



---

ECOLE POLYTECHNIQUE  
CENTRE NATIONAL DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

---

EDF, La privatisation qu'il fallait éviter

Claude Henry

*Novembre 2005*

Cahier n° 2005-027

---

LABORATOIRE D'ECONOMETRIE

1 rue Descartes F-75005 Paris

(33) 1 55558215

<http://ceco.polytechnique.fr/>

<mailto:labecox@poly.polytechnique.fr>

---

# EDF, La privatisation qu'il fallait éviter

Claude Henry<sup>1</sup>

Novembre 2005

Cahier n° 2005-027

**Résumé:** Cet article examine ce qui pourrait se passer si des fonds d'investissement américains ou britanniques parviennent à racheter un nombre important des actions qu'ont achetées les "petits" épargnants français au moment de la privatisation. Après avoir rappelé certains traits du capitalisme financier actuel, l'article indique en quoi ils sont en contradiction avec les exigences de la production nucléaire d'électricité.

**Abstract:** Millions of small investors have welcomed the privatisation of EDF and have bought shares. The present paper discusses what might happen if American and British investment funds succeed in buying on the Stock Exchange a significant fraction of these shares. First are discussed a few major traits of financial capitalism as it functions today. It is then shown that they are not compatible with the smooth functioning of an operator controlling a large number of nuclear power plants.

**Mots clés :** Capitalisme financier, électricité, investissement, nucléaire, privatisation, sûreté.

**Key Words :** Electricity, financial capitalism, investment, nuclear, privatisation, safety.

**Classification JEL:** G23, L21, L94

---

<sup>1</sup> Laboratoire d'Econométrie, CNRS et Ecole polytechnique.

## EDF, LA PRIVATISATION QU'IL FALLAIT EVITER

Ceux qui pensent que les dangers des gaz à effet de serre sont très exagérés, que la planète peut continuer à tirer du carbone l'essentiel de son énergie, et qu'il ne faut donc pas s'embarrasser d'énergie nucléaire, ceux-là n'ont aucune raison de lire cet article. Si vous pensez au contraire que le changement climatique est une menace majeure pour l'humanité, beaucoup plus lourde de conséquences que les inconvénients pourtant incontestables de l'énergie nucléaire ; et si accessoirement vous pensez qu'il n'est raisonnable ni de trop dépendre du carbone importé de pays parmi les plus instables de la planète, ni de croire que nos besoins, même en se limitant aux plus essentiels, puissent être entièrement couverts par les énergies renouvelables, alors prenez la peine d'envisager avec moi ce qui peut arriver à Electricité de France après sa privatisation partielle.

Imaginons un scénario pour l'après-privatisation. Il ne se réalisera évidemment pas à la lettre. Mais il peut être éclairant. Parmi les acheteurs des actions mises en vente, il y a des "petits porteurs" français. Il y a aussi des "fonds d'investissement" américains ou britanniques fonds de pension puissant mais transparent comme CALPERS (fonds de pension des agents de l'Etat de Californie) jusqu'à un fonds de grands investisseurs, puissant aussi mais opaque comme CARLYLE (le fonds qui doit tant à la famille Bush, et réciproquement). Ces fonds auraient volontiers souscrit davantage d'actions mises en vente mais, comme toutes les catégories d'acheteurs, ils sont rationnés. Racheter aussitôt en bourse les actions qu'ils n'ont pu obtenir directement n'est pas opportun, si le cours est à la hausse après l'introduction en bourses comme cela arrive souvent dans ce genre d'opération (une façon de vérifier que l'entreprise a été sous-évaluée).

Les fonds patientent donc jusqu'à ce qu'un "incident d'exploitation" dans une centrale nucléaire soit moins banal qu'à l'accoutumée (comme dans toute industrie, il y a des incidents d'exploitation dans la production d'électricité nucléaire ; ils sont traités sous le contrôle de l'Autorité de Sûreté Nucléaire, organisme public indépendant d'EDF) et donc plus médiatisable. L'inquiétude des petits porteurs est alors d'autant plus forte qu'ils sont peu préparés à ce qui arrive. Ils se mettent à vendre leurs actions, le cours en bourse chute, les ventes s'amplifient, la chute du cours aussi. En veillant à ne pas trop vite inverser le mouvement, les fonds achètent, discrètement mais systématiquement.

Après tout, qu'importe ? Au terme de ces péripéties, ils ne détiendront toujours que 10 à 20 % du capital d'EDF. Mais l'expérience prouve qu'il ne faut pas 10 % du capital d'une entreprise entre les mains d'un groupe d'actionnaires déterminés et suffisamment coordonnés, pour que ceux-ci puissent la manipuler. L'incident monté en épingle cessera bientôt d'intéresser le public, et la tendance fondamentale à la hausse reprendra le dessus. Après un temps plus ou moins long, sans doute moins que plus, une nouvelle crise des finances publiques poussera le gouvernement à mettre en vente une deuxième tranche du capital d'EDF. En vente publique ? Ce ne sera sans doute pas le souhait des fonds actionnaires, que le gouvernement ne peut plus ne pas ménager ; d'ailleurs il sera sans doute plus commode, et plus avantageux financièrement, de traiter directement avec eux. Et ainsi de suite.

Après tout, même si cela se termine par la privatisation (à peu près) complète d'EDF, qu'importe ? Le marché n'est-il pas le mode le plus efficace d'organisation des transactions économiques, et le capitalisme privé le mode d'appropriation et d'utilisation du capital le plus en harmonie avec un bon fonctionnement du marché, si du moins les transactions sont transparentes et la concurrence suffisamment agissante ? Cependant, est-ce vrai en toutes

circonstances ? Et de quel capitalisme privé parle-t-on réellement ? Les économistes sont à l'heure actuelle assez d'accord sur les propriétés générales du marché concurrentiel et du capitalisme privé. Interrogé sur le statut d'une entreprise, un économiste sans préjugé idéologique examinera cependant les particularités éventuelles de l'entreprise en cause et du secteur d'activité auquel elle appartient, examinera aussi quel mode de concurrence est à l'œuvre, et de quelle forme de capitalisme privé il est question.

Comme l'observe Paul Krugman, le célèbre professeur d'économie internationale à l'Université Princeton et éditorialiste du *New York Times*<sup>1</sup>, il y a plus d'une forme de capitalisme privé. Celle que pratiquaient il y a quarante ans les grandes entreprises américaines a aujourd'hui, dit-il, un air de socialisme désuet : dialogue avec plusieurs parties prenantes (les "stakeholders"), en particulier dialogue conflictuel mais équilibré avec des syndicats largement représentatifs, salaires confortables (de bons salaires créent une bonne demande pour nos produits, avait dit très tôt Henry Ford), retraites et couverture médicale solidement garanties. Depuis, les visées des entreprises se sont enfoncées dans une sorte d'entonnoir au bout duquel il n'y a plus que les intérêts des dirigeants et des actionnaires (les "shareholders"). Depuis, aussi, la somme des rémunérations du travail représente une part sans cesse décroissante de la richesse nationale, et la somme des rémunérations du capital une part sans cesse croissante ; depuis quelques années, la décroissance des rémunérations du travail (retraites et couverture sociale comprises) n'est plus seulement relative, mais absolue pour toutes les catégories de salariés modestes et moyens<sup>2</sup>. L'adoption massive d'innovations

---

<sup>1</sup> Voir notamment *Always Low Wages, Always*, **The New York Times**, 13 mai 2005.

<sup>2</sup> Ce que dans cet anglais percutant qu'utilisent les journalistes économiques, **The Economist** analyse sous le titre *Capitalists are Grabbing a Rising Share of National Income at the Expense of Workers*. (12 février 2005), ou encore *A World Awash with Profits* (même numéro).

technologiques, informatiques en particulier, n'y est pas pour rien. Mais c'est surtout l'immense armée de réserve des paysans chinois<sup>3</sup> (renforcée par ceux d'autres pays en développement) qui modifie en profondeur les rapports entre capital et travail dans les pays développés ; une armée de réserve dont les effectifs, le dénuement et la disponibilité auraient impressionné Karl Marx lui-même.

Objectivement donc, le capital est en position de force. Mais l'appétit vient en mangeant : à force de viser des objectifs de rentabilité de plus en plus exigeants (ils peuvent dépasser 20 % de retour *annuel* sur capital investi) les dirigeants d'entreprises, en particulier de grandes institutions financières, en viennent à travailler sur les apparences quand ils ne parviennent plus à travailler sur les réalités. Les excès à cet égard de Enron, WorldCom, Tyco, Xerox, AOL, sont d'une nature et d'une dimension telles qu'on les imagine exceptionnels. Ils le sont en effet mais, en même temps, ils sont révélateurs au sens où une caricature révèle des traits essentiels du personnage représenté. Derrière ces cas exceptionnels, il y a en effet la routine de la duperie, de la fraude et de la prise de risque, parfois criminelle, sur le dos des autres. Fannie Mae et Freddy Mac sont deux institutions financières traditionnelles et familières pour tant d'Américains : elles refinancent les prêts hypothécaires qui leur permettent d'acheter leur maison. Il y a trois ans, on

---

<sup>3</sup> La Chine détruit son capital naturel, terre arables, forêts, fleuves et rivières ; les sols urbains sont empoisonnés. Elle détruit aussi son capital humain, prématurément usé par les conditions de travail qui lui sont imposées, et abandonné par un système de santé publique qui s'effondre. Un pouvoir dictatorial et policier veille à ce qu'aucun mouvement de protestation ne vienne changer cet état de choses, ce dont les employeurs étrangers lui sont reconnaissants, même s'ils jouent les effarouchés devant leurs des clients américains ou européens. Et avec cela, les Chinois ont un taux d'épargne record, qui s'explique en partie par l'absence de couverture sociale contre la maladie et la vieillesse ; au lieu de nourrir une demande à la mesure des capacités de production du pays, cette épargne va financer les déficits des banques et des usines d'Etat. Ce ne sont pas vraiment les conditions à partir desquelles David Ricardo a caractérisé le libre-échange comme la mise en œuvre mutuellement bénéfique d'avantages comparatifs.

s'est aperçu que leurs comptabilités étaient truquées, pour embellir les résultats et gonfler ainsi les bonus des dirigeants. La première compagnie d'assurances, AIG, a aussi été prise, à la surprise générale, en flagrant délit de comptabilité dite "créative". Shell a dopé son cours de bourse en faisant passer pour prouvées des réserves qui ne l'étaient pas.

Les grandes banques d'investissement comme Goldman Sachs, Merrill Lynch, ou Morgan Stanley, le cœur même du capitalisme américain, ont une panoplie d'instruments pour duper la grande masse des épargnants. Leurs analystes, par exemple, recommandent l'achat d'actions de sociétés non pas en fonction de l'analyse qu'ils font des perspectives de ces sociétés, mais en fonction de services rémunérateurs qu'elles achètent aux banques qui les emploient<sup>4</sup>. Dans un livre-bilan<sup>5</sup>, Arthur Levitt, qui a été le régulateur des marchés financiers de 1993 à 2000, après avoir contribué à la création d'un des cabinets de courtage les plus prospères de New York, montre que les conflits d'intérêts ne sont pas l'apanage des grandes banques. Les courtiers recommandent par exemple aux épargnants l'achat des actions qui leur rapportent, à eux courtiers, les plus grosses commissions, plutôt que de celles qui correspondent le mieux aux intérêts de leurs clients. Nous touchons ici un trait général du capitalisme financier américain : ses acteurs sont incités financièrement, et fortement incités, à faire des choix qui ne sont pas alignés sur les intérêts des clients, particuliers ou entreprises, qu'ils prétendent servir. Ce n'est d'ailleurs pas un trait exclusivement attaché au capitalisme financier. A partir de plusieurs études comparant des échantillons d'entreprises (tous secteurs confondus) ayant ou n'ayant pas truqué leur comptabilité, l'**International Herad Tribune** s'interroge : *Do options breed*

---

<sup>4</sup> Par exemple : une société confie à une banque le soin de procéder à une augmentation de capital ; c'est un service très rémunérateur pour la banque.

<sup>5</sup> *Take on the Street : What Wall Street and Corporate America Don't Want You to Know*, New York : Pantheon Books, 2002.

*fraud at the top* ? Un des principaux résultats de ces études est qu'en effet, statistiquement, plus les dirigeants d'une entreprise reçoivent d'options, plus la comptabilité de l'entreprise est truquée<sup>6</sup>.

Que le comptabilité d'une entreprise soit truquée, ou que par d'autres moyens celle-ci manipule l'image qu'elle donne de sa situation, experts comptables et auditeurs devraient s'en apercevoir. Comme ils sont en général compétents, ils s'en apercevraient effectivement et le feraient savoir, s'ils étaient indépendants. Mais ils appartiennent maintenant le plus souvent à de grandes entreprises de services qui, comme c'était le cas d'Arthur Andersen, vendent aussi du conseil financier ou légal, ou encore des modèles de gestion de personnel, etc. Expertise comptable et audit ne représentent plus qu'une part relativement modeste du chiffre d'affaires et des profits de ces entreprises de services ; leur conduite ne doit pas menacer les activités plus rentables. Et pourtant, rappelle John Plender, précédemment éditeur financier de *The Economist*, et maintenant du *Financial Times*, l'honnêteté et l'intégrité des experts comptables et des auditeurs est « absolument fondamentale parce qu'ils sont les gardiens du système capitaliste et les garants de l'information dont dépendent les marchés financiers »<sup>7</sup>.

C'est une chose de tromper lorsqu'il s'agit d'argent, c'en est une autre lorsque des vies humaines sont en jeu. On connaît bien le cas du Vioxx, cet anti-inflammatoire que l'entreprise pharmaceutique Merck s'est tardivement résignée à retirer du marché parce qu'il avait provoqué de nombreux accidents cardiaques, ce dont elle était consciente depuis longtemps. Pour les

---

<sup>6</sup> L'article est paru le 5 août 2005. Les options dont il s'agit permettent à leurs bénéficiaires d'acheter des actions de l'entreprise à un prix fixé au moment où ils reçoivent les options. Ils ont alors évidemment intérêt à ce que le cours en bourse monte le plus possible.

<sup>7</sup> John Plender, *Going off the rails*, Chichester : John Wiley, 2003.



malades qui ont vraiment besoin du Vioxx parce qu'ils ne supportent plus aucun autre anti-inflammatoire, la prise de risque peut être justifiée, si du moins ils en sont informés. Mais un marketing effréné, dans les media et auprès des médecins américains, en a fait un médicament de masse ; c'est devenu un "blockbuster"<sup>8</sup>. Ici il ne s'agit plus de risque accepté après évaluation sérieuse, et assumé par qui le prend ; il s'agit de risque inutilement imposé à un grand nombre de personnes non prévenues, avec comme seule motivation l'avidité financière d'une entreprise. Cas isolé ? extrême oui, isolé non : c'est, dans un environnement économique et social libéral au point de n'avoir plus d'autre repère que financier, la conséquence normale d'incitations financières qui ne sont pas alignées –et elles ne peuvent pas l'être– sur les intérêts des personnes en cause.

On pourrait donc évoquer beaucoup d'autres exemples moins médiatisés que celui du Vioxx. En voici un seul, largement méconnu celui-là, mais saisissant. Guidant Corporation est le deuxième producteur américain de défibrillateurs, lesquels régularisent les battements des cœurs malades. Au printemps 2005, le New York Times découvre que ces défibrillateurs peuvent court-circuiter, que la mort du porteur s'ensuit fréquemment, que les dirigeants de Guidant le savent depuis trois ans, qu'ils ont modifié leur ligne de production pour corriger le défaut, mais ont décidé d'écouler les stocks existants. Peut-on réellement laisser un capitalisme qui casse le thermomètre quand la température mesurée ne lui convient pas, qui rappelle des voitures défectueuses mais pas des malades cardiaques, qui intègre dans son fonctionnement routinier la duperie, la fraude, et le risque inutile imposé à des

---

<sup>8</sup> Médicament dont les ventes annuelles dépassent le milliard de dollars. Que les entreprises alimentaires américaines augmentent chaque année leurs dépenses de marketing (plus de 15 milliards de dollars en 2004) ciblées sur les enfants, et que l'obésité infantile croisse au rythme même de ces dépenses, constitue une autre exemple de tromperie de masse.

consommateurs qui l'ignorent, mettre ne fût-ce qu'un doigt sur le plus grand parc nucléaire du monde, sur une des rares ressources énergétiques significatives de l'Europe, avec les ressources renouvelables et ce qui reste du pétrole et du gaz de la mer du Nord ?

Une centrale nucléaire est une installation industrielle assez particulière. Pour la conduire avec sûreté et efficacité, il faut une équipe compétente et vigilante, évidemment, mais aussi confiante en elle-même et en sa direction générale ; rien n'est plus inopportun en cas de difficulté que la fébrilité. La hiérarchie des responsabilités doit y être incontestée, mais pas raide : chaque agent doit se sentir à l'aise pour communiquer les informations utiles qu'il détient et pour, s'il y a lieu, exprimer son point de vue sans crainte. Chaque agent est important, et doit être considéré et mobilisé en conséquence. Dans une centrale nucléaire, on ne peut pas purement et simplement importer les modes de gestion habituels ailleurs. On peut encore moins laisser interférer l'intérêt financier à court terme. De tout cela, la direction générale de l'entreprise doit être convaincue, et elle doit assurer l'équipe de la centrale qu'elle comprend bien ses valeurs et les partage.

La preuve ? elle est expérimentale. Aussitôt annoncée l'intention de privatiser Ontario Hydro (c'était l'EDF de la première province canadienne, équipée aussi bien de réacteurs nucléaires de l'excellente filière canadienne Candu, que de centrales hydrauliques), des financiers sont placés à la tête de l'entreprise avec pour mission de "préparer" la privatisation, en adaptant la gestion aux exigences de la maximisation du profit. Il n'a pas fallu longtemps pour que la conduite et l'état des centrales nucléaires se dégradent au point que le régulateur canadien ordonne l'arrêt de la moitié d'entre elles. Au Japon le régulateur n'est pas aussi indépendant qu'au Canada. A plusieurs reprises, il

a laissé aller la dégradation, de centrales appartenant à des sociétés privées productrices d'électricité, jusqu'à l'accident<sup>9</sup>.

La sûreté, aussi essentielle soit-elle n'est pas le seul facteur, sur la gestion duquel une intrusion dans EDF du capitalisme financier aurait une influence négative. La gestion à long terme du parc, son renouvellement progressif, seraient aussi profondément affectés. C'est encore John Plender, l'éditorialiste du Financial Times, qui écrit « le système est devenu l'otage des mouvements à court terme des prix des actions ». A l'intérieur d'EDF, ce "système" ne serait pas là pour contribuer à la pérennité de l'entreprise et de sa capacité permanente à assurer les services qu'elle rend aux Français et à d'autres Européens, mais pour en extraire une rentabilité financière maximum et rapide. Cela n'est pas compatible avec le financement de la maintenance optimale, encore moins de la conception (coûteuse) et de la construction (encore plus coûteuse) de nouvelles installations de production, et d'ailleurs aussi de transmission. Bien sûr, les propriétaires de l'entreprise ne s'opposeraient pas au financement de nouvelles installations par les contribuables. Faudra-t-il leur donner deux fois EDF ?

---

<sup>9</sup> Voir notamment, dans **Le Monde** du 10 octobre 2002, l'article de Philippe Pons intitulé *Une série de scandales met en cause la sécurité de l'industrie nucléaire japonaise*, et dans **The Economist** du 16 août 2004 l'article (non signé comme toujours dans ce magazine) *Nuclear Power : Bursting Point*.