



ÉCONOMIE  
TRIBUNE



PAR FRANÇOIS ECALLE, ancien rapporteur général  
de la Cour des comptes, président de Fipeco\*

# LA LEÇON D'ÉCO

## L'Etat actionnaire est-il performant ?

*En participant au capital d'entreprises privées, l'Etat se pose en défenseur de l'intérêt général et des fleurons français. Mais fait-il toujours les bons choix ?*

**P**our que la privatisation d'une entreprise publique, comme Aéroports de Paris, soit financièrement intéressante pour l'Etat, le prix de vente de ses actions doit être supérieur à la valeur actualisée des dividendes et des plus-values auxquels il renonce en les vendant.

De leur côté, les investisseurs privés n'achèteront ses actions que s'ils espèrent des dividendes et des plus-values actualisés supérieurs à leur prix. Les privatisations ne sont donc financièrement justifiées pour l'Etat que s'il est un «mauvais» actionnaire ayant des performances financières moins bonnes que celles d'actionnaires privés.

Il peut donc être utile de comparer les résultats financiers des sociétés du CAC 40 et des entreprises les plus importantes dans lesquelles l'Etat détient une participation significative, ce qui est possible pour quelques indicateurs sur la période 2007-2018.

**AU COURS DES ANNÉES 2007 À 2010**, la rentabilité financière (résultat net en pourcentage des capitaux propres) des participations de l'Etat a été plus élevée que celle des sociétés du CAC 40 : 16% contre 10%. Rapportée aux capitaux propres, la dette financière nette des participations de l'Etat a diminué de 125 à 100% alors que celle des sociétés du CAC 40 est passée de 38 à 24% (hors banques et assurances).

De 2011 à 2015, la rentabilité financière des participations de l'Etat s'est fortement dégradée et elle est passée nettement au-dessous de celle des sociétés du CAC 40 : 2% contre 7%. L'Etat a néanmoins reçu 99% du résultat de ses participations sous forme de dividendes, contre 68% pour les actionnaires du

CAC 40, et a ainsi fragilisé leur situation financière. Rapportée aux capitaux propres, la dette financière nette des participations de l'Etat est repartie à la hausse (de 100 à 150%) alors que celle des sociétés du CAC 40 était à peu près stable.

**DE 2016 À 2018**, la rentabilité financière des participations de l'Etat est remontée, mais elle est restée inférieure à celle du CAC 40 : 7% contre 9%. L'Etat a reçu des dividendes qui représentaient en moyenne 36% des résultats nets, contre 56% pour les actionnaires du CAC 40. L'endettement net des participations de l'Etat a été ramené à 103% des capitaux propres en 2018, mais reste de très loin supérieur à celui des sociétés du CAC 40 (25%).

Les entreprises dont l'Etat est actionnaire ont donc été en moyenne moins rentables, sauf à la fin de la décennie 2000. L'Etat actionnaire a reçu des dividendes parfois excessifs au regard des résultats des entreprises publiques. Celles-ci sont beaucoup plus endettées que les sociétés du CAC 40.

D'après ces chiffres, la privatisation des entreprises publiques semble financièrement intéressante pour l'Etat, mais ce ne sont que des moyennes qui, s'agissant des participations de l'Etat, dépendent beaucoup de quelques entreprises comme EDF en raison de leur poids. Pour ce qui concerne, par exemple, le groupe Aéroports de Paris, sa rentabilité a presque toujours été supérieure à celle des sociétés du CAC 40 sur cette période.

Enfin, il ne faut pas oublier que les entreprises publiques ont d'autres objectifs que la rentabilité financière (défense d'activités stratégiques, protection des consommateurs contre des entreprises en position monopolistique...). ■

\*Site d'information sur les finances publiques (Fipeco.fr).