

« Intel et l'art du deal : l'Etat stratège en trompe-l'oeil »

L'entrée de l'Etat américain au capital d'Intel pourrait s'inscrire dans une stratégie structurée face à la compétition chinoise. En réalité, l'opération est un trompe-l'oeil qui manque de cohérence, expliquent les professeurs de droit David Chekroun, Geneviève Helleringer et Drew Shagrin.



L'entrée de l'Etat au capital n'ouvre que des perspectives financières limitées, soulignent les auteurs. (Alamy Stock Photo)

Par **David Chekroun** (professeur de droit des affaires à ESCP Business School et avocat au Barreau de Paris), **Geneviève Helleringer** (professeur de droit des affaires à l'université d'Oxford et professeur invité à Columbia Law School)

Publié le 29 sept. 2025 à 08:00 | Mis à jour le 29 sept. 2025 à 09:18

Nvidia, SoftBank, possiblement Apple : les annonces relatives à l'entrée au capital du fabricant de microprocesseurs Intel de partenaires stratégiques se multiplient en cette rentrée. Elles rappellent qu'au coeur de l'été, le 22 août 2025, le président Trump et Intel avaient dévoilé une initiative inédite destinée à renforcer la souveraineté technologique des Etats-Unis : une émission d'actions nouvelles au profit de l'Etat fédéral, **appelé à détenir 9,9 % du capital** en contrepartie d'un apport de 8,9 milliards de dollars.

L'opération intervient dans un contexte délicat pour Intel. Fondé en 1968 dans la Silicon Valley, pionnier du microprocesseur et longtemps dominant au point d'être qualifié de « Wintel » (« win », gagner), le groupe a manqué le tournant des smartphones et de l'intelligence artificielle. Il a vu sa compétitivité s'effriter, tandis que des clients stratégiques, y compris Apple, se tournent de plus en plus vers l'Asie, et notamment Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, pour leurs approvisionnements. En 2024, Intel a enregistré une perte opérationnelle d'un milliard de dollars.

Vers un Etat actionnaire et stratégie ?

L'Etat, en entrant au capital d'Intel, se verrait offrir la perspective d'un retour sur investissement, fût-il modeste. En qualité d'actionnaire, il disposerait des prérogatives reconnues par le droit, voire d'un levier spécifique lui permettant d'intervenir dans la préservation d'actifs stratégiques. L'opération serait perçue comme un geste de consolidation destiné à assurer à Intel un soutien financier renouvelé. Elle apparaîtrait également comme un moyen de sécuriser des intérêts essentiels : continuité des chaînes d'approvisionnement, **sauvegarde de l'emploi**, implantation de nouvelles capacités industrielles et conservation d'actifs vitaux. Une telle intervention publique ne paraît pouvoir être rapprochée que de l'effort consenti par l'Etat en 2008 pour prévenir l'effondrement de l'industrie automobile américaine durant la crise financière. L'ensemble semblerait ainsi s'inscrire dans une architecture stratégique cohérente, celle d'un Etat stratège mobilisant ses ressources pour défendre la

compétitivité nationale face à la montée en puissance chinoise et, plus largement, asiatique.



Les Echos



Regarder sur

Ironiquement, cette lecture s'inscrirait dans le prolongement de l'exhortation de démocrates tels que Bernie Sanders et Elizabeth Warren, lesquels recommandaient, lors de l'adoption du CHIPS Act, de privilégier des prises de participation de l'Etat plutôt que l'octroi de subventions. Elle nuancerait aussi l'image d'un capitalisme américain livré aux seules forces du marché et le rapprocherait de formes de capitalisme dirigé revendiquées par certains pays européens.

Un capitalisme d'Etat en trompe-l'oeil

Une seconde lecture invite cependant à réviser ce diagnostic. En premier lieu, l'entrée de l'Etat au capital n'ouvre que des perspectives financières limitées. Certes, l'annonce a suscité un sursaut boursier et laissé entrevoir des gains latents après un investissement parallèle de Nvidia assorti de promesses patriotiques de collaboration. Reste que ces plus-values demeurent hypothétiques. Par ailleurs, Intel distribue peu de dividendes et les recettes fiscales issues de l'imposition de ses bénéfices

demeurent plus importantes que les revenus perçus par l'Etat en sa qualité d'actionnaire.



Leadership & Management

Chaque jeudi, un rendez-vous inspirant sur des questions de leadership et de management. Inscrivez-vous en un clic !

Recevoir gratuitement la newsletter

Ensuite, les prérogatives reconnues à la puissance publique sont restreintes puisqu'elle s'est engagée à suivre les recommandations du conseil d'administration aux assemblées générales, sauf cas marginaux. L'Etat adopte ainsi la posture d'un investisseur particulièrement passif, privé en pratique de capacité d'orientation stratégique.

Surtout, l'opération ne procure pas, dans l'immédiat, la stabilité espérée. Aucun véritable apport de capital nouveau n'est envisagé : il s'agit seulement de requalifier rétroactivement des aides déjà octroyées sous l'administration Biden **dans le cadre du CHIPS and Science Act de 2022**. Le bilan d'Intel n'en ressort donc pas véritablement renforcé, même si l'on ne peut totalement exclure qu'à l'avenir l'Etat choisisse d'accroître sa participation.

LIRE AUSSI :

- **DECRYPTAGE – Intel, le diable dans les détails du deal avec l'Oncle Sam**

Par ailleurs, la sécurisation des actifs stratégiques demeure, elle aussi, incertaine. Le seul pouvoir réellement confirmé, celui d'empêcher une cession de l'activité de fabrication pour compte de tiers, ou « fonderie », aurait pu être obtenu par le recours au contrôle classique des investissements étrangers. Quant aux autres objectifs affichés, tels que la protection de l'emploi, la relocalisation de la production ou la maîtrise technologique, ils ne se traduisent par aucune obligation précise et ne sont

assortis d'aucune stipulation contraignante.

Stratégie inachevée

En définitive, l'examen des initiatives récentes de Washington laisse apparaître une absence de cohérence d'ensemble. L'affaire US Steel et l'exigence de garanties renforcées sur la gouvernance par l'Etat américain relèvent à première vue des instruments classiques de filtrage des investissements étrangers. Mais **l'épisode récent** marque un glissement vers une logique plus interventionniste, l'interdiction de fermer une aciérie dans l'Illinois s'appuie sur l'action spécifique (« golden share ») et limite la liberté de décision de l'actionnaire étranger. **La taxe imposée à Nvidia et AMD sur leurs ventes de puces en Chine** brouille le discours sécuritaire, en suggérant que des enjeux stratégiques puissent se réduire à une transaction financière. L'investissement dans MP Materials, destiné à sécuriser l'approvisionnement en minerais critiques, présente une certaine logique, mais demeure isolé. Quant au projet évoqué d'un fonds de plus de 550 milliards de dollars avec le Japon pour financer les semi-conducteurs, l'énergie ou l'informatique quantique, il laisse surtout entrevoir l'ébauche d'une stratégie encore inachevée, dont Intel ne semble pas constituer une composante essentielle.

Ainsi, **derrière l'apparente audace d'un Etat actionnaire et stratège**, l'opération Intel tient surtout du trompe-l'oeil. Loin de s'inscrire dans un projet structuré, elle illustre davantage l'art du « deal » dépourvu d'une vision claire et de long terme. L'Etat ne s'engage ni dans un soutien financier renforcé au profit d'Intel, ni dans un co-pilotage à visée stratégique de l'entreprise. Sous l'impulsion d'un président adepte des coups d'éclat et au gré d'injonctions individuelles adressées aux dirigeants économiques, notamment au PDG d'Intel, la démarche relève plus de l'expérimentation et du tâtonnement que d'une politique industrielle ordonnée.

David Chekroun est professeur de droit des affaires à ESCP Business School et avocat au Barreau de Paris.

Geneviève Helleringer est professeur de droit des affaires à l'université d'Oxford et professeur invité à Columbia Law School (New York).

Drew Shagrin est professeur de droit des affaires à ESCP Business School et avocat au

Barreau de Californie.

David Chekroun, Geneviève Helleringer et Drew Shagrin ()

THÉMATIQUES ASSOCIÉES

Apple Semi-conducteurs Commerce International Japon Paris