

Radiographie de l'actionnariat public en Belgique

Fabienne Collard et David Van Den Abbeel

La présence des pouvoirs publics en tant qu'actionnaires dans l'économie marchande tendrait à se renforcer ces dernières années dans le monde. Qu'en est-il en Belgique ? En auscultant l'articulation actuelle entre pouvoirs publics et participations financières, on peut distinguer les stratégies des entités fédérale et fédérées, les Régions elles-mêmes se différenciant dans le choix et l'organisation de leurs participations financières.

Depuis la crise financière et économique de 2008, on assiste au retour en grâce, dans les discours politiques et médiatiques notamment, de l'action publique en matière d'économie. Sous le patronage des analyses keynésiennes, l'interventionnisme étatique, dans toutes ses dimensions, se voit ainsi à nouveau légitimé après de longues décennies de critiques. Aujourd'hui, la crise économique engendrée par la pandémie de Covid-19, et notamment la teneur des plans de relance mondiaux, semble conforter cette tendance d'une économie davantage pilotée par les acteurs publics. La présence des pouvoirs publics dans l'actionnariat d'une entreprise est un des nombreux leviers que ces crises semblent avoir renforcés. Celle-ci n'est en effet plus présentée avant tout comme une tare, mais elle devient au contraire la garantie d'une certaine solidité.

Cette tendance observée dans les discours se traduit-elle réellement dans le tissu économique actuel ? Et quels sont les contours de la cartographie de l'actionnariat public dans le cas particulier de la Belgique ? Tentons d'y apporter quelques éléments de réponse.

Des données éparses

Il est compliqué de confronter l'évolution de la théorie à la réalité des chiffres. Bien qu'elles soient très parcellaires, les statistiques semblent toutefois converger : au niveau mondial, les pouvoirs publics augmentent leur présence dans le capital des sociétés marchandes alors que celle-ci régressait avant la crise de 2008¹. On compte aujourd'hui plus de 300 000 sociétés à l'actionnariat – minoritaire ou majoritaire – public, employant au total plus de 60 millions de personnes. Ce retour en force de l'actionnariat public concerne aussi l'Europe occidentale et pas uniquement les pays d'Asie – dont la Chine.

¹ L. BERNIER, M. FLORIO, P. BANCE (éd.), *The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, Londres/New York, Routledge, 2020.

Sans trop de surprise, ces statistiques sont également complexes à réunir en Belgique. Certes, on se souvient sans trop de difficultés d'opérations fortement médiatisées, comme celle qui a concerné Dexia en 2012². Toutefois, la majorité des transactions entre le secteur privé et le secteur public passent en dessous des radars médiatiques. C'est en partie ce qui explique qu'il est illusoire d'espérer obtenir rapidement une cartographie complète de l'actionnariat public belge à une date donnée. On peut néanmoins esquisser cet exercice, ce qui met en lumière les stratégies des différents niveaux de pouvoir.

Au fédéral : enjeux stratégiques et secteurs prioritaires

Le bras financier principal de l'Autorité fédérale est la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI), issue de la fusion, en 2006, de la Société fédérale d'investissement (SFI) avec la Société fédérale de participations (SFP). La SFPI est une société anonyme d'intérêt public dont l'État belge – en l'occurrence, l'Autorité fédérale – est l'unique actionnaire.

Les activités de la SFPI sont de deux ordres. Premièrement, elle agit en tant que holding³ des autorités fédérales. Dans ce contexte, sur décision de ces dernières, elle acquiert des participations dans des entreprises d'intérêt stratégique pour l'État belge, soit par le biais de ses propres fonds, soit, en missions déléguées, par ceux que l'Autorité fédérale met à sa disposition lorsque l'investissement s'avère trop risqué ou tout simplement supérieur aux ressources de la SFPI. Deuxièmement, elle opère en tant que société d'investissement. Dans ce cadre, elle prend des participations, de sa propre initiative, dans des sociétés privées dont elle veut soutenir le développement, la plupart du temps au sein de secteurs jugés prioritaires. Il s'agit à l'origine de la finance, de l'immobilier et de l'aéronautique, mais les projets d'investissement de la SFPI visent également désormais les soins de santé et les biotechs, le transport et la mobilité, la transition énergétique et les investissements à impact social (investissements dits socialement et environnementalement responsables).

La SFPI gère actuellement un portefeuille de plus de 15 milliards d'euros d'actifs, dont 2,5 milliards en fonds propres. Les participations actuelles sont issues pour l'essentiel de missions déléguées lors du sauvetage d'une partie du secteur financier belge, à la suite de la crise de 2008 : il s'agit ainsi des participations importantes dans BNP Paribas, Belfius, Dexia et Vitrufin (holding d'Ethias). Toujours en tant que holding, mais sur fonds propres, la SFPI détient aussi des participations dans Brussels Airport Company, bpost, la Loterie nationale ou encore Bozar. Enfin, en tant que société d'investissement, elle possède de nombreuses autres participations, parfois importantes en montants mais qui n'atteignent jamais les 50 % du capital des sociétés concernées. Parmi les plus onéreuses, on retrouve celles dans les institutions financières Euroclear et Euronext. Dans le contexte de crise sanitaire actuel, la SFPI a également pris part, en tant qu'actionnaire, à des réflexions concernant la stabilité financière du secteur aéronautique, fortement touché, et dans lequel le holding public détient aussi plusieurs participations (Asco Industries, Sabena Aerospace,

² À l'inverse, d'importantes privatisations ont également été conduites. Cf. J. MODEN, *Les privatisations en Belgique. Les mutations des entreprises publiques 1988-2008*, Bruxelles, CRISP, 2008.

³ Une holding est une société ayant pour objectif de regrouper et de gérer des participations financières dans d'autres sociétés, notamment pour contrôler celles-ci.

Sabca, Sonaca...). Dans le cadre de la stratégie fédérale de relance⁴, elle doit également recevoir la charge du futur Fonds de transformation, dont une partie des 750 millions d'euros censés l'alimenter pourra servir à de nouvelles prises de participation.

En définitive, la SFPI gère actuellement une centaine de participations financières directes. La plupart de ces sociétés ainsi que bon nombre de fonds dans lesquels elle détient des parts disposent également de leurs propres investissements. Ces acquisitions se font toujours en concertation avec le gouvernement fédéral, et notamment avec le ministre des Finances, qui assure la tutelle sur cette structure financière.

Régie à l'origine par une loi du 2 avril 1962, la SFPI est soumise depuis juillet 2018 à un contrat de gestion qui la lie au gouvernement fédéral pour cinq ans. L'établissement de ce contrat fait suite à l'accord de gouvernement Michel I (N-VA/MR/CD&V/Open VLD, octobre 2014), avec notamment la volonté de centraliser progressivement l'ensemble des participations de l'Autorité fédérale au sein de la SFPI. Cette volonté, forgée sous la pression notamment de certains acteurs (l'OCDE, la SFPI elle-même...) pour distinguer les rôles de régulateur et d'acteur économique de l'État, ne s'est toutefois pas encore confirmée par des transferts massifs de participations vers la SFPI. En effet, il existe actuellement dans le portefeuille géré par la SFPI des sociétés dont l'actionnariat est toujours fragmenté entre celle-ci et l'Autorité fédérale en tant qu'actionnaire direct. Tel est le cas de bpost (24,1 % pour l'Autorité fédérale et 26,9 % pour la SFPI) ou de la Loterie nationale (78,7 % pour l'Autorité fédérale et 21,3 % pour la SFPI). On relève également un certain nombre de participations – et non des moindres – pour lesquelles l'Autorité fédérale reste le seul actionnaire direct. Tel est le cas de Proximus dans le domaine des télécoms, de la SNCB et d'Infrabel dans le secteur ferroviaire, ainsi que de la société de contrôle aérien Skeyes. Le souhait de la SFPI est de voir ces participations rapatriées en son sein ainsi que d'intégrer les missions déléguées dans son bilan afin de pouvoir jouer, à l'avenir, le rôle d'un véritable fonds souverain⁵. Il restera à voir si cette stratégie est effectivement suivie.

Un outil de développement régional

Au niveau des entités fédérées, c'est vers les Régions qu'il faut essentiellement se tourner afin de dresser l'état des participations détenues. Après de longs débats⁶, celles-ci ont été dotées en 1978 des bases légales⁷ nécessaires à la constitution de sociétés régionales d'investissement (SRI). Ces sociétés ont vu le jour dans les années qui ont suivi. De nos jours, la SFPI travaille en coordination avec les SRI. Pour favoriser la complémentarité, elle intervient davantage pour des montants supérieurs à 5 millions d'euros, alors que les SRI ciblent surtout les participations inférieures à ce montant. Les co-investissements avec les SRI sont nombreux.

⁴ La Stratégie de relance et d'investissement est une initiative du gouvernement fédéral. Celle-ci s'articule avec le Plan pour la reprise et la résilience, qui rassemble les projets de l'Autorité fédérale et des entités fédérées financés par l'Union européenne.

⁵ Un fonds souverain est un fonds d'investissement détenu par un État. La gestion de ce fonds permet de remplir certains objectifs stratégiques, en participant par exemple au capital de certaines grandes entreprises ou en investissant dans les secteurs stratégiques d'un autre État.

⁶ D. BORREMANS, « La création des sociétés régionales d'investissement. Processus de décision », *Courrier hebdomadaire*, CRISP, n° 1237, 1989.

⁷ Loi du 4 août 1978 de réorientation économique (*Moniteur belge*, 17 août 1978).

En Flandre, la Gewestelijke investeringsmaatschappij voor Vlaanderen (GIMV) a vu le jour en 1980. En 1997, elle a été privatisée par l'intermédiaire d'une entrée en bourse. Les autorités flamandes en sont toutefois restées le premier actionnaire (27,1 %), et le seul qui dépasse 3 %. Dans son dernier rapport, la GIMV renseigne des participations dans 53 sociétés différentes, pour un total d'actifs de 1 milliard d'euros.

La principale structure d'investissement public en Région flamande est désormais incarnée par la Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV), ancienne filiale de la GIMV, sortie du groupe en 1997. Elle a pris la forme d'une société anonyme de droit privé dont le seul actionnaire est la Région flamande. Un contrat de gestion quinquennal lie la Région flamande à la PMV. Celle-ci dispose de plusieurs filiales et véhicules d'investissement. La PMV gère un montant de 1,4 milliard d'euros d'actifs, dont 39 % sont investis dans une centaine de participations et 21 % dans une petite quarantaine de fonds d'investissements.

Relevons aussi l'existence de la Limburgse Reconvertiemaatschappij (LRM), constituée en 1994. Il s'agit ici aussi d'une société anonyme de droit privé dont la Région flamande est l'unique actionnaire. Comme son nom l'indique, la société concentre ses investissements sur la province de Limbourg et les entreprises qui y officient. Outre la gestion des différents sites miniers, elle dispose de participations dans plus de 250 sociétés, pour un peu moins de 400 millions d'euros d'actifs.

Complexité wallonne

En Région wallonne, la situation est un peu plus complexe. Les participations actuelles de la Région se répartissent entre trois structures qui sont toutes des sociétés anonymes de droit privé dont elle est l'unique actionnaire ou presque (systématiquement à plus de 99 %).

Primo, la Société régionale d'investissement de Wallonie (SRIW)⁸ est apparue dès 1979. Elle agit comme une holding d'investissement, se concentrant sur des prêts et des prises de participation à long terme, à destination d'entreprises porteuses pour l'économie wallonne. Son activité est segmentée en plusieurs filiales spécialisées.

Secundo, en 1984, la Région a créé le Fonds pour la restructuration des secteurs nationaux en Région wallonne, devenu la Société wallonne de gestion et de participations (Sogepa) en 1999 après sa fusion avec la Société wallonne pour la sidérurgie. Orientée initialement vers le secteur sidérurgique (et sa reconversion), elle a pris une ampleur plus généraliste au fil des missions que lui a déléguées l'exécutif wallon.

Tertio, a été fondée en 1985 la Financière wallonne des petites et moyennes industries, devenue la Société wallonne de financement et de garantie des petites et moyennes entreprises (Sowalfin) après sa réorganisation en 2002. Ses activités sont orientées vers l'accompagnement et le financement des PME. De surcroît, elle évalue et coordonne les 9 invests wallons. Ces structures sont des entreprises de droit privé créées à l'initiative des pouvoirs publics dans les années 1980 et 1990. Constitués à l'aide de capitaux publics et privés, les invests sont dotés de moyens d'action financiers importants, le plus souvent sous la forme de droits de tirage sur des enveloppes budgétaires publiques dans des zones

⁸ Cf. l'entretien avec Olivier Vanderijst, président de la SRIW, dans ce numéro.

géographiques limitées. Ils interviennent sous la forme de prises de participation et d'octroi de crédits.

En novembre 2020, le ministre wallon de l'Économie, Willy Borsus (MR), a fait connaître sa volonté, dans un souci de rationalisation, d'aboutir à la fusion des différentes entités constituées par la SRIW, la Sogepa et la Sowalfin pour le 1^{er} janvier 2023.

À côté de ces trois ensembles principaux, il convient cependant encore d'ajouter les participations que la Région détient en direct. Dans un récent rapport⁹, la Cour des comptes a réitéré le constat qu'elle avait déjà posé en 2013 selon lequel « les participations financières de la Région wallonne ne font toujours pas l'objet d'un recensement exhaustif ni d'un suivi centralisé par la Région », ce qui rend impossible la détermination de la valeur réelle du portefeuille des participations financières de la Région. La Cour a également relevé d'importantes lacunes dans l'exactitude et l'exhaustivité des données. Au total, sur la base des informations qu'elle a pu récolter, la Cour des comptes a pu identifier, au 31 décembre 2017, un total de 274 participations financières acquises directement ou indirectement par la Région wallonne, pour une valeur totale de souscription de 5,5 milliards d'euros. Notons que, avec une approche méthodologique quelque peu différente, la base de données du CRISP sur l'actionnariat des entreprises wallonnes¹⁰ recense pour sa part 492 entités contrôlées par la Région et 158 sous son influence.

Et à Bruxelles ?

La Société régionale d'investissement de Bruxelles (SRIB) a été créée en 1984 ; elle a été renommée finance&invest.brussels en 2020. Cette société soutient le tissu économique bruxellois par l'intermédiaire de prêts ou de prises de participation, avec deux publics cibles : les *start-up* et PME, d'une part, en y investissant des montants entre 100 000 et 5 millions d'euros, et les très petites entreprises (TPE), les entreprises sociales et les coopératives, d'autre part, avec des investissements compris entre 5 000 et 150 000 euros. Finance&invest.brussels est une société anonyme dont les actionnaires sont la Région de Bruxelles-Capitale (73,15 %), P&V Assurances (7,31 %), BNP Paribas Fortis (6,96 %), ING (4,81 %), Ethias (3,91 %), Belfius (3,05 %) et KBC (0,80 %). La valeur du portefeuille de finance&invest.brussels représentait 64,9 millions d'euros en 2019 (dont 40 % pour les fonds et participations). Avec les missions déléguées dont la société a la charge, celle-ci gère actuellement un total d'actifs en gestion de 120 millions d'euros. Une recapitalisation est attendue pour porter ce montant à un demi-milliard d'euros d'ici la fin de la législature.

Au niveau local, le poids des intercommunales

Afin d'obtenir un panorama complet de l'actionnariat public en Belgique, il faut encore ajouter le niveau local : les participations détenues par les provinces et les communes, essentiellement. Cependant, ici aussi, malgré d'évidents efforts de transparence réalisés par plusieurs entités, une information complète et centralisée s'avère difficile à obtenir. Depuis longtemps, l'outil principal – mais pas exclusif – d'investissement de ces pouvoirs locaux est la structure intercommunale, dont l'organisation, y compris la tutelle, est

⁹ Cour des comptes, *Les participations financières de la Région wallonne*, 21 mai 2019.

¹⁰ Ces informations sont régulièrement mises à jour et accessibles gratuitement sur le site www.actionnariatwallon.be.

devenue une compétence régionale, d'abord partiellement en 1980, puis exclusivement à partir de 1993. En 2017, le CRISP avait identifié pas moins de 271 intercommunales en Belgique (139 en Flandre, 110 en Wallonie, 13 à Bruxelles et 9 interrégionales)¹¹. La plupart du temps, ces structures sont elles-mêmes des outils économiques importants, et plusieurs d'entre elles (notamment dans le secteur de la santé) sont des employeurs de premier ordre. En outre, au-delà de leurs activités propres, plusieurs intercommunales remplissent une fonction de holding et gèrent des participations, parfois considérables, dans des sociétés de droit privé : Enodia (ex-Publifin), Ceneo (ex-IPFH¹²), Ideta¹³, etc.

Tendance à long terme

Comme on le voit, dresser un état des lieux détaillé de l'actionnariat public en Belgique s'avère complexe. Pour l'heure, tenter de chiffrer son augmentation ou sa diminution, tous niveaux de pouvoir confondus, constitue même une chimère. Par ailleurs, le prisme de l'actionnariat ne permet pas de rendre pleinement compte du poids économique réel des entités publiques. La Communauté française, par exemple, semble absente de ce tableau alors que ses liens évidents avec plusieurs universités et hautes écoles ainsi qu'avec la RTBF en font un acteur économique important. C'est pourquoi le CRISP complète ce travail en mobilisant la notion de groupe d'entreprises¹⁴, qui permet notamment de dépasser l'examen des seules participations financières.

Au-delà des discours, l'intervention publique, y compris dans sa dimension actionnariale, est-elle en train de se renforcer ces dernières années en Belgique ? Au vu des chiffres examinés, c'est possible. Si c'est le cas, il convient toutefois de ne pas perdre de vue à quel point cette situation est fragile et temporaire. Ainsi, la privatisation des structures et infrastructures ferroviaires est déjà programmée et celle de plusieurs des outils encore détenus exclusivement ou majoritairement par les pouvoirs publics est régulièrement évoquée ou débattue. Cela a notamment été le cas, dernièrement, de Belfius, de Proximus, d'Ethias ou encore de la Loterie nationale. Le retour de balancier n'est pas loin. De surcroît, il ne faudrait pas conclure que cet éventuel renforcement de l'intervention publique implique une diminution des mécanismes capitalistes dans une lecture binaire de l'histoire moderne qui consisterait à opposer structurellement l'État au capital. Non seulement parce que l'État et le marché sont bien plus liés qu'il n'y paraît¹⁵. Mais aussi parce qu'il convient de garder à l'esprit que l'État qui investit désormais n'est plus celui du 19^e ou du 20^e siècle. L'État actionnaire d'aujourd'hui est un État qui a intégré les codes de l'entreprise et la rationalité néolibérale. C'est un acteur conscient du capitalisme mondialisé contemporain¹⁶, qui cherche à attirer, stabiliser et renforcer les investissements

¹¹ C. GOETHALS, « La physionomie des intercommunales en Belgique », *Les @analyses du CRISP en ligne*, 14 mars 2017.

¹² Intercommunale pure de financement du Hainaut.

¹³ Agence intercommunale de développement des arrondissements de Tournai, d'Ath et de communes avoisinantes.

¹⁴ Pour le CRISP, un groupe d'entreprises se définit comme une unité économique composée d'entités juridiquement distinctes par l'intermédiaire desquelles se déploie un réseau de relations (le plus souvent, mais pas exclusivement, sous la forme de participations financières) qui sont organisées en vue de la réalisation d'un intérêt spécifique, irréductible à la somme des intérêts de ses membres.

¹⁵ G. VANTHEMSCHE, *Les paradoxes de l'État. L'État face à l'économie de marché, XIX^e & XX^e siècles*, Bruxelles, Labor, 1997. Voir également G. VANTHEMSCHE, « Vingt-cinq ans après, l'État toujours aussi paradoxal ? », *Politique, revue belge d'analyse et de débat*, n° 116, juin 2021, p. 11-15.

¹⁶ P. DARDOT, C. LAVAL, *Dominer. Enquête sur la souveraineté de l'État en Occident*, Paris, La Découverte, 2020.

stratégiques sur son territoire. Et c'est un État qui est mis en concurrence avec les autres États ou régions comparables, dont il tente de se distinguer notamment en offrant des avantages aux entreprises, en particulier aux plus grandes d'entre elles.

Cet article a été publié dans : *Politique, revue belge d'analyse et de débat*, n° 116, juin 2021, pages 16-21.

Pour citer cet article dans son édition électronique : Fabienne COLLARD, David VAN DEN ABBEEL, « Radiographie de l'actionnariat public en Belgique », *Les @analyses du CRISP en ligne*, 16 juin 2021, www.crisp.be.