

**L'AVENIR DE L'ENTREPRISE PUBLIQUE**

*Rôle et gouvernance dans la mise en œuvre de politiques stratégiques innovantes et du développement économique*

Paris, le 25 février 2015  
Centre Pierre Mendès France à Bercy

**Les entreprises publiques dans une perspective mondiale**

Massimo Florio  
Università degli Studi di Milano, Italy

**Synthèse de la présentation**

On note un intérêt renouvelé envers les entreprises publiques pour au moins cinq raisons :

- 1) *Malgré des privatisations en masse depuis les années 80, les gouvernements sont toujours actionnaires et gestionnaires d'actifs productifs substantiels dans nombre de pays. D'après The Economist :*

“Les entreprises publiques des pays de l'OCDE représentent environ 2 000 milliards de dollars US auxquels s'ajoutent des participations minoritaires au sein d'entreprises, plus 2 000 milliards de dollars dans le secteur de l'énergie et dans d'autres actifs détenus par les autorités locales.” (11-17 Janvier 2014, p. 7)

La raison première de l'étude sur les entreprises publiques est qu'elles existent et sont des organisations économiques essentielles. Un document de l'OCDE de Kowalski *et al.* (2013) en offre quelques preuves pour ce qui est des entreprises de la liste Global 2000 de 2010 dressée par Forbes, source à laquelle s'ajoute la base de données Orbis. Y sont considérés les ventes, les bénéfices, les actifs, leur valeur marchande, calculés selon les mêmes normes pour toutes les entreprises mondiales ; la marque entreprise publique est alors attribuée à celles des compagnies dont le profil d'actionnariat réel, selon Orbis, dépasse les 50,01% de l'ensemble des actions. Forbes Global 2000 exclut néanmoins de la liste certaines entreprises qui sont en fait parmi les plus grandes dans d'autres palmarès mondiaux. En outre, certaines des entreprises mondiales majeures et en Europe notamment, sont effectivement contrôlées par l'Etat à hauteur de 25% (voire moins), par rapport à un actionnariat beaucoup plus dispersé entre les mains d'autres actionnaires ; un autre document de l'OCDE de Christiansen et Kim de 2014, utilise une définition plus souple des entreprises à investissement public. Environ 10% des entreprises de la liste Forbes 2010 (204 sur 2000) sont des entreprises publiques. Ces entreprises publiques 'Forbes' (dans la définition la plus stricte de la majorité absolue au sein d'un groupe) représenteraient :

- 11,15% des ventes totales de la liste des principales entreprises mondiales dressée par Forbes,
- 13,51% du total des bénéfices,
- 16,38% de l'ensemble des actifs,
- 13,36% de la valeur totale du marché.

Il a été mentionné plus haut que la part des entreprises publiques dans cette liste s'élevait à 10,02%. Pour ce qui est des chiffres, on peut en conclure sans risque qu'une entreprise publique moyenne se

situé à un *meilleur* niveau de performance que toute entreprise moyenne de la liste Forbes, comme suit :

- 11,28% de plus en termes de vente par entreprise,
- 34,83% de plus en bénéfices par entreprise,
- 63,47% d'actifs en plus par entreprise,
- 33,33% de plus en valeur marchande par entreprise.

Trois autres indicateurs pourraient être intéressants. Les ratios bénéfices et ventes fournissent une estimation grossière de la rentabilité des ventes (ROS) pour l'année 2010 ; le ratio bénéfices/actifs, ou la valeur marchande donnerait respectivement une estimation grossière de la rentabilité de l'actif (ROA) et de la rentabilité des fonds propres (ROE). A cet égard, la rentabilité moyenne des actifs de la liste est de 5,10%, quand les entreprises publiques brillent à 8,77%. La rentabilité de la liste totale est de 1,69%, alors qu'elle est à 1,40% pour les entreprises publiques ; la rentabilité des fonds propres (ROE) est de 6,33% et de 6,41% respectivement. Les ratios financiers les plus habituels démontrent donc une surperformance des entreprises publiques par rapport aux grands intervenants mondiaux de l'industrie ou des services pour ce qui est de la rentabilité des ventes (ROS) ; c'est aussi légèrement le cas en termes de rentabilité des fonds propres (ROE) ; elles sous-performent par contre pour ce qui est de la rentabilité de leurs actifs en tenant compte des actifs considérables qu'elles possèdent. Ce tableau, même grossier et partiel pourrait contribuer à expliquer la survie et l'activisme des entreprises publiques : elles réalisent simplement de belles performances, parfois même meilleures que celles des entreprises privées cotées en bourse, tout au moins parmi les principaux acteurs mondiaux ; elles ont des actifs substantiels et réalisent des bénéfices. Ces entreprises en haut du palmarès sont situées dans des pays aussi différents que le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine (les BRIC) tout comme dans les économies avancées telle la France, la Norvège, la Suisse parmi d'autres pays.

Une recherche récente de l'Université de Milan (Clo' *et al.*, 2015, disponible dans RePEc), mêlant les données Forbes et la base Orbis (BvD) de 2004 à 2013, nous a permis d'étudier la performance sur 10 ans des 1069 plus grandes sociétés cotées dans le monde, et nous voyons que les entreprises publiques (définies dans cet échantillon comme ayant l'Etat comme actionnaire principal) *ont une croissance plus rapide que leurs homologues privés en termes de ventes, d'actifs et d'employés*. La rentabilité des ventes de l'entreprise publique médiane est supérieure à celle d'une entreprise privée médiane, tandis que la rentabilité des actifs (ROA) et la rentabilité des fonds propres (ROE) ne sont pas significativement différentes. En d'autres termes, les grandes entreprises publiques sont tout aussi performantes que leurs contreparties privées, et notamment dans des secteurs importants tels l'énergie et les télécommunications.

Il nous faut davantage de recherche afin de comprendre ce qui, dans une certaine mesure, semble représenter une nouvelle caractéristique de notre économie contemporaine. Quelle est l'importance des entreprises publiques du point de vue mondial ? Pourquoi les gouvernements détiennent-ils encore un capital productif ? Ces entreprises sont-elles performantes, efficaces et innovantes comparée à celles du secteur privé ? Créent-elles une distorsion des marchés, ou jouent-elles un rôle utile ?

**Tableau 1. Performance des principales entreprises mondiales cotées (2004-2013)\***

Variables	Structure de la propriété		
	Totale	Publique	Privée
<b>Total des Actifs (Euros)**</b>	13	18	13
<b>CA (Euros)**</b>	8	7	8
<b>Employés</b>	26.615	30.722	26.358
<b>ROS (Ebitda/CA)</b>	18,7	26,3	18,4
<b>ROE avant impôts</b>	19,2	19,1	19,2
<b>ROA avant impôts</b>	6,8	6,6	6,8
<b>Total des Actifs/Employés***</b>	0,5	0,5	0,5
<b>CA/Employé***</b>	0,3	0,2	0,3

Source: Clo' et al., 2015, données issues de la Liste Mondiale Forbes 2000 et données Orbis (BvD)

Observations non manquantes.

\* Médiane annuelle sur échantillon non équilibré

\*\* en milliards d'Euros

\*\*\* en millions d'Euros par employé

- 2) Une deuxième raison d'un regain d'intérêt envers les entreprises publiques est la preuve de ce que suite à la crise majeure de 2008, les nationalisations ou d'autres formes de contrôle par les Etats ont été la réponse immédiate de différents gouvernements à l'effondrement d'un ensemble d'entreprises. Les principales banques du Royaume-Uni, tel que la *Royal Bank of Scotland*, les grandes entreprises automobiles des Etats-Unis tel que *General Motors* et diverses autres grandes compagnies aux Etats-Unis et au Royaume-Uni ont dû faire l'objet d'un sauvetage par les gouvernements de pays où la pensée néolibérale dominante était hostile aux entreprises publiques. Le fait même que ces gouvernements ainsi que d'autres aient envisagé et mis en œuvre de telles nationalisations, en admettant leur caractère exceptionnel et d'urgence temporaire, rappelle les événements de la Grande Dépression des années 1930 qui avait vu la création de nombreuses entreprises publiques pour des raisons semblables. Que des dirigeants nommés par les gouvernements et les capitaux apportés par l'Etat aient permis de procéder au sauvetage d'entreprises privées a attiré l'attention des gouvernements sur leurs capacités de répondre à l'effondrement potentiel d'organisations économiques systémiques. Le consensus antérieur, selon lequel il n'était pas souhaitable que les gouvernements prennent le contrôle des entreprises, s'en trouve donc modifié.
- 3) Un troisième enjeu est la renationalisation d'entreprises préalablement privatisées et offrant des services d'intérêt général, ou la « remunicipalisation » de services publics locaux. Les preuves de ce que les autorités municipales notamment, après avoir fait l'expérience de concessions ou d'autres formes de participation de capitaux privés dans le secteur de l'eau ou pour d'autres services locaux, ont conclu que ces dispositifs n'œuvraient pas dans le sens de l'intérêt de leurs concitoyens, sont nombreuses ; ces administrations sont alors revenues à la gestion directe des services publics. Pour le cas de l'eau, on trouve des exemples de retour à une gestion municipale dans des pays aussi différents que l'Allemagne, la France, les Etats-Unis et divers pays d'Amérique Latine, etc. (cf <http://www.remunicipalisation.org>) Quels sont les éléments moteurs de ces changements ?

4) *Quatrièmement*, les industries des réseaux, notamment dans les secteurs de l'énergie et des télécommunications, au sein de l'Union Européenne et à l'extérieur, ont montré la bonne performance des entreprises publiques ou des entreprises à participation étatique. Au sein de l'Union Européenne où les marchés ont été ouverts à la concurrence, on trouve de grandes entreprises contrôlées par l'Etat ou tout au moins dans lesquelles l'Etat a considérablement investi, dans le secteur de l'électricité en France, en Italie, dans les pays scandinaves et dans les PECO (pays d'Europe Centrale et Orientale). Même dans le secteur des télécommunications, où la privatisation avait débuté au Royaume-Uni par le désengagement de *British Telecom*, le gouvernement est un actionnaire important de certains grands acteurs, en Allemagne, en France, dans les pays scandinaves, etc. Des travaux de recherche de l'Université de Milan (Florio, 2013, *Network Industries and Social Welfare. The experiment that reshuffled European Utilities*, Oxford University Press) ont montré que les consommateurs bénéficient fréquemment de tarifs inférieurs et ont un taux de satisfaction supérieur dans les pays où une entreprise publique est partie prenante au marché.

Ces entreprises publiques sont en outre bénéficiaires et rentables. Comment expliquer cette performance ? Comment la gestion de ces entreprises publiques a-t-elle permis de réagir à la transition d'une situation de monopole à une ouverture des marchés ? Le régulateur est-il plus modéré envers les entreprises publiques comme certains ont pu le penser, ou plus simplement ont-elles une bonne gestion ?

5) *Cinquièmement*, les travaux de recherche de l'Université de Milan et du CIRIEC<sup>1</sup> tout comme ceux de l'OCDE<sup>2</sup> ont relevé un nouvel activisme dans les acquisitions par des entreprises publiques, de la Chine au Brésil, de la France à l'Italie, pays qui ont été impliqués dans des acquisitions d'envergure visant des cibles du secteur privé, et ce souvent hors de leurs frontières. L'un des résultats importants de cette ligne de recherche novatrice est qu'en tant qu'acquéreurs, les entreprises publiques ne violent pas l'Hypothèse de gestion inefficace.

Clo' *et coll.* 2014 ont établi une nouvelle base de données fondée sur 13 475 transactions réalisées dans le monde sur la période 2004-2012 entre les entreprises privées et publiques ; les données sont fondées sur deux bases de données mondiales gérées par le Bureau Van Dijk. Les acquéreurs sont, comme attendu, en général d'une taille supérieure à celle de leurs cibles respectives, un fait conforme à la littérature citée antérieurement. On parvient aux mêmes conclusions en analysant les indicateurs de performance financière qui suggèrent que les acquéreurs ont de meilleures performances que leurs cibles. Ce résultat correspond aussi aux données de cette même littérature centrée sur les fusions et acquisitions (F&A) parmi les seules entreprises privées. Il est intéressant de noter que ces résultats se confirment lorsque l'on se centre sur les acquéreurs du secteur public, élément tout à fait nouveau dans la littérature. Les acquéreurs du secteur public sont à la fois plus grands (en actifs, nombre d'emplois et chiffre d'affaires), et caractérisés par des indicateurs de performance financière supérieurs (ROS et EBIT, mais pas au niveau du ROA) à celui de leurs cibles à la fois des secteurs privé et public. Cette constatation confirme que le contrôle des entreprises par l'Etat, même par l'approche relativement étroite de la performance financière, n'est pas en contradiction avec l'« hypothèse de gestion inefficace ». Les dirigeants de certaines entreprises publiques ciblent des entreprises à la fois privées et publiques moins efficaces (dans le sens traditionnel de la littérature financière centrée sur la rentabilité) et en font l'acquisition, à l'image des actes de dirigeants d'entreprises privées plus efficaces lors de leurs transactions impliquant des entreprises cibles à la fois privées et publiques. C'est par cette approche que certaines entreprises publiques, en tant qu'acquéreurs, contribuent à l'efficacité des marchés d'acquisitions, selon la théorie standard. Ce résultat pourrait surprendre si les entreprises publiques étaient systématiquement associées à une inefficacité généralisée. Ces nouveaux résultats semblent écarter l'idée largement

<sup>1</sup> <http://www.publicenterprise.unimi.it/>

<sup>2</sup> <http://www.oecd.org/daf/ca/soeworkingparty.htm>

répandue selon laquelle les entreprises publiques sont toujours peu performantes par rapport aux entreprises privées, ou que leur politique d'acquisitions repose sur une motivation principalement politique, c'est-à-dire sans prise en compte de l'efficacité.

Pour ce qui a trait à la dynamique des transactions enfin, nous remarquons qu'à la fois les partenariats publics-privés et les privatisations semblent avoir été influencés par la crise économique actuelle. De façon plus détaillée, ces opérations entre secteurs public et privé ont atteint un sommet vers 2009-2010, tandis que les privatisations, pendant la même période, ont enregistré un ralentissement pour reprendre en puissance par la suite. Nous ne sommes pas en mesure d'évaluer les mécanismes sous-jacents, mais une des explications éventuelles de ce cycle apparent pourrait être liée aux réponses des gouvernements à la crise, ainsi qu'au comportement des marchés boursiers. Nous ne pouvons pas prévoir l'avenir de ces tendances.

Comment les entreprises publiques, organisations soi-disant moribondes, qui en tant qu'anachronisme auraient dû être remplacées par les privatisations, en sont-elles arrivées à acheter des actifs dans le monde entier ?

### En synthèse et nouvelles pistes de lecture

Les cinq raisons du renouveau d'intérêt envers les entreprises publiques présentées ci-dessus expliquent l'intérêt grandissant des chercheurs pour ces sujets. D'autres données sont accessibles dans des numéros spéciaux récents de revues scientifiques internationales : le *Journal of Economic Policy Reform* (2014)<sup>3</sup>, ainsi que dans des numéros spéciaux antérieurs des *Annales de l'économie publique, sociale et coopérative* (2012)<sup>4</sup> et de l'*International Review of Applied Economics* (2013)<sup>5</sup>. Les *Annales* du CIRIEC vont aussi publier un numéro spécial basé sur des présentations données lors de séminaires du CIRIEC. Voir également le numéro spécial du *Journal of International Business Studies* (2014)<sup>6</sup>.

Six universités européennes (Università degli Studi di Milano (IT), Åbo Akademi University School of Business and Economics (FI), University of Greenwich (UK), Universität Leipzig (DE), Université de Rouen (FR), WU Wirtschaftsuniversität Wien (AT)) se sont vues attribuées, après processus de sélection, un financement conjoint de la Commission Européenne visant à engager des étudiants et la société civile dans un débat sur la fourniture publique versus privée de services d'intérêt général (cf. <http://users.unimi.it/eusers/about-us/eusers-network/>).

La Commission scientifique internationale « Services Publics / Entreprises Publiques » du CIRIEC a prévu des recherches complémentaires sur ces sujets. Le XIV Milan European Economy Workshop des 25 et 26 juin 2015 sera centré sur les grandes entreprises publiques par le biais d'études par pays. Plus de 20 équipes nationales ont déjà manifesté leur intérêt et l'appel à contributions est encore ouvert

([http://www.ciriec.ulg.ac.be/fr/telechargements/Call%20for%20papers\\_Major%20PE\\_25%20July.pdf](http://www.ciriec.ulg.ac.be/fr/telechargements/Call%20for%20papers_Major%20PE_25%20July.pdf)).

Le réseau Jean Monnet EUsers a planifié 45 séminaires sur 3 ans, une Université d'Été et une Conférence finale (Université de Rouen, 2017). Le CIRIEC réfléchit de même à un « Manuel de l'Entreprise Publique » pour l'avenir, construit à la fois sur une analyse positive et théorique.<sup>7</sup>

<sup>3</sup> Disponible sur <http://www.tandfonline.com/toc/gpre20/17/3#.VNDfx2iG9qU>

<sup>4</sup> Disponible sur <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/apce.2011.82.issue-4/issuetoc>

<sup>5</sup> Disponible sur <http://www.tandfonline.com/toc/cira20/27/2#.VNDfb2iG9qU>

<sup>6</sup> Disponible sur <http://www.palgrave-journals.com/jibs/journal/v45/n8/abs/jibs201443a.html>

<sup>7</sup> Sur les perspectives théoriques, voir : Del Bo C., Florio M. (2012), "Public enterprises, planning and policy adoption: three welfare propositions", *Journal of Economic Policy Reform*, 15 (4), 263-279.

## Références

CIRIEC (2012), The future of public enterprise mission, performance and governance: Learning from success and failures. A research agenda 2012-2014. Paper drafted by Massimo Florio and adopted by the Steering Committee of the Project: available at

[http://www.ciriec.ulg.ac.be/fr/telechargements/CIRIEC\\_project\\_FUTURE%20of%20PE2012-2014\\_%20with%20template.pdf](http://www.ciriec.ulg.ac.be/fr/telechargements/CIRIEC_project_FUTURE%20of%20PE2012-2014_%20with%20template.pdf)

Clo' S., Florio C., Florio M. (2014), "Ownership and Performance in the Market for Corporate Control: The Role of State-Owned Enterprises", Working Paper n. 2014-17, Department of Economics, Management and Quantitative Methods at Università degli Studi di Milano.

Clo' S., Del Bo C., Ferraris M., Florio C., Florio M., Vandone D. "Publicization versus Privatization: Preliminary Findings 2000-2012", CIRIEC working papers,

[http://www.ciriec.ulg.ac.be/en/pages/6\\_2working\\_papers.htm](http://www.ciriec.ulg.ac.be/en/pages/6_2working_papers.htm)

Clo' S., Ferraris M., Florio M. (forthcoming 2015), "L'impresa pubblica in prospettiva globale nell'ultimo decennio/Public enterprises in a global perspective in the last decade", Working Paper, Department of Economics, Management and Quantitative Methods at Università degli Studi di Milano.

Cuervo-Cazurra A., Inkpen A., Musacchio A., Ramaswamy K. (2014), "Governments as owners: State-owned multinational companies", *Journal of International Business Studies*, 45, 919-942 doi:10.1057/jibs.2014.43.

Florio M. (2013), *Network Industries and Social Welfare. The Experiment that Reshuffled European Utilities*, Oxford University Press.

Florio M., ed. (2013), "Public enterprises and quality of institutions: alternatives to privatization", *International Review of Applied Economics*, Special Issue, Vol. 27, Issue 2.

Florio M., ed. (2013), "Critical Issues in Public Enterprise Reform", *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 17, Iss. 3.

Florio M. and Fecher F. (2011), "The future of public enterprises: contribution to a new discourse", *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 82, n. 4.

Christiansen H. and Y. Kim (2014), "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 14, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5jz0xvfv16nw-en>

Kowalski, P., *et al.* (2013), "State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications", *OECD Trade Policy Papers*, No. 147, OECD Publishing.

*The Economist* (2014), January 11-17, p. 7.