

## Retrouver l'esprit industriel du capitalisme

Il est temps d'opérer une transformation profonde de l'industrie française grâce à une nouvelle démocratie actionnariale

Nous avons les moyens de façonner un capitalisme à l'image de nos ambitions.

La France a bâti après la seconde guerre mondiale un capitalisme d'Etat, fidèle à sa tradition colbertiste, et un capitalisme familial. C'est le soutien des pouvoirs publics et l'énergie entrepreneuriale qui ont rendu possibles les réussites industrielles de notre pays, et ce sont les choix industriels de long terme qui ont permis les investissements de l'économie française des " trente glorieuses ".

Ce temps est révolu, et le capitalisme a connu d'importants changements. Il est passé par une mutation profonde à la fin des années 1980 et dans les années 1990 : les vagues de privatisations ont marqué le désengagement progressif de l'Etat au profit de " noyaux durs " – des participations croisées de la part d'investisseurs institutionnels français qui garantissaient le financement et le développement des entreprises ainsi rendues au secteur privé.

La fin des années 1990 a eu raison de ce système : la logique de reconcentration de chacun des acteurs sur son cœur de métier a fragilisé l'écheveau de participations croisées qui en était la clé de voûte. Ce mouvement s'est amplifié durant les années 2000 et après la crise de 2008 : les investisseurs institutionnels qui faisaient office de pivots ont dû faire face à une régulation qui pénalise l'investissement en actions.

Ils se sont désengagés du capital des entreprises françaises : la part des actions cotées françaises dans le bilan des investisseurs institutionnels a, par exemple, été divisée par 2,5 depuis 2000. Ils n'ont pas été remplacés par des actionnaires individuels, car la réglementation française a toujours orienté l'épargne vers l'immobilier puis l'assurance-vie, et donc plutôt des placements obligataires ; ils n'ont pas été remplacés non plus par des systèmes de retraites par capitalisation qui sont structurellement moins présents en raison de la prédominance du mécanisme de répartition.

La France est donc entrée dans une ère de capitalisme naïf qui a conduit à privilégier les intérêts d'actionnaires aux stratégies de court terme : c'est pour eux le cours de Bourse quotidien qui compte, et c'est donc la spéculation qui motive. C'est une folie économique, mais c'est surtout un suicide industriel : une stratégie de développement industriel se construit sur un horizon de cinq à dix ans, pas sur une échéance trimestrielle.

Il ne s'agit pas de revenir aujourd'hui à un " âge d'or " passé ou à un colbertisme qui a aussi eu ses limites. L'Etat a pu être un mauvais stratège et le capitalisme croisé a connu ses échecs. Mais nous avons besoin d'un capitalisme de long terme, qui accompagne nos entreprises dans leurs investissements et dans leur transformation ; qui aide les grands groupes à se développer, comme les start-up et les ETI - *Entreprise de taille intermédiaire* - à devenir des grands groupes.

Car la création de valeur actionnariale sur le long terme, recherchée par les investisseurs comme les fonds de pension, les salariés, ou d'autres, peut bien souvent retrouver l'intérêt général.

Nous menons une politique économique volontariste, pour avoir des entreprises plus compétitives, pour améliorer leur capacité à innover et à monter en gamme, ainsi que pour accroître l'attractivité française en termes d'investissement. C'est la condition pour conquérir de nouveaux marchés et faire émerger de nouveaux champions. Le CAC 40 de 2025 aura un visage différent de celui de 2015 : il sera plus conquérant et renouvelé.

Mais il n'y aura pas de réindustrialisation française sans transformation du capitalisme français. Il n'y aura pas de renaissance de l'industrie dans notre pays sans financement adéquat. Il n'y aura pas de rebond industriel sans stratégie de long terme.

Pour cela, trois leviers doivent être actionnés simultanément.

Défi urgent

Le premier, c'est d'inciter plus fortement les Français à investir dans nos entreprises. C'est pour cela que nous avons élargi le plan d'épargne en actions (PEA), créé le PEA-PME et que nous avons réformé l'assurance-vie en créant l'eurocroissance. C'est pour cela que le projet de loi que je porte facilitera le développement de l'actionnariat salarié (qui a montré son efficacité pour accompagner le développement ou protéger des attaques des groupes comme Eiffage ou Société Générale), et étendra l'épargne salariale aux petites et moyennes entreprises, tandis que des groupes comme Auchan ou Dassault en ont éprouvé l'efficacité.

C'est également pour cela qu'il nous faut aller plus loin pour rendre la fiscalité des actionnaires individuels plus encourageante. L'actionnariat individuel est un élément de stabilité, comme le montre l'exemple d'Air Liquide. Faire des salariés et des épargnants français les détenteurs de notre capital productif est un défi urgent.

Le deuxième levier, c'est de remobiliser les investisseurs institutionnels pour le financement de notre économie. D'une part, en réorientant les fonds des caisses de retraites vers la détention d'actions françaises et en associant d'autres investisseurs à leur côté. C'est, d'autre part, le sens de la bataille que nous devons mener avec Michel Sapin pour faire évoluer la réglementation européenne " Solvency 2 " : elle a rendu la détention d'actions trop coûteuse au regard de l'exigence prudentielle de niveau de fonds propres pour nos entreprises d'assurance.

Le troisième levier, c'est le long terme. C'est le vrai horizon de temps à l'aune duquel se jugent les succès ou les échecs – et particulièrement en matière d'industrie. L'intérêt général économique nécessite donc de favoriser les acteurs qui portent intrinsèquement une vision de long terme – les actionnaires familiaux, les actionnaires salariés, les actionnaires publics et les fonds longs (français, européens, et internationaux). C'est pour leur donner les moyens de concrétiser cette vision que nous avons voulu que les actionnaires conservant leurs titres au moins deux ans puissent détenir des droits de vote doubles.

Ce n'est pas une anomalie française : la majorité des pays européens autorisent les droits de vote multiples ; dans certains d'entre eux, comme la Suède, ils sont même généralisés de fait. La démocratie actionnariale ne s'est jamais construite sur le principe " une action = une voix ". Que dire en effet des actions B de Google ou de Facebook, pour ne citer que ces seuls exemples, qui accordent dix voix par action à leur détenteur ? Sortons de la naïveté française qui voudrait un libéralisme offert qui n'existe nulle part ailleurs ! Soyons compétitifs, exigeants avec nous-

mêmes, mais cohérents avec notre vision de long terme.

### Constituer une minorité de blocage

C'est ce dispositif de droits de vote double qui permettra à nos entreprises de se concentrer sur leur avenir et de faire de vrais choix industriels. C'est ce dispositif qui est en vigueur dans plus de la moitié des entreprises du CAC 40 et que le conseil d'administration de plusieurs autres a proposé à leurs assemblées générales d'adopter.

C'est pour le faire vivre que l'Etat a récemment augmenté sa participation au capital de Renault : notre objectif est de faire respecter en assemblée générale la mise en œuvre de ces droits de vote. C'est donc pour constituer une minorité de blocage que nous avons acheté des actions qui seront ensuite revendues. L'Etat retrouvera sa participation de début d'année, en ayant des droits de vote doubles, qui se justifient pleinement dans une entreprise dont l'Etat est actionnaire depuis 1945 et que nous avons aidée durant la crise.

C'est dans cet esprit que l'Etat favorisera l'adoption de ce dispositif dans toutes les entreprises dans lesquelles il est présent au capital, afin de pouvoir accompagner les stratégies de long terme.

Notre politique économique repose sur plus d'activité, de compétitivité et une plus grande attractivité : faire venir les investisseurs, attirer des entreprises et des sièges sociaux.

Pour cela, nous devons façonner un capitalisme à l'image de nos ambitions : construire un environnement économique et financier propice, retrouver le sens du long terme, financer l'économie réelle, réindustrialiser notre pays. Il faut pour cela être volontaire, et donc accepter que l'économie de marché est un rapport de forces sur lequel nous avons les moyens de peser.

C'est ce que mon expérience dans le privé m'a appris, et c'est le sens de mon action aujourd'hui.

**Par Emmanuel Macron**