidation de l'actionnariat d'entreprises privées, assuré par le nouveau Fonds stratégique d'investissement.

2. Un instrument à vocation offensive et défensive

a) Un instrument de promotion des compétences et de défense des emplois nationaux

Ainsi que l'a indiqué le Président de la République dans son discours du 20 novembre 2008, le FSI a un double objectif :

- ▶ « soutenir le développement des entreprises petites et moyennes », ce qui correspond à une logique plutôt offensive d'encouragement de l'investissement grâce à l'effet de levier que la présence de l'Etat au capital est susceptible de créer ;
- ▶ et « sécuriser le capital d'entreprises stratégiques », qui renvoie à un impératif de préservation des compétences et des emplois nationaux, en particulier dans un contexte de vulnérabilité capitalistique compte tenu de la forte diminution des valorisations boursières.

Le caractère stratégique des participations du fonds s'apprécie en fonction du risque d'acquisition par des Etats et investisseurs étrangers et repose donc sur des critères de sensibilité du secteur pour l'économie et la souveraineté nationales, de technologies et de savoir-faire représentant un avantage comparatif déterminant de la France, ou de volume d'implantations et d'emplois sur le territoire.

Le Président de la République a ainsi souligné que « ces entreprises stratégiques sont celles qui ont des compétences, des technologies, des emplois qui sont irremplaçables pour le territoire national ». Le fonds doit contribuer à la préservation du tissu industriel de notre pays, dont le déclin n'est pas une fatalité, et de certaines de ses compétences « historiques », notamment en matière de construction de biens d'équipement.

Cette approche économique des entreprises stratégiques est dès lors plus large que celle du décret précité du 31 décembre 2005, qui identifie précisément 11 secteurs pour lesquels contrôle capitalistique et sécurité nationale sont intimement liés. Elle n'emporte toutefois pas les mêmes conséquences puisqu'elle est assise sur des prises de participation minoritaires et non sur un régime juridique strict d'agrément pour tout investissement ou prise de contrôle.

b) Des investissements limités et à long terme

Inspirée de la doctrine de la Caisse des dépôts et consignations, la stratégie d'investissement du fonds est clairement positionnée sur le long terme, soit un horizon de 5 à 10 ans, afin de stabiliser et fiabiliser l'actionnariat, et donc sécuriser les investissements et la gestion des entreprises dont le FSI détient des participations. La mission commune d'information sur les centres de décision économique, dont votre rapporteur général était le président et notre collègue Christian Gaudin le rapporteur, avait en effet souligné en 2007 les risques liés à la volatilité et à la dispersion du capital de certaines grandes entreprises.

Les motivations économiques de la création du fonds n'excluent pas une perspective de rendement financier, puisque celui-ci pourra percevoir des dividendes et bénéficier, s'agissant des participations cotées, d'un « point d'entrée » en phase avec le cycle boursier et laissant raisonnablement augurer des plus-values à long terme.

Cette stratégie repose également sur des prises de participation « en principe » minoritaires, ce qui exclut donc toute nationalisation et influence directe sur la gestion des entreprises, et ouvre la possibilité de cofinancements et de partenariats avec d'autres investisseurs, y compris étrangers (en particulier européens), parmi lesquels des fonds souverains. Ces fonds devront cependant présenter des garanties suffisantes de « respectabilité », c'est-à-dire une doctrine d'investissement lisible et claire, essentiellement financière et qui ne soit pas de nature à mettre en péril les

intérêts de la France dans les entreprises sélectionnées.

A la différence de la Norvège et de plusieurs pays émergents ou du Golfe persique, la France ne profite cependant pas d'une rente énergétique ou commerciale (réserves de change), dont la pérennisation par des placements financiers sur le long terme a motivé dans de nombreux pays, dès les années 60 mais plus particulièrement au cours de la présente décennie, la création de fonds souverains.

Le FSI dispose par conséquent d'un volume d'investissement limité, de l'ordre de 20 milliards d'euros (cf. infra), que l'on ne peut comparer aux encours des principaux fonds souverains et qui suppose des participations très ciblées et d'un montant unitaire compatible avec ses capacités. Un des axes du fonds étant d'investir dans des PME, il devrait pouvoir disposer d'un portefeuille assez diversifié.

B. LA CONSTITUTION DU FSI

1. Les actionnaires et leurs apports

Conformément aux principes exprimés par le Président de la République dans son discours de Montrichard, le FSI est une société anonyme, filiale de la Caisse des dépôts et consignations (CDC), qui en détient 51 % et consolide les comptes du fonds, la part de l'Etat s'élevant à 49 %.

Les apports des actionnaires du Fonds doivent se composer de la façon suivante :

- ▶ 6 milliards d'euros en numéraire, apportés à parité par l'Etat et la CDC (le présent article devant permettre à l'Etat de verser sa quote-part). Cet apport doit intervenir rapidement afin que le FSI puisse agir dès que possible ;
- ▶ 14 milliards d'euros sous forme de titres de sociétés. A l'occasion de la première réunion du conseil d'administration du FSI, le 19 décembre 2008, Mme Christine Lagarde, ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, a souhaité que cette partie de l'apport des actionnaires se concrétise dans le courant du deuxième trimestre de l'année 2009.

La liste des participations que l'Etat et la CDC apporteront au FSI n'est pas définitive, notamment du fait de négociations sur les valorisations. Cependant, d'après les éléments dont dispose votre rapporteur général, l'Etat devrait apporter sa participation de 33,4 % dans les Chantiers de l'Atlantique, de 15,7 % d'Air France-KLM, de 15 % de Renault, de 1,9 % de Thomson, de 1 % de CNP Assurance, ainsi qu'une fraction de sa participation dans France Telecom.

La CDC, pour sa part, devrait apporter :

- ▶ sa filiale CDC Infrastructures, qui porte ses participations dans la SAUR (38 %), Eutelsat (26 %), TDF (21 %), Séché environnement (20 %), ou le viaduc de Millau (49 %) ;
- ▶ sa filiale CDC Entreprises, qui gère des participations en fonds propres au sein du capital des PME ainsi que le fonds France Investissement ;
- ▶ ses participations au sein de sociétés cotées sur Euronext Paris, soit Icade (61,5 %), Veolia environnement (10 %), Accor (8 %), Schneider Electric (4,4 %), Suez environnement (2 %) et Assystem (16 %).

2. La gouvernance du fonds

Comme pour toute société anonyme et selon une organisation « moniste », la gouvernance du FSI comprend un organe exécutif, soit un conseil d'administration. Elle inclut également deux comités spécifiques qui illustrent la vocation du FSI, au confluent de logiques économique, politique et financière.

Le fonds est dirigé depuis le 19 décembre 2008 par un directeur général, en l'occurrence M. Gilles Michel, qui était auparavant directeur général de Citroën. Son conseil d'administration, présidé par le directeur général de la CDC, est composé de sept membres dont deux représentants de la CDC, deux représentants de l'Etat et trois personnalités qualifiées.

Le comité d'investissement, qui a pour mission de se prononcer sur les principaux investissements du Fonds et constitue le pendant de celui récemment institué pour la CDC par l'article 151 de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, est présidé par Mme Patricia Barbizet, directeur général d'Artemis.

Un comité d'orientation, présidé par M. Jean-François Dehecq, président de Sanofi-Aventis, a pour rôle d'assurer la cohérence et les équilibres de la doctrine d'investissement et des grandes orientations stratégiques du fonds. Il est à noter que, dans son discours de Montrichard, le Président de la République a exprimé sa volonté d'ouvrir ce comité d'orientation à des acteurs économiques et sociaux de divers horizons, en particulier à des représentants des syndicats.

Enfin, comme toute filiale de la CDC, le FSI exercera ses activités sous le contrôle de la commission de surveillance de la Caisse, à qui il présentera, en particulier, ses orientations stratégiques et son rapport annuel d'activité. C'est dans ce cadre que les parlementaires représentant les deux assemblées au sein de la commission de surveillance devront exercer leur contrôle sur la stratégie et les investissements du FSI.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article a pour objet d'ouvrir à la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, pour 2009, au titre du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat », un crédit supplémentaire s'élevant à 3 milliards d'euros en AE et en CP.

Il s'agit ainsi d'abonder, comme indiqué supra, la part en numéraire de l'apport de l'Etat au FSI. Ces crédits proviendraient du programme « Soutien exceptionnel à l'activité économique et à l'emploi ».

* *

*

L'Assemblée nationale a adopté le présent article sans modification.

III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre rapporteur général approuve pleinement la création du FSI et l'abondement de 3 milliards d'euros prévu par le présent article. De façon pragmatique, ce fonds permet de contribuer à la relance en soutenant l'investissement de PME dynamiques, de donner un « signal » de défense de certains intérêts industriels nationaux et européens, de

consolider le capital de groupes éprouvés par la crise boursière, et le cas échéant, de constituer à l'avenir des plus-values que se partageront l'Etat et la CDC.

Il relève également que le présent dispositif permet au Parlement de se prononcer sur l'existence du FSI, dont la création, au vu de son statut, ne relève pas du domaine de la loi.

Ainsi que l'a souligné le Président de la République le 20 novembre 2008, ce fonds est guidé « par la recherche de rendement et de vision industrielle ». Mais au-delà de l'optique patrimoniale qui était devenue, au cours des dernières années et dans une conjoncture boursière favorable, un objectif essentiel de l'Etat actionnaire, il marque le retour ou l'émergence d'un Etat plus vigilant sur la préservation des technologies et centres de décision français.

Le FSI est toutefois majoritairement constitué par reprise de participations existantes et tout dépendra des choix qu'il fera. Mais indépendamment de sa composition, la création d'une structure spécifique, intermédiaire entre l'Etat actionnaire et l'investisseur public de long terme qu'est la CDC, est un élément novateur, tant pour les entreprises françaises que pour les investisseurs étrangers, et contribue à reconfigurer le paysage de l'actionariat public.

Le FSI étant une filiale de la CDC, le centre de gravité de l'actionariat public tend à se déplacer vers cette dernière et l'Agence des participations de l'Etat est de facto recentrée sur les participations majoritaires ou exclusives dans les entreprises qui constituent le « noyau dur » du service public marchand (tel que la Poste, EDF et la SNCF) ou dans lesquelles l'Etat a vocation, par une minorité de blocage ou la présence d'administrateurs, à exercer un contrôle de la stratégie et de la gestion. On peut ainsi placer dans cette seconde catégorie des sociétés telles que GDF-Suez, EADS et Thalès. Il n'en reste pas moins que cette dualité apparaîtra de plus en plus comme un facteur de confusion des responsabilités et de dispersion des efforts.

S'agissant de la gouvernance du fonds, votre rapporteur général préfère que le Parlement ne soit pas directement représenté dans les deux comités, compte tenu du statut de filiale de la CDC. Le contrôle parlementaire ne sera pas pour autant absent, via la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations, mais aussi sous forme d'auditions régulières par les commissions chargées des finances des deux assemblées.

Il sera également nécessaire de préciser la « vision industrielle » évoquée plus haut par une doctrine sur les principes d'investissement du FSI, à l'instar de celle dont la CDC s'est dotée en décembre 2008. Ce document ne devra pas nécessairement être très détaillé, afin de préserver une certaine souplesse des modalités d'intervention du fonds. Il répond aussi à une exigence de « parallélisme des formes » à l'égard des fonds souverains étrangers, la France ayant, comme la plupart des autres nations industrialisées, demandé que les pays dotés d'un fonds souverain disposent d'une stratégie et d'une gouvernance, autant que possible, transparentes.

Votre rapporteur général estime enfin que le portefeuille, bien qu'investi sur le long terme, n'est pas figé et a donc vocation à faire l'objet d'une certaine rotation, y compris les participations d'origine.

Post-scriptum :

<http://www.senat.fr/rap/I08-162/I08...>