

N° 315

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1989 - 1990

Annexe au procès-verbal de la séance du 22 mai 1990.

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation (1), sur le contrôle des entreprises publiques : évolution des structures et des modes de financement,

Par M. Roger CHINAUD,

Sénateur,
Rapporteur général,

(1) Cette commission est composée de : MM. Christian Poncelet, *président* ; Geoffroy de Montalembert, *vice-président d'honneur* ; Tony Larue, Jean Cluzel, Paul Girod, Jean-François Pintat, *vice-présidents* ; MM. Maurice Bliin, Emmanuel Hamel, Louis Perrein, Robert Vizet, *secrétaires* ; M. Roger Chinaud, *rapporteur général* ; MM. Philippe Adnot, Jean Arthuis, René Ballayer, Claude Belot, Mme Maryse Bergé-Lavigne, MM. Raymond Bourguine, Paul Caron, Ernest Cartigny, Auguste Cazalet, Jacques Chaumont, Jean Clouet, Henri Collard, Maurice Couve de Murville, Pierre Croze, Jacques Delong, Marcel Fortier, Mme Paulette Fost, MM. Henri Gœtschy, Yves Guéna, Paul Loridant, Roland du Luart, Michel Manet, Jean-Pierre Masseret, René Monory, Michel Moreigne, Jacques Oudin, Bernard Pellarin, René Regnault, Henri Torre, François Trucy, Jacques Valade, André-Georges Voisin

SOMMAIRE

	Pages
AVANT-PROPOS	5
CHAPITRE PREMIER - AUTOPSIE DU "NI-NI"	9
A. CE QUE "NI-NI" VEUT DIRE	12
1. La Lettre	12
2. L'esprit de la Lettre	14
B. UNE REGLE POUR LE MOINS FLUCTUANTE	15
1. Les "quasi-nationalisations"	15
<i>a) La tentative de "dénoyautage" de la Société Générale</i>	16
<i>b) La prise de contrôle d'UTA par Air France</i>	17
<i>c) Le "va et vient" de Framatome</i>	18
1. Un choix industriel	20
2. Des considérations politiques	20
2. Les "quasi-privatisations"	21
<i>a) Les cessions de filiales au secteur privé</i>	22
<i>b) La part croissante des actionnaires privés</i>	25
1. L'ouverture du capital des sociétés-mères	25
2. L'ouverture du capital des filiales	31
C. UNE JUSTIFICATION PASSABLEMENT INCOHERENTE	34
1. Le grand marché européen ?	34
2. Des solutions audacieuses et ingénieuses ?	36
3. Une protection nécessaire contre les offres publiques d'achat ?	37
CHAPITRE DEUX - AUTOPSIE DE L'ETAT ACTIONNAIRE	43
A. L'ERE DES SUBTERFUGES	43
1. Un constat : l'Etat impécunieux	44
<i>a) Le tarissement des dotations en capital</i>	44
<i>b) Une inversion des flux</i>	45

2. Les charmes de l'endogamie	49
<i>a) Les apports simples</i>	49
1. La prise de contrôle du Crédit industriel et commercial par le GAN	50
2. La prise de contrôle de la Banque de Bretagne par la BNP ..	54
<i>b) Les accords bilatéraux</i>	54
1. La Caisse des dépôts et le Crédit Lyonnais	54
2. Thomson et le Crédit Lyonnais	55
3. Les participations croisées UAP-BNP	57
<i>c) Les grands ensembles flous</i>	61
1. La reprise de la participation de l'Etat dans Roussel-Uclaf ..	61
2. La reprise des actifs d'Orkem	63
3. La restructuration de la BFCE	65
3. Les dangers des liaisons financières	69
<i>a) Des fonds propres nominaux</i>	69
1. Une absence d'argent frais	69
2. Des participations illiquides	70
3. Des fonds propres qui servent plusieurs fois	70
4. Un mécanisme qui, au bout du compte, se dénoue sur le marché grâce aux épargnants	71
<i>b) Des attributions aléatoires</i>	72
4. La mode des titres hybrides	76
<i>a) Typologie des titres hybrides</i>	76
1. Un support légal lacunaire	76
2. Des modalités résolument complexes	77
<i>b) Un surcoût en apparence limité, grâce à une fiscalité favorable</i> ..	80
1. De la théorie à la pratique	80
2. Une fiscalité dans l'ensemble favorable... jusqu'à présent ...	81
<i>c) Des produits à risques</i>	82
1. Le risque fiscal	82
2. Le risque financier	83
<i>d) Des émissions importantes, mais des réticences manifestes</i>	84
1. Des émissions importantes	84
2. Des titres contestés au sein même du secteur public	87
B. UNE EVOLUTION INELUCTABLE	89
1. L'Etat : un actionnaire inadéquat	90
<i>a) Le "temps budgétaire" n'est pas celui des besoins de financement de l'entreprise</i>	90
1. La prime aux déficits	92
2. La marge étroite	93
3. L'absence de "visibilité"	94
<i>b) L'Etat actionnaire sous surveillance</i>	95
<i>c) Le "temps administratif" n'est pas celui de la stratégie</i>	97
<i>d) Le recul de l'Etat actionnaire</i>	100
<i>e) "L'ère des managers"</i>	104
2. Une situation nécessairement transitoire	105
<i>a) Des "bouffées d'oxygène" non renouvelables</i>	105

<i>b) Une logique explosive</i>	108
1. La mixité du capital conduit à rendre insupportable l'abstention de l'Etat	108
2. La mixité du capital souligne une sous-estimation manifeste des entreprises publiques	109
<i>c) Les entreprises publiques bloquées dans leurs alliances internationales</i>	115
CONCLUSION	117
ANNEXES	119

"J'ai comme une vague idée que nous n'avons pas encore trouvé la *parole magique* qui doit nous empêcher de faire des bêtises."

Christophe : "Les malices de Plick et Plock"

AVANT-PROPOS

Depuis de nombreuses années, la Commission des finances du Sénat s'est attachée à exercer pleinement les prérogatives qui sont reconnues au Parlement dans le domaine du contrôle des entreprises publiques.

Les différents rapports d'information qu'elle a publiés sur ce thème ⁽¹⁾ ont servi bien souvent de référence, que ce soit la dénonciation du phénomène des "nationalisations silencieuses", ou le bilan des nationalisations de 1982 dans le domaine bancaire et dans le secteur industriel.

(1) Rapport d'information sur le contrôle des entreprises publiques en 1976, fait par M. Edouard Bonnefous, au nom de la Commission des finances du Sénat, n° 421, session extraordinaire de 1975-1976.

Rapport d'information sur le contrôle des entreprises publiques en 1977 : filiales et prises de participation des entreprises publiques, fait par M. Edouard Bonnefous, au nom de la Commission des finances du Sénat, n° 379, seconde session ordinaire 1976-1977.

Rapport d'information sur le contrôle des entreprises publiques : sociétés industrielles nationalisées par la loi du 11 février 1982, fait par MM. Edouard Bonnefous, Maurice Blin, Josy Moine, René Tomasini et Henri Torre, au nom de la Commission des finances du Sénat, n° 179, première session extraordinaire 1982-1983.

Rapport d'information sur le contrôle des entreprises publiques : banques nationalisées par la loi du 11 février 1982, fait par M. Maurice Blin, au nom de la Commission des finances du Sénat, n° 375, seconde session ordinaire 1983-1984.

Rapport d'information sur le contrôle des entreprises publiques : secteur public industriel élargi en 1982, fait par MM. Maurice Blin, Jean Chamant, André Fosset et Henri Torre, au nom de la Commission des finances du Sénat, n° 8, première session ordinaire 1985-1986.

Conformément à cette tradition, la Commission des finances a estimé utile de se pencher à nouveau sur la situation des entreprises publiques.

Un regard rétrospectif sur les années qui viennent de s'écouler montre en effet l'évolution spectaculaire du débat qui entoure les missions et la gestion du secteur public.

1982 avait vu l'exécution scrupuleuse - et parfaitement à rebours de toutes les évolutions observées chez nos partenaires économiques - d'un programme de nationalisations élaboré dix ans auparavant et visant les principaux groupes industriels et financiers nationaux ainsi que la quasi-totalité du secteur bancaire.

La période 1986-1988 a été marquée a contrario par le vote d'une loi de privatisation ⁽¹⁾ prévoyant le transfert au secteur privé avant le 1er mars 1991 des participations de l'Etat dans 65 entreprises.

Les élections présidentielles de mai 1988 ont interrompu à mi-course ⁽²⁾ l'application de la loi.

Aujourd'hui, les entreprises françaises comme leurs homologues étrangères - davantage peut-être car elles ont pris le départ avec retard - font face à un impératif urgent : atteindre la taille critique sur les marchés mondiaux. En témoigne la multiplication des opérations de croissance externe, des concentrations, des alliances nationales et internationales.

Aujourd'hui, privés de la libre disposition de leur capital pour nouer des alliances internationales, rationnés en "vrais" fonds propres pour assurer leur développement de façon équilibrée, les groupes industriels, bancaires ou d'assurance demeurés publics butent sur la règle du "ni-ni" présidentiel ⁽³⁾.

Jamais, la discordance entre le "temps politique" - en l'espèce la législature en cours - et les évolutions économiques n'aura été aussi patente.

(1) Loi du 2 juillet 1986 et loi du 6 août 1986 prise pour l'application de la précédente.

(2) 29 entreprises sur 65 ont été ainsi privatisées entre novembre 1986 et mars 1988. Par ailleurs TF 1 a été privatisée par la loi du 30 septembre 1986 et la Caisse nationale du crédit agricole mutualisée en application de la loi du 18 janvier 1988.

(3) "Ni nationalisation, ni privatisation" pendant la présente législature, c'est-à-dire (sauf accident) jusqu'en mars 1993.

Mais jamais, les entreprises publiques et l'appareil de l'Etat lui-même ne se seront, en définitive, autant employés à tourner une règle, en principe intangible.

Au moment où l'ensemble des pays européens poursuivent sans crispation leurs programmes de privatisation, où la plupart des pays en voie de développement s'efforcent de réduire l'importance de leur secteur public, au moment où les pays de l'Est ouvrent de larges perspectives à l'initiative privée, le débat "à la Française" sur le "ni-ni" peut apparaître d'un autre âge.

Mais en réalité, si l'on veut faire preuve d'un peu d'optimisme, le débat actuel est significatif d'une évolution à nouveau spectaculaire de la culture économique de la gauche au pouvoir.

Car la règle du ni-ni, telle qu'elle était posée en avril 1988 par le Président de la République était un gage d'apaisement : l'annonce officielle que l'on ne reviendrait pas sur les privatisations réalisées en 1987-1988. A fortiori - mais qui en doutait? - qu'on ne proposerait pas de nouvelles nationalisations en sus de celles décidées en 1982.

Aujourd'hui, le débat s'est déplacé, en vérité, d'un "ni" à l'autre.

Chacun convient -et les intéressés les premiers- qu'une large ouverture du capital des entreprises publiques est inéluctable.

Chacun convient que l'immobilisme, même assorti de subterfuges, même tempéré de petits pas calculés au plus juste, ne peut servir de charte à quelques-unes des principales entreprises françaises.

CHAPITRE PREMIER

AUTOPSIE DU "NI-NI"

Les historiens commenteront peut-être avec étonnement l'apparition, en France, à l'extrême fin des années 80, d'une règle -ou plutôt d'un "diktat bizarre"(1) baptisée familièrement "ni-ni", sur laquelle s'expriment tour à tour les plus hautes autorités de l'Etat français et certains parmi les plus éminents représentants des institutions européennes, s'efforçant d'en sonder la nature, d'en préciser les interprétations autorisées, d'en mesurer le bien-fondé.

(1) Pour reprendre l'expression d'Alain Minc (*L'argent fou* - Grasset 1990).

Ce qu'ils ont dit du "ni-ni"

François Mitterrand (1):

"... laissons s'apaiser les bouillonnements que le va-et-vient nationalisations-privatisations ne prolongerait pas sans dommages. Annonçant ma candidature à la télévision, j'ai dit qu'élus j'arrêteraient le ballet. Je ne conseillerai pas, en effet, au futur gouvernement, s'il en était tenté, d'alourdir le dossier. Le délai qui nous sépare du grand marché européen est trop court pour que soit pris le risque de bouleverser à nouveau le paysage économique".

**Lettre à tous les Français
(9 avril 1988)**

"C'est un contrat que j'ai avec les Français. Donc il n'y aura pas de nationalisations, il n'y aura pas non plus de privatisations hypocrites ou rampantes (...). Cela ne correspond pas peut-être à la pensée que j'ai du devenir de l'économie française mais c'est sage parce qu'il faut éviter des remous inutiles et même dangereux".

**Emission sept sur sept TF 1
(12 février 1989)**

"Ce n'est pas un dogme (...) les problèmes ont été examinés cas par cas. Et je vous le dis tout de suite, j'entends bien, en effet, qu'à la fin de mon mandat, je n'ai en rien dilapidé le domaine public (...) la ligne générale, c'est que j'entends préserver le patrimoine public et que je ne le dilapiderai pas au gré des intérêts privés".

**Emission sept sur sept TF 1
(25 mars 1990)**

Michel Rocard (2):

En France, ce fameux ni-ni est protecteur. L'appareil public français est défendu contre les O.P.A. et c'est une protection nécessaire pour l'essentiel de l'industrie nationale (...) (Après 1993) il faut peut-être assouplir un peu sa traduction financière dans l'équilibre du capital des entreprises publiques, c'est presque un détail".

**Europe n° 1
(6 février 1990)**

(1) **Président de la République**

(2) **Premier ministre**

Pierre Bérégovoy (1) :

Je ne considère pas que les frontières actuelles entre public et privé sont inamovibles. On peut très bien imaginer que dans quatre ans il apparaisse nécessaire de nationaliser telle entreprise et possible de privatiser telle autre. Le débat démocratique en décidera. Mais cela n'a rien à voir avec les privatisations partielles auxquelles certains pensent pour cette législature."

Allocution devant le Haut Conseil du secteur public
(13 juin 1989)

Roger Fauroux (2) :

"Quant au "ni-ni", il ne me gêne nullement. C'est un problème politique que le président de la République a bien circonscrit dans sa *Lettre à tous les Français* : pour la durée de la législature, il n'y aura ni nationalisation, ni privatisation. Mon problème c'est de tirer parti au maximum de cette situation "gelée"."

Interview au journal Libération
(23 octobre 1989)

Jacques Delors (3) :

"Il ne faut pas empêcher nos entreprises publiques ou privées françaises d'avoir les capitaux nécessaires. La règle du "ni-ni" doit être transgressée. Ce n'est pas une question de dogme. C'est une question de bataille et de survie économique.

Emission l'heure de vérité Antenne 2
(23 janvier 1990)

Michel Charzat (4) :

(...) l'ouverture du capital à 49 % des filiales (des groupes nationalisés) est déjà possible. Et, si l'on interprète de façon souple la *Lettre à tous les Français*, rien n'interdit d'ouvrir aussi le capital de telle ou telle maison mère. En tout cas, c'est une solution qu'il ne faut pas exclure a priori.

Interview au Figaro
(19 janvier 1990)

1. Ministre d'Etat, ministre de l'Economie, des Finances et du Budget

2. Ministre de l'Industrie

3. Président de la Commission européenne

4. Président du Haut Conseil du secteur public

A. CE QUE "NI-NI" VEUT DIRE

1. La Lettre

La *"Lettre à tous les Français"* du Président de la République, se présentant à nouveau au suffrage de ses concitoyens, annonçait la fin du *"va-et-vient nationalisations-privatisations"*.

Stricto sensu, ce "contrat" passé avec les Français signifiait deux choses.

La première, qu'il n'y aurait pas de nouvelle loi de nationalisations comportant l'expropriation des actionnaires contre leur volonté.

Le Conseil Constitutionnel, dans une décision de 1983 (1) a considéré en effet que *"la nationalisation, au sens de l'article 34 de la Constitution, implique que le transfert de propriété d'une entreprise résulte d'une décision de la puissance publique à laquelle le ou les propriétaires sont obligés de se plier"*.

Et l'article 34 de la Constitution dispose que *"la loi fixe les règles concernant les nationalisations d'entreprises"*.

La seconde, qu'il n'y aurait pas de nouvelles privatisations.

L'article 34 de la Constitution réserve également à la loi le soin de fixer les règles concernant *"les transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé"*.

Dans ce domaine, la loi du 2 juillet 1986 (2), dans son article 7, fixe ces règles de transfert. Elle réserve à la loi l'approbation des transferts au secteur privé de la propriété :

- des entreprises dont l'Etat détient directement plus de la moitié du capital social ;
- des entreprises qui sont entrées dans le secteur public en application d'une disposition législative.

(1) D.C. n° 83-167 du 19 janvier 1984 sur la loi relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

(2) Loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social (NB : cette loi habilitant le Gouvernement à prendre des mesures qui sont normalement du domaine de la loi comporte également des dispositions de loi ordinaire. Ainsi en est-il de son article 7.).

Elle dispose, par ailleurs, que les opérations ayant pour effet de réaliser un transfert du secteur public au secteur privé d'entreprises autres (1) que celles mentionnées précédemment sont soumises à l'approbation de l'autorité administrative (2) :

En application de ce principe général, la loi du 2 juillet 1986, dans son article 4, autorisait le transfert au secteur privé de 65 entreprises : 29 d'entre elles ont été privatisées entre novembre 1986 et mars 1988.

Stricto sensu, la "Lettre à tous les Français" comportait l'engagement du Président de la République de "ne pas conseiller" (3) au futur Gouvernement :

- de proposer une nouvelle loi de nationalisations,
- de poursuivre la mise en oeuvre du programme de privatisations prévu par la loi du 2 juillet 1986.

A vrai dire, personne ne s'attendait à ce que la Gauche au pouvoir achève le programme de privatisations décidé en 1986.

Personne n'a été, véritablement, surpris qu'elle renonce à proposer de nouvelles nationalisations en sus de celles mises en oeuvre en 1982.

Enfin, il semblait exclu que le nouveau Gouvernement se livre au jeu de "renationaliser" autoritairement les entreprises récemment privatisées sauf, effectivement, à prendre le risque inconsidéré d'une désorganisation totale de ces entreprises.

(1) C'est-à-dire les filiales et sous-filiales d'entreprises publiques sous réserve, toutefois, qu'elles ne soient pas entrées dans le secteur public en application d'une disposition législative.

(2) La loi n° 86-912 du 6 août 1986 a précisé que cette approbation par l'autorité administrative prend la forme d'un décret dès lors que l'entreprise cédée emploie (avec ses filiales) plus de mille personnes ou réalise un chiffre d'affaires consolidé supérieur à 500 millions de francs. Dans le cas contraire, une déclaration préalable suffit, le transfert étant réputé autorisé si le ministre chargé de l'économie n'a pas fait état de son opposition dans un délai de dix jours.

(3) "Je ne conseillerai pas, en effet, au futur Gouvernement, s'il en était tenté, d'alourdir le dossier".

2. L'esprit de la Lettre

Elu, l'auteur de *"La lettre à tous les Français"* a durci progressivement l'interprétation de la règle, annonçant dès février 1989 qu'il n'y aurait pas de *"privatisation hypocrite ou rampante"*, tandis que le ministre des Finances signifiait à son tour, en juin 1989, qu'il n'y aurait pas de *"privatisation partielle"* pendant la législature.

Ainsi, l'engagement pragmatique qu'il n'y aurait ni loi de nationalisations, ni poursuite des privatisations prévu par la loi de 1986, s'est transformé en un véritable dogme selon lequel "il fallait protéger l'essence rare du secteur public des miasmes du privé" (1).

Sa formulation la plus accomplie a été exprimée récemment encore par le Président de la République soulignant qu'il entendait, à la fin de son mandat (2), n'avoir en rien "dilapidé le domaine public".

Curieuse acception en vérité qui oppose de façon irrémédiable le "domaine" ou le "patrimoine" public d'une part, et les "intérêts privés" de l'autre et qui interdirait alors toute rectification de frontière entre des actifs ou des activités d'essences différentes.

Curieuse interprétation qui devrait proscrire en théorie toute acquisition amiable d'entreprises privées par le secteur public ("nationalisation silencieuse") et, a contrario, surtout toute cession d'actifs au secteur privé et toute pénétration de capitaux privés, même minoritaires, qui détruirait le bel ensemble d'un secteur public monolithique.

Curieux retour en force d'une pensée que l'on croyait s'être dissoute face aux réalités de la vie économique et dont la pointe extrême avait été exprimée par le Conseil d'Etat en 1978 (3) estimant qu'une prise de participations minoritaires du secteur public dans le secteur privé constituait en réalité un transfert de propriété d'entreprises... du secteur public au secteur privé, au sens de l'article 34 de la Constitution.

(1) Pour reprendre l'expression d'Alain Minc (*Ibidem*).

(2) Mai 1995.

(3) Conseil d'Etat - 24 novembre 1978. *Syndicat national du personnel de l'énergie atomique CFDT et autres*. Cette jurisprudence était ainsi commentée dans *l'Actualité juridique Droit Administratif* (20 mars 1979 - page 36) : "L'Assemblée du contentieux a sans doute eu le souci d'éviter qu'en menant une politique systématique de prises de participations minoritaires dans des entreprises privées, une entreprise publique réduise progressivement la part de ses activités dont la collectivité publique est en mesure d'assurer le contrôle à travers la propriété de la majorité du capital. Cette évolution progressive n'équivaudrait-elle pas, à terme, à un transfert de propriété d'entreprises?"

B. UNE REGLE POUR LE MOINS FLUCTUANTE

L'interprétation sourcilleuse de la pensée du Président de la République, fortement encouragée, il est vrai, par ses propres déclarations, devait figer les frontières entre le secteur public et le secteur privé. Outre qu'elles symbolisent la propension de notre pays à se tromper de guerre, les "lignes Maginot" se révèlent d'un usage malaisé.

Le statu quo s'est accommodé de multiples infractions.

I. Les "quasi-nationalisations"

Depuis 1988, le secteur public a procédé à bon nombre d'acquisitions de sociétés privées.

Sa croissance externe à l'étranger a été en particulier spectaculaire comme en témoigne le cas de Rhône Poulenc qui a procédé à des acquisitions représentant, pour les quatre derniers exercices, un investissement de plus de 25 milliards de francs.

Dès lors que les acquisitions de sociétés privées par le secteur public se font de gré à gré, ou sous la forme d'offre publique d'achat amicale, et de surcroît prioritairement à l'étranger, ces opérations ne suscitent guère de commentaires pourvu naturellement qu'elles n'apparaissent pas comme étant financées directement sur des fonds publics.

L'illustration significative d'une hypothèse contraire avait été fournie en 1983 par la tentative de la compagnie de Saint-Gobain de prendre le contrôle de la Compagnie générale des Eaux contre la volonté des dirigeants de cette dernière.

A l'époque, le Gouvernement, peu soucieux d'ouvrir un débat éminemment politique sur les "*nationalisations indues de l'économie*" (1) avait demandé au groupe nationalisé de ramener sa participation de 35 à 20 %, tandis que le président de Saint-Gobain (2) faisait amende honorable en indiquant (3) sa volonté de n'entreprendre "*aucune tentative d'attenter à l'indépendance*" de la Compagnie générale des Eaux.

(1) Pour reprendre l'expression de M. Pierre Mauroy dans son discours du 8 juillet 1981 à l'Assemblée nationale.

(2) Alors M. Roger Fauroux.

(3) Agefi - 13 décembre 1984.

Trois cas ponctuent toutefois la période récente, "litigieux" parce que la puissance publique s'est trouvée directement impliquée dans ces opérations.

a) La tentative du "dénoyautage" de la Société Générale

Point n'est besoin de revenir longuement sur une affaire dont le Sénat a eu à traiter pendant de longs mois et qui a donné lieu à la publication d'un rapport complet (1).

Il suffit d'indiquer que le capital de la Société Générale, banque devenue privée en application de la loi du 2 juillet 1986 a fait l'objet d'une opération de "ramassage" en bourse par un groupe d'investisseurs, à la première place desquels figurait un organisme public, la Caisse des dépôts et consignations ; que ces investisseurs agissaient munis, pour le moins, d'un "nihil obstat" du ministre des Finances, que ce dernier a fait part aux compagnies d'assurances nationalisées de son souhait de les voir participer à cette opération ; que deux d'entre elles n'ont pas donné suite à ce souhait.

Cette opération a en définitive échoué en raison des maladroites répétées des principaux protagonistes, des soupçons de délits d'initiés dont elle a rapidement fait l'objet, de l'esprit de résistance dont ont su faire preuve les dirigeants de la Société Générale, enfin de l'esprit d'indépendance qu'a montré un président de compagnie d'assurances.

A l'occasion de cette affaire, il est apparu que le ministre des Finances entendait donner des instructions aux représentants d'entreprises publiques dans les conseils d'administration de sociétés privées dont ces entreprises publiques sont actionnaires, agissant, ce faisant, comme si l'Etat était directement actionnaire de ces sociétés privées et qu'il était représenté à leur conseil d'administration, précisément par des "représentants de l'Etat", comme c'est le cas dans les sociétés publiques.

Il est apparu de surcroît que lorsque plusieurs entreprises publiques étaient actionnaires d'une même société privée, leurs représentants au conseil d'administration de cette société devaient adopter des positions communes, précisément celles dictées par le ministre des Finances.

(1) Rapport de la Commission de contrôle de l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées créées en vertu d'une résolution adoptée par le Sénat le 20 décembre 1988 (n° 265, Sénat, seconde session ordinaire de 1988-1989 annexé au procès-verbal de la séance du 26 avril 1989).

Il est apparu enfin que, dans certaines sociétés privées -celles dont la propriété avait été transférée au secteur privé en application de la loi du 2 juillet 1986-, cette position commune devait avoir pour objet de prévenir toute réduction du poids du secteur public dans leur capital.

Une telle attitude n'a pu que rendre suspect -et cette suspicion ne saurait être écartée davantage aujourd'hui- tout accroissement du poids du secteur public dans le capital de sociétés privées (1).

Nul doute que l'offensive contre la Société Générale, lancée dès juillet 1988, a été le premier accroc à la règle du "ni-ni".

b) La prise de contrôle d'UTA par Air France

Le 12 janvier 1990, Air France et la société privée Chargeurs Réunis annonçaient qu'Air France se portait acquéreur d'un bloc de contrôle à 54,8 % du capital d'UTA, avec garantie de cours aux petits porteurs.

La transaction principale s'est réalisée dans les jours qui ont suivi, et à l'issue de la période de garantie de cours, Air France s'est trouvée détenir 71 % du capital d'UTA.

UTA détenant 35,4 % du capital d'Air Inter, Air France a pris par là même le contrôle de cette compagnie dont elle possédait déjà 36,5 % du capital.

Le regroupement sous la houlette d'une seule compagnie publique de l'ensemble de la flotte aérienne commerciale française est en lui-même une démarche qui a tenu lieu de stratégie industrielle aux pouvoirs publics au début des années 1980 singulièrement dans le secteur public : le choix de "champions nationaux" (2).

Aussi, est-il difficile de considérer cette opération comme une simple acquisition selon les règles du marché.

(1) La Commission de contrôle du Sénat avait ainsi observé, entre la date de leur privatisation et la fin de l'année 1988, que la part du secteur public était passée de 9,4 % à 14,9 % dans la Compagnie financière de Suez, de 8,98 % à 16,6 % dans la Société Générale, de 12,6 % à 14,96 % dans le capital d'Ilavas, de 10,3 % à 12,57 % dans la Compagnie de Paribas. Pour cette dernière, la part du secteur public a été portée, début 1990, à près de 22 % en raison, notamment, du renforcement de participations des AGF (9,8 %).

(2) L'aluminium à Pecquigny, le verre et les tuyaux à Saint-Gobain, les télécommunications à la CGE, l'informatique à Bull, etc... Voir rapport de la Commission des Finances du Sénat précité n° 8 (première session ordinaire 1985-1986) : la logique "retro" de l'arsenal.

Il suffit de rappeler que les pouvoirs publics détenant les droits de trafic aérien pouvaient contraindre la compagnie privée UTA à abandonner la partie.

Tel était le sens des propos du président des Chargeurs Réunis, Jérôme Seydoux, en septembre 1988.(1) : *"Si UTA n'a pas de nouvelles destinations pour se développer, si elle n'a pas de perspectives pour mobiliser son personnel, si elle reste enfermée dans une Afrique en crise et un Pacifique marginal, nous n'avons que le choix de nous vendre à Air France."*

Se voyant refuser par les pouvoirs publics les moyens de développer l'activité de la compagnie privée vers l'Europe et l'Atlantique Nord, les actionnaires d'UTA n'ont eu que le choix de se vendre à Air France. A la satisfaction du Premier ministre qui déclarait en février 1990 : *"J'ai piloté cette affaire, faire racheter UTA par Air France, c'est-à-dire mettre de l'ordre dans l'organisation du service aérien français"*(2).

On retrouve là, en réalité, ce souci d'ordre d'une administration dont les mécanismes de pensée restent largement étrangers au jeu du marché, conjugué avec "l'impérium" traditionnel des sociétés publiques, convaincues d'incarner la légitimité de l'intérêt général... et trouvant commode l'argument lorsqu'il sert la stratégie de l'entreprise.

c) Le "va et vient" de Framatome

La faillite de Creusot Loire consommée en décembre 1984 a entraîné la "nationalisation" de sa filiale Framatome, spécialisée dans la construction des chaudières nucléaires, et particulièrement de sa partie centrale : le réacteur.

Détenue à parité par Creusot Loire et le Commissariat à l'énergie atomique (CEA), Framatome passait en 1985 sous contrôle public grâce à l'entrée dans son capital de la CGE nationalisée.

A cette occasion, deux autres partenaires apparaissaient dans le "tour de table", EDF (cliente de Framatome) et le groupe privé de travaux publics Dumez.

(1) Interview au Monde - 21 septembre 1988.

(2) Europe n° 1 - 6 février 1990.

Le groupe Bouygues, pressenti un moment, avait refusé une participation minoritaire considérée par lui comme "un strapontin d'observateur passif entouré de sociétés nationales dont les processus de décisions sont soumis aux aléas du pouvoir politique (1)".

**Recomposition du capital de Framatome
Novembre 1985**

AVANT		APRES	
Creusot Loire	50 %	CGE	40 %
CEA	50 %	CEA	35 %
		Dumez	12 %
TOTAL.	100 %	EDF	10 %
		Cadres	3 %
		TOTAL.	100 %

(en gras : partenaires publics portés de 50 % à 85 % en 1985)

Cette opération, décidée par les pouvoirs publics, représentait un nouveau succès pour la CGE nationalisée qui complétait ainsi sa présence dans la filière nucléaire où elle était déjà présente avec Alsthom (parties classiques des centrales), après avoir regroupé deux ans auparavant la quasi totalité des activités nationales de construction de centraux téléphoniques (reprise de Thomson Télécommunications).

La privatisation de la CGE, décidée par la loi du 2 juillet 1986 et effective en juin 1987, entraînait la sortie de Framatome du secteur public : les intérêts de la société privée Dumez et de la CGE privatisée, ajoutés aux actions détenues par les cadres, représentent aujourd'hui 55 % du capital. En mars 1990, Dumez annonçait d'ailleurs son intention de vendre sa participation à la CGE.

Le débat aujourd'hui est à la fois industriel et politique.

(1) *Le Monde* - 3 mai 1985.

1. Un choix industriel

Les équipes dirigeantes de Framatome ont bénéficié depuis de nombreuses années d'une indépendance quasi totale à l'égard d'actionnaires parfois divisés. Ces équipes ont, en réalité, manifesté la plus vive réticence devant l'émergence d'un "actionnaire de référence" à même de déterminer les orientations de la société, les conditions de sa diversification et les modalités d'emploi de sa trésorerie.

Cette réticence a été particulièrement forte à l'égard de la CGE, quel que soit le statut -privé, public ou à nouveau privé- de cette société. Aujourd'hui, le président de Framatome entend, semble-t-il, organiser et définir lui-même la configuration de son tour de table. Il le fait savoir par une campagne de publicité ("*Framatome, un groupe qui sait où il va*"), et a demandé à une banque américaine, Salomon Brothers, d'étudier les montages financiers permettant de faire entrer dans le capital de Framatome des actionnaires nouveaux qui remplaceraient la CGE et Dumez.

En termes industriels, la question du contrôle de Framatome se pose ainsi :

- la société doit-elle être contrôlée ? Il a semblé que la réponse des pouvoirs publics était plutôt affirmative ;

- La décision prise en août 1985 de donner un rôle prédominant à la CGE en tant qu'opérateur industriel du constructeur de chaudière nucléaire doit-elle être remise en question ? Il est à craindre que la réponse à cette deuxième interrogation ne relève pas exclusivement de considérations économiques.

2. Des considérations politiques

Le projet élaboré par certains membres du Gouvernement conduirait à un retour au *statu quo ante* : Framatome serait contrôlé à parité par le CEA et la CGE. En quelque sorte, huit ans après, la CGE entre-temps privatisée, remplacerait Creusot Loire.

Il s'agirait d'une forme extrêmement subtile de "va et vient" (1) : Framatome, en dix ans, aura connu, si cette solution est retenue, quatre statuts différents : parité public/privé - public - privé - parité public/privé.

1. Pour reprendre l'expression du Président de la République.

Mais peut-être cette solution prudente dont la viabilité économique se mesurera à l'usage(1), sera-t-elle jugée insuffisante au motif précisément que Framatome a appartenu fugitivement au secteur public entre novembre 1985 et juin 1987.

D'autres solutions semblent s'élaborer, cette fois sous l'égide du Crédit Lyonnais. La banque nationalisée cherche (pour le compte de qui ?) parallèlement à Salomon Brothers (qui cherche pour le président de Framatome) à mettre sur pied un nouveau tour de table et un dosage subtil d'intérêts publics et privés.

Tandis que M. Jacques Roger-Machart, député, dans un rapport à l'attention de la Commission des Finances de l'Assemblée nationale (2) fait également des propositions estimant notamment que *"de nombreux actionnaires privés sont susceptibles d'être intéressés par Framatome. Tout d'abord des banques, comme par exemple le Crédit Lyonnais (sic) qui pourrait prendre une participation à hauteur de 10 %"*.

Votre rapporteur croyait pourtant avoir compris que la privatisation du Crédit Lyonnais n'était pas à l'ordre du jour.

2. Les "quasi-privatisations"

Fausse symétrie que celle qui pourrait se dégager de la constatation que la règle du "ni-ni" comporte des infractions dans les deux sens.

Autant les quasi-nationalisations relèvent de choix délibérés de la puissance publique, autant les quasi-privatisations constituent une contrainte qu'imposent toujours plus fortement les évolutions économiques.

1. Elle serait un nouvel exemple de "gestion 50:50" qui se multiplie aux franges du secteur public. Cf. SGS Thomson, Eurodynamics, etc...

2. 7 mars 1990.

a) Les cessions de filiales au secteur privé

Le précédent rapport de la Commission des Finances du Sénat⁽¹⁾ sur le contrôle des entreprises publiques soulignait que les entreprises nationalisées avaient été placées jusqu'en 1986 "entre l'asphyxie et l'infraction" en l'absence d'une loi de "respiration" du secteur public, c'est-à-dire d'une loi fixant, en application de l'article 34 de la Constitution "les règles concernant les transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé".

En l'absence d'une telle loi et selon la jurisprudence du Conseil d'Etat, toute cession par une entreprise publique d'une filiale, ou d'une sous-filiale ou encore d'une simple participation dont la vente aurait ramené la part du secteur public en-deçà de 50 % du capital, devait être autorisée au coup par coup par le Parlement.

Conscient du caractère absurde d'une telle situation, totalement incompatible avec la vie d'entreprises placées au coeur de la compétition internationale, le Gouvernement avait déposé un projet de loi en octobre 1982⁽²⁾.

Il n'a pas pour autant jugé bon de l'inscrire à l'ordre du jour des travaux du Parlement.

Dans ces conditions, entre l'asphyxie et l'infraction, les groupes publics, avec l'approbation des autorités de tutelle, ont choisi le dernier terme de l'alternative : ils ont, en toute illégalité, procédé à de nombreuses cessions de filiales à des sociétés privées françaises et étrangères.

Il appartenait au nouveau Gouvernement, issu des urnes en mars 1986, de traiter le dossier. Il l'a fait en deux temps :

- l'article 7 de la loi du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, complété par les dispositions de la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations, a fixé les règles générales des transferts d'entreprises du secteur public au secteur privé ;
- l'article 67 de la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne a validé les transferts intervenus irrégulièrement avant l'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1986.

1. N° 8 Sénat, première session ordinaire 1985-1986.

2. Assemblée nationale n° 1193, 7e Législature, première session ordinaire de 1982-1983.

En dépit de la "Lettre à tous les Français", le Gouvernement a continué à faire application de la loi "relative aux modalités d'application des privatisations" et à autoriser les transferts d'entreprises du secteur public au secteur privé.

Certes, il a limité ces autorisations à la privatisation des seules filiales ou sous-filiales.

Il reste que ces opérations représentent, pour les exercices 1988 à 1990 (trois premiers mois), un chiffre d'affaires cumulé de 26 milliards de francs et plus de 33.000 personnes qui ont ainsi rejoint le secteur privé.

Au total, pour la période considérée, ce sont plus de 167 entreprises qui ont été cédées (1).

Ces privatisations, au sens de la loi, comprennent les créations de filiales à parité dont le premier exemple a été en 1987 la SGS constituée entre Thomson et l'IRI italienne dans le domaine des composants (2).

De telles opérations sont appelées à se multiplier comme en témoignent :

- la création, effective à compter du 1er janvier 1991, entre Thomson et British Aerospace d'Eurodynamics dont le chiffre d'affaires annuel devrait être de l'ordre de 14 milliards de francs ;

- la création actuellement encore négociée d'une société codétenue par l'Aérospatiale et la compagnie privée Alcatel-CIT à laquelle le groupe public ferait apport de ses activités dans le domaine des satellites.

1. Voir la liste de ces cessions en annexe.

2. les activités apportées à l'époque par Thomson représentaient un chiffre d'affaires de 4,5 milliards de francs et 12.000 personnes.

**Transferts d'entreprises du secteur public au secteur
privé en application de la loi du 6 août 1986
relative aux modalités d'application des privatisations
(à jour fin avril 1990)**

Secteur public (hors secteur bancaire)

Année	Nombre d'autorisations			C.A. des activités cédées (en MF)	Effectifs des activités cédées (en unités)
	Tacites (1)	Par décret (2)	Totales		
1986	30	3	33	6.065	13.027
1987	109	9	118	27.537	40.325
1988	83	10	93	18.326	23.217
1989	52	5	57	7.032	9.072
1990	4		4	249	433

Secteur bancaire

Année	Nombre d'autorisations			C.A. des activités cédées (en MF)	Effectifs des activités cédées (en unités)
	Tacites (1)	Par décret (2)	Totales		
1986	2	1	3	742,8	453
1987	10	1	11	1.332,7	2.256
1988	6		6	305,2	301
1989	7		7	109	167
1990			-	-	-

(1) Article 20 de la loi du 6 août 1986 : entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 500 millions de francs et dont les effectifs sont inférieurs à 1.000 personnes (autorisation implicite).

(2) Article 21 de la loi du 6 août 1986 : entreprises dont le chiffre d'affaires et les effectifs sont supérieurs aux seuils précités (autorisation par décret).

L'évolution est spectaculaire pour un Gouvernement dont la majorité avait refusé, pendant toute une législature (1981-1986), de discuter d'un projet de "respiration" (ou plutôt "d'expiration") du secteur public et qui applique aujourd'hui un dispositif de privatisations voté par l'actuelle opposition.

On comprend mieux, dans ces conditions, pourquoi le Gouvernement n'a pas demandé au Parlement l'abrogation des lois de privatisations : elles lui sont nécessaires au prix d'une infraction grossière à la règle du "ni-ni".

Ces entreprises, selon la terminologie du président de la République, ne faisaient-elles pas partie "*du domaine*" ou du "*patrimoine public*"?

Les autres infractions à la règle présidentielle constituent une suite d'opérations de **privatisation partielle** mais qui modifient profondément la substance du secteur public.

b) La part croissante des actionnaires privés

1. L'ouverture du capital des sociétés-mères

• Les certificats d'investissement

En réalité, le mouvement d'ouverture du capital des sociétés nationalisées à 100 % par la loi du 11 février 1982 a débuté dès le lendemain de la nationalisation.

Les épargnants expropriés ont été en quelque sorte sollicités d'apporter leur contribution au financement du secteur public sous la forme de certificats d'investissement ⁽¹⁾ c'est-à-dire d'actions sans droit de vote.

1. Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 (art. 283-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales) : "L'assemblée générale extraordinaire d'une société par actions, ou dans les sociétés qui n'en sont pas dotées, l'organe qui en tient lieu, peut décider, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, et sur celui des commissaires aux comptes, la création, dans une proportion qui ne peut être supérieure au quart du capital social, de certificats d'investissement représentatifs des droits pécuniaires et de certificats de droit de vote représentatifs des autres droits attachés aux actions émises à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement des actions existantes."

Ainsi, au 31 mars 1986, la capitalisation boursière des certificats d'investissement émis par les sociétés du secteur public⁽¹⁾ s'élevait à 16,8 milliards de francs.

Si les titulaires de certificats d'investissement sont privés de droit de vote, ils ont droit à un dividende au minimum équivalent à celui des actions quand ils ne bénéficient pas parfois, en effet, d'un dividende prioritaire, voire d'un super-dividende.

Voilà les entreprises publiques contraintes de suivre leur cours de bourse et de surveiller la dernière ligne de leur bilan. La contrainte du profit (qualifié toujours de "profit à court terme") que les auteurs des nationalisations pensaient desserrer s'est imposée à nouveau quasiment sans délai.

Les dirigeants d'entreprises nationalisées s'en félicitent d'ailleurs, non seulement parce que ces titres leur permettent de lever sur le marché de vrais fonds propres (même si ceux-ci se révèlent coûteux en raison de la décote qui affecte des titres sans droit de vote), mais également parce qu'ils constituent la meilleure garantie contre la dérive que l'Etat est toujours susceptible d'imprimer à la gestion du secteur public au nom d'impératifs dits d'intérêt général.

• De "vrais" actionnaires privés

Si la détention à 100 % du capital des entreprises nationalisées par des intérêts publics est une fiction, la détention à 100 % des droits de vote devient également une illusion.

- les surprises de l'arrêt à mi-parcours des privatisations

Sait-on, d'abord, que Thomson, Rhône Poulenc et Pechiney sont dotés d'actionnaires privés ?

Les compagnies financières et les banques nationalisées avaient été contraintes, en juillet 1982, de contribuer à hauteur de 3 milliards de francs au financement de cinq groupes industriels publics⁽²⁾.

1. Agence Havas, Compagnie financière du CIC, Compagnie financière de Suez, Compagnie financière de Paribas, Société Générale, Pechiney, Rhône Poulenc. En avril 1986, la BNP émettait à son tour des certificats d'investissement (3,9 milliards de francs), puis le Crédit Lyonnais (2,7 milliards de francs) en mai 1986, mais dans un contexte cette fois bien différent : celui d'un acompte sur une privatisation future.

2. Saint-Gobain, Pechiney, CGE, Rhône-Poulenc et Thomson.

Cette contribution s'était effectuée par le truchement d'une société-écran, la Société Française de Participations Industrielles, qui a détenu jusqu'à près de 30 % du capital de ces groupes industriels. A la suite de la dissolution de cette société-écran, les banques et compagnies financières sont devenues actionnaires directs des groupes industriels. Privatisées, elles le sont restées et le nouveau Gouvernement n'a pas cru bon de racheter ces titres.

L'actionnariat de Rhône Poulenc, par exemple, comporte 19 partenaires privés dont une banque sous contrôle étranger (1) détenant ensemble 3,65 % du capital et des droits de vote (2), ce qui est peu dans l'absolu mais considérable pour un groupe nationalisé à 100 %.

Il est vrai que cette situation est l'un des paradoxes qu'entraîne l'arrêt à mi-parcours du programme de privatisations de 1986 (3).

En revanche, le Gouvernement, au cours de la présente législature, a déposé deux projets de loi, l'un concernant les compagnies d'assurances, l'autre la Régie Renault, ayant l'un et l'autre pour objet d'ouvrir le capital de ces entreprises aux intérêts privés.

L'ouverture aux groupes d'assurance d'un véritable accès au marché financier (1)

La loi du 31 décembre 1989 portant adaptation du code des assurances libère en effet de toute contrainte la détention de 25 % du capital des sociétés centrales d'assurance auparavant réservée à des catégories étroitement définies.

1. Banque Vernes et Commerciale de Paris.

2. Il est étonnant que le Gouvernement, pour préserver le capital des entreprises publiques de cette "scorie" d'intérêts privés, n'ait pas proposé à ces actionnaires de racheter leurs titres. Mais il est vrai, si l'on en croit les évaluations des dirigeants de Rhône Poulenc, qu'il en coûterait à l'Etat près de 1,5 milliard de francs pour le seul groupe chimique.

3. L'autre était naturellement la présence d'actionnaires publics dans le capital des sociétés privatisées.

L'ouverture du capital des groupes publics d'assurance

La loi du 25 avril 1946 a nationalisé 34 entreprises d'assurance et de capitalisation, fédérées par neuf groupes distincts. Diverses fusions et absorptions (notamment en 1968) ont ramené à quatre le nombre des groupes publics d'assurance (Union des Assurances de Paris, Assurances Générales de France, Groupe des Assurances Nationales et Mutuelle Générale Française (1)).

En 1973, la loi relative à la participation dans les banques et les compagnies d'assurance (loi du 4 janvier 1973) a institué la possibilité, pour ces groupes, de céder une partie de leur capital à des tiers tout en l'assortissant de restrictions diverses. Corrélativement, la loi a profondément modifié leur structure.

Le dispositif issu de la loi du 24 janvier 1973 présente donc trois caractéristiques principales.

- **En premier lieu**, les trois groupes publics d'assurance (1) ont été organisés autour de trois sociétés centrales, dont la vocation était de détenir la totalité des actions constituant le capital social des compagnies d'assurance nationalisées en 1946 (ou de compagnies issues de celles-ci) ; cette détention pouvait être directe ou indirecte : l'organigramme des groupes publics d'assurance laisse ainsi apparaître que les compagnies d'IARD sont, parfois, détenues à la fois (2) par la société centrale et par les compagnies vie, elles-mêmes détenues intégralement par la société centrale.

En second lieu, les sociétés centrales ont été autorisées à céder leurs actions, dans la limite de 25 % du capital social, soit à titre gratuit au personnel dans le cadre de la participation, soit à titre onéreux ; ce dernier type de cession ne pouvant concerner que des catégories spécifiques de personnes (agents généraux des compagnies du groupe, Caisse des dépôts et consignations, caisses de retraite ou de prévoyance et personnel des compagnies du groupe).

Enfin, la négociabilité des actions ainsi introduites dans le public a été entourée de multiples restrictions :

- limitation aux personnes physiques de nationalité française et à quelques sociétés ou organismes (sociétés d'assurance et Caisse des dépôts notamment) de la faculté d'acquérir les titres ;

interdiction faite à une même personne de détenir plus d'une certaine fraction du capital (0,05 % pour une personne physique et 1 % pour une personne morale).

(1) La MGF a été nationalisée en 1948 en dépit de son caractère mutualiste. Elle n'a pas été dotée d'une société centrale et a quitté le secteur public en 1987.

(2) Les compagnies vie, dont les résultats ont longtemps été meilleurs que ceux des compagnies IARD, ont pu ainsi participer, à l'aide de leurs réseaux, aux augmentations de capital des compagnies IARD, rendues nécessaires par la situation financière de ces dernières.

Ce cadre juridique a fait récemment l'objet de plusieurs modifications importantes.

La loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations a, tout d'abord, élargi l'objet de l'activité des sociétés centrales qui n'ont plus désormais vocation unique à détenir le capital social des compagnies d'assurance (et à répartir les bénéfices réalisés par celles-ci). Elle a permis, ce faisant, aux sociétés centrales de se constituer en véritables holdings des groupes d'assurance et de prendre des participations par exemple dans le secteur bancaire.

Mais c'est à la **loi du 31 décembre 1989 portant adaptation du code des assurances** qu'il revient d'avoir apporté deux **modifications fondamentales, qui ouvrent véritablement aux groupes publics d'assurance l'accès au marché financier.**

En premier lieu, elle a supprimé toute entrave à la négociabilité de la part du capital social détenue par le public (25 %). Elle a autorisé ainsi les banques, notamment à entrer dans le capital des groupes d'assurance.

En second lieu, en spécifiant que la part de l'Etat (75 %) pouvait être détenue directement ou indirectement, elle a permis d'accroître considérablement le volume des capitaux propres fournis par le marché. En effet, toute entrée de partenaires publics dans le capital des sociétés centrales ouvre une marge d'appel supplémentaire au marché, pourvu, naturellement, que cette entrée se fasse par augmentation de capital et que ces partenaires publics acceptent de figurer dans la part (75 %) "figée" du capital (celle qui doit être détenue directement ou indirectement par l'Etat).

En outre, la loi du 31 décembre 1989 a doté les sociétés centrales d'organes sociaux conformes au droit commun (les pouvoirs du "collège des actionnaires", dont la composition était fixée par la loi, sont dorénavant exercés par une assemblée générale).

Le secteur public de l'assurance conserve toutefois un statut par maints côtés rigide : le capital social des compagnies d'assurance, filiales des sociétés centrales, ne peut être ouvert (alors que les filiales des autres groupes du secteur public peuvent être cédées sans formalité, le cas échéant intégralement) et l'ouverture du capital social des sociétés centrales est limitée à 25 %, contre 49,9 % pour les autres entreprises nationalisées.

- l'"anonymat" de la Régie Renault

Le projet de loi relatif au statut et au capital de la Régie nationale des usines Renault (1) se présente comme l'approbation d'un accord industriel entre Renault et le groupe suédois Volvo se traduisant par des prises de participations croisées. Volvo prendrait ainsi 25 % du capital de la Régie, transformée préalablement en société anonyme de droit commun.

Cette ouverture du capital "sur mesure" présente trois particularités :

- elle exclut à la fois les salariés de Renault et les "54 millions d'actionnaires" qui croyaient être propriétaires de la Régie ;
- elle s'opère de gré à gré au profit d'une personne étrangère, allant au-delà des dispositions de la loi de privatisation qui avait limité à 20 % le montant des titres cédés "à des personnes physiques ou morales étrangères, ou sous contrôle étranger" (2) au nom de la protection des intérêts nationaux ;
- elle demande au Parlement d'approuver un accord industriel par la voie législative, alors même (3) que le Gouvernement, en application de la loi de privatisation, selon des procédures très détaillées, protectrices des intérêts patrimoniaux de l'Etat, soucieuses de la participation des salariés, garantes de l'indépendance nationale, pouvait autoriser par la voie réglementaire l'ouverture du capital de la Régie nécessaire à la concrétisation de son accord avec Volvo.

Curieuse procédure en vérité qui laisse entier le problème -théorique peut-être- d'un échec de ce projet d'accord dans l'hypothèse par exemple où le prix fixé par la Commission d'évaluation des entreprises publiques serait trop élevé au goût de Volvo.

Curieuse procédure qui conduirait Renault à réclamer, et le Gouvernement à déposer, un nouveau projet de loi si, dans quelques années, un nouvel accord industriel nécessitait une ouverture plus large du capital de la Régie.

Etrange conception de la vie des affaires que celle qui soumet au coup par coup la stratégie des entreprises aux aléas de la navette parlementaire.

(1) *Projet AN. n° 1228, seconde session ordinaire de 1989-1990, en cours de discussion au Parlement.*

(2) *Article 10 de la loi du 6 août 1986.*

(3) *Sous réserve, naturellement, de la transformation de la Régie en société anonyme de droit commun.*

Mais peut-être est-ce la dernière illustration du caractère exorbitant du cas Renault dans l'histoire du secteur public français ?

Peut-être la solennité de l'appareil législatif est-elle nécessaire pour couvrir une infraction aussi symbolique à la règle du "ni-ni" ?

Quoi qu'il en soit, les présidents des autres entreprises publiques n'ont pas cru pouvoir bénéficier d'un traitement aussi privilégié. Aussi ont-ils choisi de tourner la règle par le truchement de leurs filiales.

2. L'ouverture du capital des filiales

A défaut de pouvoir ouvrir aux intérêts privés le capital de la société-mère, dont l'Etat persiste, dans la majorité des cas à vouloir garder le contrôle exclusif du moins en droit de vote, les dirigeants des entreprises nationalisées ont fait entrer des actionnaires privés dans le capital des filiales.

Ces opérations, jusqu'à une date récente, n'ont guère été nombreuses puisque l'on recense par exemple sept opérations d'introduction en bourse de 1982 à 1988 (1) pour des pourcentages au demeurant modestes.

Toutefois, au cours des derniers mois, ces opérations se sont multipliées.

. Péchiney-International

Le 27 avril 1989, Péchiney a procédé à l'offre publique de vente de 25 % du capital d'une filiale constituée à cet effet, Péchiney International. Cette opération permet au groupe nationalisé de lever 3,7 milliards de francs d'argent frais, destinés à financer une partie de l'acquisition de American national Can Company.

Les actifs apportés par Péchiney à sa filiale représentent, outre la société American national Can, quelques-uns des "joyaux" du groupe :

- la société Howmet Corporation (fabrication de turbines pour l'aviation militaire et civile) ;

(1) Voir la liste en annexe.

les participations dans les usines d'électrolyse de Tomago (Australie) et de Becancour (Canada) et dans l'usine d'alumine de Queensland (Australie) ;

Péchiney Nederland (usine d'électrolyse de Vlissingen) ;

Cebal (société mère de 20 sociétés européennes spécialisées sur les marchés de l'emballage).

Au total, Péchiney International représente, en 1989, un chiffre d'affaires de 48 milliards de francs, soit 55 % du chiffre d'affaires total du groupe nationalisé.

. Les filiales nord-américaines de Rhône-Poulenc

Dans le cadre de la prise de contrôle du groupe pharmaceutique américain Rorer (1,2 milliard de dollars de chiffre d'affaires), aux termes d'une offre publique d'achat amicale lancée en mars 1990, Rhône Poulenc procède à un regroupement de ses activités de pharmacie humaine actuellement dispersées en plusieurs sociétés.

Ces activités, qui représentent 1,8 milliard de dollars de chiffre d'affaires (plus de 10 milliards de francs) (1) seront apportées au nouvel ensemble Rhône Poulenc-Rorer, dont le groupe nationalisé ne détiendra que 68 % du capital et dont le siège social sera établi en Pennsylvanie.

De même, la prise de contrôle par Mérieux (filiale de Rhône-Poulenc) du laboratoire canadien Connaught s'accompagnera à terme de l'ouverture, à hauteur de 49 %, de la nouvelle entité à des intérêts canadiens.

Ainsi, ce sont des pans entiers des groupes publics qui sont regroupés, filialisés et ouverts aux capitaux privés.

Cette évolution se traduit par une progression importante des intérêts minoritaires privés dans ces groupes constituant autant de privatisations partielles. La part des intérêts minoritaires dans les capitaux propres du groupe Péchiney est ainsi passée en un an de 15,6 % à 25,8 %.

(1) Sur un chiffre d'affaires total du groupe d'environ 70 milliards de francs en 1989.

Une règle de trois suffit à montrer que céder 25 % d'une filiale ad hoc, représentant 55 % de l'activité d'un groupe, n'est pas différent de la cession de 13,75 % du capital de sa société-mère.

• Et, à nouveau, le cas Renault

L'accord Renault-Volvo est à cet égard plus significatif encore. Car la prise de participation de 25 % du groupe suédois dans la Régie se double d'une entrée dans le capital de Renault-Véhicules Industriels (R.V.I.) à hauteur de 45 %.

De sorte que Volvo détiendra une participation consolidée de 58,75 % (1) dans la filiale Poids lourds de Renault (20 % du chiffre d'affaires de la Régie) ce qui devrait logiquement conduire le groupe suédois à intégrer RVI dans ses comptes.

• La structure particulière de Thomson

Depuis son entrée dans le secteur public en 1982, le groupe Thomson a profondément changé de physionomie.

En huit ans, le groupe a réalisé des opérations de croissance externe représentant un chiffre d'affaires de 31,5 milliards de francs et touchant 55.000 personnes et des cessions de même ampleur (30 milliards de chiffre d'affaires, 58.000 personnes).

Thomson-Brandt, seule visée par la loi de nationalisation, a été transformée en holding pure détenant 3 filiales principales :

Thomson-CSF (32 milliards de francs de chiffre d'affaires), détenue seulement à 60 %, regroupe l'électronique professionnelle ;

Thomson Consumers electronics (36 milliards de chiffre d'affaires) a regroupé en 1988 l'ensemble des activités grand public (produits bruns) à l'occasion de la reprise de la firme américaine General Electric-RCA ;

Thomson Electroménager (produits blancs) apparaît quelque peu marginale au sein du groupe (et face à la concurrence) avec 3 milliards de francs de chiffre d'affaires.

1. 45 % en direct et 25 % de 55 % (soit 13,75 %) en indirect.

Si les résultats actuels de Thomson Consumers Electronics (1) ne se prêtent guère à une ouverture de son capital, si la vente de Thomson Electroménager n'est pas, pour l'instant, à l'ordre du jour, il n'en reste pas moins que la part des intérêts privés dans le groupe Thomson s'est accrue par le biais de transfert d'activités de la partie exclusivement publique du groupe vers sa partie "mixte".

Ainsi, en janvier 1990, ont été cédés à Thomson CSF, Thomson Brandt Armement (1 milliard de francs de chiffre d'affaires environ en 1988) et Sodeteg TAI.

Il est vrai que cette opération avait été précédée en 1987 par le transfert des activités bancaires et de services (Société de Banque Thomson et Batif Banque). Ces dernières activités ont été cédées ensuite au Crédit Lyonnais contre 14 % du capital de la banque nationalisée et évaluées à cette occasion à près de 10 milliards de francs (2).

C. UNE JUSTIFICATION PASSABLEMENT INCOHERENTE

Compte tenu de la multiplication des infractions à la règle, la justification de celle-ci apparaît malaisée. Tant il est vrai qu'avant d'être une position économique rationnelle, le "ni-ni", pour reprendre l'expression du ministre de l'Industrie, est "un problème politique".

1. Le grand marché européen ?

La première justification a été exprimée par le Président de la République lui-même dans "La lettre à tous les français": *laisser "s'apaiser les bouillonnements que le va-et-vient nationalisations-privatisations ne prolongerait pas sans dommage (...) le délai qui nous sépare du grand marché européen est trop court pour que soit pris le risque de bouleverser à nouveau le paysage économique. D'autres échéances requièrent la mobilisation des énergies françaises"*.

1. Perte nette consolidée de 206 millions de francs en 1988 et 156 millions de francs en 1989.

2. La Cour des Comptes, à l'époque, dans son rapport particulier consacré à Thomson avait souligné que de tels transferts risquaient de réduire fortement la part du groupe, c'est-à-dire celle de l'Etat, seul actionnaire de Thomson S.A., dans les résultats consolidés.

Cette raison de bon sens proscrivait à l'évidence en priorité la nationalisation des entreprises récemment privatisées : une telle opération aurait conduit ces entreprises, en l'espace de moins de trois ans, à changer trois fois de statut : publiques d'abord, privées ensuite, publiques à nouveau.

Tel est bien le sens premier de la volonté d'arrêter "un va-et-vient".

Et l'on a vu, à l'occasion de la tentative de "dénoyautage" de la Société Générale que cette affaire avait mobilisé -ou stérilisé- bien des énergies, non seulement dans les équipes de la banque privée, mais également au plus haut niveau de l'Etat et dans les états majors des investisseurs publics.

A fortiori, la discussion d'une nouvelle loi de nationalisations aurait eu un effet déplorable quant à l'image de notre pays en Europe et dans le monde et aurait à nouveau, comme en 1982, paralysé le tissu économique pendant de longs mois.

En revanche, la privatisation totale ou partielle de certains groupes industriels ou financiers -privatisations annoncées en 1986 et attendues par les cadres de ces maisons- aurait constitué, sinon un "bouillonnement"salutaire, du moins un retour à la normale.

Certains présidents de groupes industriels nationalisés font valoir avec philosophie que six ans de statut public (1982-1988) étaient bien peu de chose au regard de près de deux siècles d'initiative privée (1).

En revanche, il est quelque peu spécieux de considérer que le statu quo est la meilleure politique pour accompagner le mouvement.

Il n'est pas moins paradoxal de considérer que le strict maintien du statut public pour des entreprises plongées dans la concurrence internationale est la meilleure façon de les préparer au grand marché européen.

Précisément, au moment où elles doivent mobiliser des capitaux considérables que seul, de fait, à l'heure actuelle, le marché est à même de leur fournir.

1. En est-il différemment de la BNP nationalisée en 1946 ? Son président, René Thomas, déclarait au journal Le Monde le 17 février 1988 : "La BNP s'est placée techniquement en situation d'être privatisée si le Gouvernement le décide, et des qu'il le décidera. Nous sommes prêts."

Précisément, au moment où elles doivent rechercher des alliances internationales, et notamment européennes, qui impliquent des liens en capitaux.

De ce point de vue, l'accord Renault-Volvo qui constitue -on l'a vu- une exception à la règle, est aussi sa condamnation sans appel : le ministre de l'Industrie ne déclarait-il pas (1) *"L'échange d'actions dont vous avez à juger est précisément destiné à rendre cette alliance quasiment indissoluble, je dis "quasiment" pour conjurer le sort."*

Ce qui revient à dire, qu'une véritable alliance d'envergure passe par des liens en capitaux au niveau des sociétés-mères ; or, ces alliances solides sont précisément incompatibles avec le maintien de la règle du "ni-ni".

Quant aux autres justifications avancées, elles apparaissent comme une défense extrêmement pragmatique du "confort" qu'apporte la présence d'un actionnaire unique, voire simplement d'un actionnaire stable, sans s'interroger outre mesure si cet actionnaire doit être nécessairement public.

2. Des solutions audacieuses et ingénieuses ?

Selon M. Pierre Bérégovoy, *"le contrôle à 100 % des holdings (publiques) est un atout. Il permet des solutions audacieuses et ingénieuses, qu'un actionnaire qui partage le pouvoir, même s'il est majoritaire, ne peut pas toujours se permettre"*(2).

L'argument qui exclut l'ouverture même minoritaire du capital des entreprises publiques (c'est-à-dire les privatisations partielles) gagnerait en crédibilité si ces entreprises n'étaient pas déjà dotées d'actionnaires minoritaires, dont les intérêts patrimoniaux doivent être protégés même lorsqu'ils ne sont pas assortis de droit de vote (exemple des titulaires de certificats d'investissement).

A fortiori, de nombreuses entreprises publiques sont dotées de véritables actionnaires minoritaires exerçant toutes les prérogatives liées à la détention d'actions : ainsi en est-il d'Elf Aquitaine à hauteur de 46 %, des compagnies d'assurances à hauteur de 25 %, de Renault demain à hauteur également de 25 %.

1. JO Débats AN - 1ère séance du 26 avril 1990, p. 791.

2. Allocution devant le Haut Conseil du secteur public le 13 juin 1989.

Le cas d'Elf Aquitaine, et a fortiori celui de Total CFP détenue à 35 % seulement par l'Etat, sont significatifs.

La présence importante d'actionnaires privés a-t-elle empêché ces deux entreprises d'être parties prenantes aux deux restructurations majeures de la chimie publique française en 1983 (dispersion des actifs chimiques de Péchiney Ugine Kuhlmann), puis en 1990 (éclatement de la société Orkem, ex Charbonnages de France Chimie, voire demain rattachement de l'Entreprise minière et chimique) ?

En revanche, il est vrai que la présence d'actionnaires, titulaires ou non de droits de vote, détenteurs ou non d'une minorité de blocage, "*change le sens des nationalisations*"⁽¹⁾ dès lors que leurs titres sont cotés sur le marché dont les contraintes, en terme de rentabilité et de mode de gestion, s'imposent à l'entreprise, fut-elle publique.

Mais que les "nationalisations aient changé le sens" précisément depuis l'introduction des certificats d'investissement en 1983, personne n'en doute.

L'Administration n'aime pas "partager le pouvoir", chacun le sait et le pays en souffre.

Le contrôle à 100 % des holdings publiques lui permet-il pour autant d'imaginer des "solutions audacieuses et ingénieuses" ? On peut en douter. En revanche, il est certain que les groupes publics, du fait de cette contrainte, sont amenés à adopter des "solutions ingénieuses" dont ils se passeraient bien volontiers.

3. Une protection nécessaire contre les offres publiques d'achat ?

Détenus par l'Etat, les groupes publics sont dotés de l'actionnaire le plus stable qui soit et sont donc totalement à l'abri de toute prise de contrôle ou toute offre publique d'achat.

Aussi, M. Michel Rocard peut-il affirmer que "*le fameux "ni-ni" est protecteur*".

1. Cf. Pierre Bérégoivy : "*Si l'on donne aux intérêts privés la minorité de blocage, la nationalisation change de sens.*" Interview au Quotidien de Paris le jeudi 15 mars 1990.

L'argument mérite d'être examiné avec attention car il apparaîtrait effectivement inacceptable que quelques uns des plus grands groupes industriels et financiers fassent l'objet d'une prise de contrôle par un "raider" étranger. Cet argument appelle toutefois plusieurs observations.

Première observation :

La même question se pose pour les principaux groupes privés. Le Président de B.S.N. déclarait récemment (1) : *"le n° 1 de l'industrie alimentaire française fait partie, comme vingt ou trente monuments, des actifs absolus de ce pays"*. Est-ce à dire qu'il faut nationaliser B.S.N. ?

Deuxième observation :

Il est significatif de constater que nombre de présidents d'entreprises publiques ne considèrent pas d'eux-mêmes que leur société pourrait être menacée de prise de contrôle inamicale si la protection du statut public leur était retirée.

Certains considèrent que leur société intervient dans des domaines dont l'activité est étroitement tributaire d'autorisations administratives, sans d'ailleurs que cette situation soit particulière à notre pays. Ainsi, en est-il par exemple de la pharmacie, secteur dans lequel les O.P.A. inamicales sont vouées à l'échec. A fortiori, peut-on penser qu'il en est de même dans le domaine de l'armement.

D'autres estiment que les groupes qu'ils président ont atteint une dimension telle qu'une O.P.A. devrait aligner des moyens financiers extraordinairement importants. En revanche, ces présidents soulignent volontiers le contraste existant entre la puissance des groupes nationalisés en termes de produits ou de marché et la faiblesse de leur capitalisation.

Mais si les entreprises publiques sont aussi spectaculairement sous-évaluées par le marché, n'est-ce pas précisément parce qu'elles s'y présentent sous la forme de titres dégradés (actions de filiales, actions sans droit de vote) et parce que, précisément, elles ne sont pas opéables ?

Troisième observation :

Avant même de se prononcer sur la vulnérabilité éventuelle de leur société en cas de retrait de la protection de l'actionnaire public, certains présidents s'interrogent, dans l'absolu, sur le caractère souhaitable d'une telle protection contre les O.P.A.

Ce point est loin d'être tranché ; d'aucun le résume en une formule simple (1) : *"quel est le meilleur moyen d'action : la peur ou la sécurité ?"* La possibilité d'une O.P.A. est un aléa qui trouble le confort des équipes dirigeantes ou, si l'on veut, leur vision du long terme, mais elle rend également impossible l'immobilité et l'inefficacité.

Et il est significatif de voir la Commission européenne préparer des mesures tendant à faciliter les O.P.A.

Elle justifie ainsi sa position (2) : *"En général, les O.P.A. peuvent être considérées comme un phénomène positif qui provoque une sélection par le marché des entreprises plus compétitives et une restructuration des firmes européennes, qui sont indispensables pour faire face à la concurrence internationale"*.

Quatrième observation :

Le contexte financier a profondément évolué, dans lequel se sont déroulées les offres publiques d'achat les plus spectaculaires des dernières années.

Elles étaient souvent le fait de "raiders" ayant pour objectif de démanteler les groupes dont ils se proposaient de prendre le contrôle. Elles étaient financées par des émissions d'obligations à haut risque et à rendement très élevé⁴¹ dites de pacotille (junk bonds), la levée des fonds nécessaires auprès des investisseurs sous-entendant la réussite de l'attaque boursière puisque les titres émis étaient gagés de fait sur les actifs de la société cible.

On estime ainsi à 200 milliards de dollars le montant de ces obligations à haut rendement émises sur le marché.

L'effondrement du marché secondaire des "junk bonds" au milieu de 1989, les grandes difficultés qu'a connues au même moment, par exemple, le groupe canadien de distribution Campeau qui s'est trouvé dans l'impossibilité d'assurer ses échéances, la faillite, en février 1990, de la maison de courtage Drèxel Burnham Lambert,

1. Alain Minc (ibid).

2. Selon Le Monde du 9 mai 1990.

spécialisée dans ce genre d'opération, sont probablement le signe d'une évolution profonde.

Il n'est guère sérieux de pronostiquer, comme le font certains commentateurs, "la fin des O.P.A." (1) : le mouvement de concentration dans l'industrie et la finance ne peut que se poursuivre car subsistent les contraintes de la compétition internationale et, s'agissant de l'Europe, les enjeux du grand marché.

Mais il est peu douteux que ces opérations retrouveront leur vocation première, débarrassées désormais de leurs excès spéculatifs.

L'offre publique d'achat lancée sur le conglomérat britannique British American Tobacco (plus de 100 milliards de francs) est significatif de cette évolution. Son échec est dû tout à la fois :

- aux complexités de la réglementation américaine dans le domaine des assurances qui ont bloqué l'un des éléments du financement du dispositif : le rachat de la compagnie américaine Farmers par le groupe français Axa ;
- au nouveau contexte dans lequel s'inscrivent désormais les O.P.A. ;
- à la réaction des dirigeants de B.A.T. qui ont restructuré les activités du conglomérat, justifiant, a posteriori, le bien-fondé de l'O.P.A. mais, ce faisant, la rendant inutile aux yeux des actionnaires.

Cinquième observation :

La détention par des intérêts publics de 100 % du capital des groupes nationalisés est-elle nécessaire à leur protection contre des attaques inamicales ?

Quand bien même estimerait-on que l'intervention de capitaux publics est seule à même d'assurer une telle protection, qu'elle est seule à même de constituer un actionnariat véritablement stable, la question se pose du niveau de participations nécessaire. Ce niveau est, en tout état de cause, plus proche de 33 % que de 100 %.

1. Les observateurs soulignent également l'échec de l'O.P.A. de la Compagnie financière de Paribas (dont les équipes pourtant prodiguent leurs conseils dans ce domaine) sur la Compagnie de navigation mixte.

Mais l'on soulignera, à nouveau, combien notre pays se singularise dans le concert des pays développés par cette forme rudimentaire de protection des entreprises qu'est leur détention par l'Etat.

oOo

Les fondements de la règle du "ni-ni" apparaissent ainsi particulièrement fragiles. En réalité, les avantages du statut public qui la justifie semblent bien minces et peu convaincants si, de façon pragmatique, ils sont mis en balance avec des handicaps qui, eux, apparaissent pour le moins nombreux et sérieux. Aussi n'est-il pas étonnant que l'Etat actionnaire apparaisse aujourd'hui aussi affaibli.

CHAPITRE II

AUTOPSIE DE L'ETAT ACTIONNAIRE

Les privatisations "rampantes" qui ont dû être acceptées bon gré mal gré - ouverture du capital des sociétés mères, ouverture du capital ou cession pure et simple de filiales - ont répondu en réalité à deux nécessités dont il est difficile de diagnostiquer selon les cas, celle qui a prédominé : nécessité de la stratégie des entreprises ou simple besoin de financement.

Quelle que soit l'ampleur de ces opérations, elles n'ont pu satisfaire les besoins en fonds propres considérables du secteur public confronté à la carence de l'Etat actionnaire.

Le secteur public est ainsi entré dans l'ère des subterfuges.

A. L'ERE DES SUBTERFUGES

Face à l'Etat impécunieux, deux modes caractérisent la période récente : la multiplication des opérations d'"endogamie" au sein du secteur public, l'émission non moins systématique de titres hybrides ayant le caractère de quasi-fonds propres.

Ces deux modes ont un point commun : le recours à des montages financiers de plus en plus complexes qui contrastent singulièrement avec la transparence que l'on est en droit d'attendre d'entreprises, propriétés en théorie de la nation.

1. Un constat : l'Etat impécunieux

L'Etat a cessé en 1989 de remplir ses devoirs d'actionnaire. Le constat est brutal, même si les raisons d'une telle évolution s'enracinent, comme on le verra (1) dans le mode même de fonctionnement de la puissance publique.

a) Le tarissement des dotations en capital

En francs courants, les dotations en capital accordées par l'Etat se sont élevées en moyenne annuelle à 15,3 milliards de francs de 1982 à 1988, soit plus de 18 milliards de francs d'aujourd'hui.

Dotations en capital versées au secteur public
(en millions de francs)

1982	12.727,3
1983	7.184,9
1984	15.874,8
1985	18.561,6
1986	23.343,9
1987	19.839,1
1988	11.498,2
1989	5.115,9
1990	4.700,0 *

**(prévision loi de finances)*

Le produit des privatisations en 1987 et au début de 1988 a permis à l'Etat de procéder à une recapitalisation du secteur public.

Depuis lors, les contraintes propres aux finances publiques se sont imposées :

- le poids croissant de la dette a rendu impérative une réduction du déficit budgétaire ;
- les impératifs de l'harmonisation européenne ont freiné la progression des recettes fiscales ;
- les priorités qui ont été choisies pour les dépenses publiques (notamment les rémunérations et le renforcement des moyens de certains services publics comme l'éducation nationale) ont mobilisé les marges de manoeuvre que donnait au gouvernement la reprise de la croissance.

1. Voir ci-après B, 1 : l'Etat, un actionnaire inadéquat.

En 1989 et 1990, l'arrêt du programme de privatisation s'est traduit par un plafonnement de l'effort de l'Etat actionnaire à 5 milliards de francs environ par an.

b) Une inversion des flux

De surcroît, les ponctions de l'Etat actionnaire au titre des dividendes se sont accrues pour la même période.

Ainsi pour les deux derniers exercices 1989 et 1990, l'Etat a accordé 9,8 milliards de francs de dotations en capital et perçu 30,6 milliards de francs de dividendes : le solde net des relations financières entre l'Etat et son secteur public s'élèverait pour ces deux exercices à 20,8 milliards de francs, sous la forme d'une ponction nette sur les fonds propres de ces entreprises.

L'Etat actionnaire est ainsi conduit à opérer une ponction nette sur les fonds propres des sociétés du secteur public.

Est-ce à dire que les besoins en fonds propres du secteur public ont disparu subitement au cours des dernières années ?

La réponse est négative si l'on en croit les déclarations du ministre de l'industrie au moment du vote de la dernière loi de finances.

"Il serait désastreux pour la France de laisser les grandes entreprises nationales, qui portent une grande partie de l'avenir industriel français, se marginaliser faute de capitaux propres"(1).

"Le budget de 1989 prévoyait 4,1 milliards de francs de dotations en capital aux entreprises publiques. Pechiney a déjà reçu 1 milliard, les sociétés de conversion 400 millions et l'Etat s'est engagé à verser 1,5 milliard à Bull. Le solde (1,2 milliard) est insuffisant pour faire face aux besoins exprimés notamment par Thomson, engagé dans d'importants efforts de recherche et par Rhône-Poulenc engagé dans une politique justifiée de croissance externe (2)".

"Il me faudrait 10 milliards de francs pour 1990 alors que je n'ai eu que 4,7 milliards de francs (3)."

La réponse est identique chez les banquiers qui sont assujettis au respect de normes édictées dans un cadre international (voir encadre ci-après).

1 M. Roger Fauroux : entretien accordé au journal Le Monde - 6 juin 1989.

2. M. Roger Fauroux : audition par la Commission de la production et des échanges de l'Assemblée nationale le 31 octobre 1989.

3.M. Roger Fauroux : entretien accordé au journal Libération - 23 octobre 1989.

**Dividendes (1) versés à l'Etat par les différentes entreprises publiques
et solde net des relations financières entre l'Etat et le secteur public**

en M.F.	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 (2)
Entreprises non financières et bénéfices des établissements publics non bancaires (3)	1.796,6	1.190,7	1.146,2	1.249,3	3.652,7 (4)	1.480,0	2.055,7	2.699,1	3.470,0
Intérêts des dotations et des avances d'actionnaires (5)	1.734,2	1.949,1	2.048,7	3.285,4	3.175,1	353,7	2.839,2	2.177,5	2.145,8
Bénéfices tirés des établissements financiers publics (6)	850,7	2.021,6	2.685,5	1.468,6	1.935,7	1.494,3	1.940,5	3.362,6	2.000,0
Entreprises financières :									
. Banques et assurances (7)	118,2	2.196,1	1.237,0	1.427,3	1.650,4	2.118,8	1.803,6	2.018,0)7.332,0
. Banque de France	4.745,0	3.931,0	3.143,0	1.109,0	800,0	1.624,0	2.601,0	5.073,0	
Total dividendes perçus (a)	9.244,7	11.288,5	10.260,4	8.539,6	11.213,9	9.770,8	11.240,0	15.330,2	15.247,8
Dotations en capital versées (b)	12.727,3	7.184,9	15.874,8	18.561,6	23.343,9	19.839,1	11.498,2	5.115,9	4.700
Solde (a) - (b)	- 3.482,6	+ 4.103,6	- 5.614,4	- 10.022,0	- 12.130,0	- 10.068,3	- 258,2	+ 10.214,3	+ 10.547,8

(1) Versés au cours de l'année n au titre de l'exercice (n-1) sous réserve des acomptes (cas notamment de la Banque de France)

(2) Prévisions loi de finances

(3) Y compris redevance à la Caisse Nationale de l'Industrie.

(4) Dont un dividende exceptionnel d'E.D.F.-G.D.F. de 1.488 MF.

(5) Essentiellement E.D.F.-G.D.F.

(6) Essentiellement Caisse des Dépôts et Consignations ("contribution volontaire")

(7) Y compris redevance à la Caisse Nationale des Banques

Règles prudentielles et fonds propres

- Gérant des fonds reçus du public et exerçant une activité aux implications macroéconomiques évidentes (création monétaire), les établissements de crédit sont, dans la presque totalité des Etats, soumis à diverses règles dites prudentielles, dont l'objet est de limiter le risque de faillite et de protéger ainsi, indirectement, les déposants. Ces règles sont matérialisées par la définition de ratios, pour lesquels un pourcentage minimal est requis. Celui-ci, de même que les modalités de calcul du ratio sont, en France, fixés par le Comité de la réglementation bancaire (C.R.B.), détenteur du pouvoir de réglementation en ce domaine en application de la loi du 25 janvier 1984. Le C.R.B. est l'autorité compétente pour transposer, en droit interne français, les directives adoptées par la Communauté européenne.

Pour la plupart d'entre eux, les ratios prudentiels font entrer en ligne de compte les fonds propres et tendent à comparer leur montant avec celui des divers types de risques auxquels sont confrontées les banques.

Ainsi, toute croissance de l'activité d'un établissement de crédit suppose l'augmentation corrélative de ses fonds propres, de même que tout renforcement des contraintes prudentielles.

- La réglementation française prescrit le respect de quatre règles prudentielles principales: l'une est afférente à la liquidité minimale des banques et implique le respect d'une certaine proportion entre les avoirs disponibles immédiatement ou à très court terme et les engagements envers la clientèle; les trois autres sont relatives au montant minimal que doivent atteindre les fonds propres.

Le "coefficient de fonds propres et de ressources permanentes" requiert, tout d'abord, que les fonds propres et les dettes à long terme de la banque représentent au moins 60 % de ses immobilisations et de ses créances à long terme.

En second lieu, le "ratio de division des risques" interdit que les risques liés aux relations de la banque avec un même bénéficiaire (en clair, les crédits accordés à un même client) ne dépassent 40 % du montant des fonds propres.

Enfin, le "ratio de couverture des risques" édicte un rapport minimal, dit "rapport de couverture des risques" entre le montant des fonds propres et celui des risques que constituent, notamment, les crédits accordés à la clientèle, présumée susceptible de ne pas toujours pouvoir honorer sa dette.

Le numérateur de ce ratio comprend donc les fonds propres et assimilés, le dénominateur retraçant, avec des pondérations allant de 10 % à 100 % de leur montant, les créances détenues sur la clientèle (à titre d'exemple, les créances garanties par une hypothèque ne sont prises en compte que pour un tiers de leur montant, alors qu'un crédit accordé sans sûreté est intégralement pris en compte).

Jusqu'à une époque récente, le taux minimum du ratio de couverture des risques était fixé à 50 % : les risques pouvaient donc représenter jusqu'à vingt fois les fonds propres. Du fait de la réglementation européenne, une évolution sensible a, toutefois, été enregistrée.

- En 1988, le Comité des règles et pratiques des opérations bancaires, dit "Comité de Bâle", a adopté une recommandation relative à la couverture des risques, prenant la forme d'un ratio dit "ratio cooke". Cette recommandation n'est pas, en elle-même, normative ; toutefois, elle a inspiré directement la directive du 18 décembre 1989 du Conseil des Communautés européennes, dont la transposition en droit interne doit intervenir, pour partie, avant le 1er janvier 1991 et pour le tout avant le 1er janvier 1993.

Les mécanismes du ratio Cooke, complexes et, en outre, évolutifs, sont les suivants :

- les risques, dont le montant forme le dénominateur du ratio, sont pondérés en fonction de leur intensité, le taux de pondération allant de 0 % (créances sur les États membres de l'O.C.D.E.), à 100 % (cautions et créances accordées sans sûreté immobilière) ;

- les fonds propres sont divisés en deux catégories : le "noyau dur" et les "éléments complémentaires" ; la première catégorie comprend le capital social libéré et les réserves, la seconde les provisions pour créances douteuses (1) et les quasi-fonds propres (titres participatifs, obligations perpétuelles) ;

- à compter de 1990, le minimum du ratio est fixé à 7,25 % ;

- à compter de 1993 (régime définitif), le minimum du ratio sera de 8 %, le "noyau dur" devant représenter au moins 4 %.

- Les banques françaises, et notamment les plus grandes d'entre elles, n'ont pas eu de difficulté majeure pour satisfaire aux exigences du ratio Cooke telles qu'elles étaient définies pour 1990.

En revanche, une relative incertitude pèse sur leur capacité à respecter les règles qui entreront en application en 1993. Cette incertitude est particulièrement forte pour le secteur bancaire nationalisé en raison du traitement spécifique des "titres hybrides" (titres participatifs, TSDI, obligations perpétuelles) auxquels il a prioritairement, jusqu'à présent, recouru pour renforcer ses fonds propres.

Face aux contraintes du ratio Cooke, les banques nationalisées n'auront d'autre choix que de renforcer leurs vrais fonds propres ; le mécanisme de "titrisation", qui permet de céder les créances détenues par un établissement de crédit à des fonds communs de créances non soumis au ratio Cooke, paraît en effet, insuffisant pour échapper à ces contraintes.

(1) qui constituait une ressource assimilable aux fonds propres tant que la perte n'a pas été définitivement constatée.

2. Les charmes de l'endogamie

En l'espace de quelques mois, les entreprises publiques se sont livrées à une série spectaculaire et sans précédent d'imbrications de leurs intérêts. La simultanéité de ces opérations, précisément en période de pénurie budgétaire, fait douter fortement que ces grandes manoeuvres correspondent à des projets stratégiques longuement médités qui seraient venus tous ensemble à maturité.

a) Les apports simples

Les nationalisations de 1982, dans le secteur bancaire notamment, ont profondément désorganisé le tissu des entreprises. Elles ont accru la fragilité d'un certain nombre d'établissements en coupant les liens étroits qu'ils entretenaient avec des groupes financiers ou industriels importants.

Elles ont rompu la cohérence de réseaux reposant sur des participations minoritaires mais des attaches solides.

Elles ont transformé de petites banques locales en banques nationalisées dont l'Etat est devenu l'actionnaire direct et ... embarrasse

Aussi rapidement, le paysage s'est-il reconstitué : les liens se sont rétablis entre le groupe Suez, la banque Vernes, la Banque Parisienne de crédit, la banque de la Hénin et la banque Sofinco.

Les banques orphelines ont été "mises en pension" dans de grands établissements : la banque de l'Union européenne apportée au C.I.C, la banque Odier Bungener Courvoisier, la banque Chaix, l'Union de banque à Paris et la banque Rothschild au C.C.F.

La banque Worms enfin, qui avait coûté lors de sa nationalisation, 576 millions de francs (plus de 800 millions de francs d'aujourd'hui) a été apportée en octobre 1984 à l'UAP pour *un franc symbolique*. C'est dire la qualité du placement qu'a représenté pour le contribuable français la nationalisation de la banque Worms.

L'UAP ne réalisait pas, par là même, une "affaire" puisqu'elle a dû recapitaliser immédiatement la banque à hauteur de 595 millions de francs.

La restructuration du secteur bancaire se poursuit encore aujourd'hui.

1. La prise de contrôle du Crédit industriel et commercial par le GAN.

En mai 1989, le GAN a pris le contrôle du CIC, à l'issue d'un rapprochement qui avait été amorcé en 1985.

Les principales étapes de la prise de participation du GAN dans la Compagnie financière du CIC peuvent être résumées comme suit :

- Janvier 1985 : le GAN Vie (1) acquiert 100 actions "A" (actions ordinaires).
- Juillet 1985 : Le GAN Vie souscrit à une augmentation de capital en numéraire pour 1.454.390 actions "C" (actions à dividende privilégié).
- Décembre 1985 : Le GAN Vie souscrit à une augmentation de capital en numéraire pour 1.454.400 actions "C".
- Janvier 1986 : Le GAN Vie achète au groupe Suez 1.612.310 actions "A".
- Février 1986 : Dans le cadre d'une augmentation de capital de la Compagnie financière, réalisée sous forme d'émission de certificats d'investissement, GAN Vie souscrit à 1.428.940 certificats d'investissement privilégiés et certificats de droit de vote.
- Juin 1986 : GAN Vie reçoit 105.571 actions "A" et 28.406 certificats de droit de vote en paiement du dividende dû au titre de l'exercice 1985.
- Novembre 1987 : L'Etat fait apport à la Compagnie financière de CIC des titres qu'il détient directement dans les banques régionales ; il est rémunéré par une augmentation de capital de la Compagnie financière. Pour conserver son pourcentage de participation dans la Compagnie financière, GAN Vie abandonne alors ses 2.908.790 actions "C" (actions à dividende privilégié) et reçoit en contrepartie 4.826.640 actions "A" (actions ordinaires).
- Janvier 1988 : Le GAN Vie reçoit 1.059 certificats de droit de vote.

A l'issue de ce processus, le GAN détenait fin 1988, 37,69 % du capital de la Compagnie financière du CIC et 34,57 % des droits de vote et avait manifesté fortement son souhait de prendre le contrôle du groupe bancaire.

L'acceptation par les pouvoirs publics de cette opération a été annoncée impromptu (1) par le ministre des finances début décembre 1988.

Elle s'est déroulée en deux temps :

- l'apport par l'Etat de 14,08 % du capital de la Compagnie financière du CIC (mai 1989) rémunéré par une augmentation de capital de la société centrale du GAN pour 1.467 millions de francs (2)
- une augmentation de capital de la Compagnie financière du CIC souscrite par le GAN pour 1 milliard de francs.

A l'issue de cette opération, la composition de l'actionnariat de la Compagnie financière du CIC et de celle de la société centrale du GAN sont les suivantes :

**Composition de l'actionnariat
de la Compagnie financière du C.I.C.
au 31.12.89**

	% du capital	% des droits de vote
Etat	32,05	43,19
Suez	3,65	3,66
GAN	55,99	53,15
Public (1)	8,31	-

(1) Certificats d'investissement.

1. pour reprendre l'expression de M. Jean Saint-Geours, président du C.I.C. (Interview au Monde - 22-23 janvier 1989) : "cette augmentation de la part du GAN aurait dû intervenir le cas échéant comme le couronnement d'une coopération fructueuse. Au lieu de cela, à peine avons-nous entamé véritablement sur le terrain ce rapprochement que l'opération a été apportée de façon impromptue". Malencontreusement, cet accord intervenait au moment même où le GAN décidait de prendre sa part dans l'offensive visant la Société générale.

2. L'Etat a reçu 571.781 actions d'un nominal de 37 F assorti d'une prime d'apport de 2.528 F, soit un prix total par action de 2.565 F.

**Evolution de la composition
de l'actionariat du G.A.N.**

en %	01.01.1982	01.01.1986	01.01.1989	01.01.1990
Membres du personnel	6,12	4,05	1,89	1,41
Agents généraux	0,08	0,06	0,04	0,03
Caisse des Dépôts et Consignations	0,69	1,00	1,00	0,93
Personnes physiques	0,78	2,07	2,46	2,93
Personnes morales	2,24	3,63	9,68	10,64
Etat	89,95	87,02	84,85	84,06

Il est surprenant de constater qu'en dépit de l'apport de titres du CIC rémunéré en titres du GAN, la participation de l'Etat dans la compagnie d'assurance diminue entre le 1er janvier 1989 et le 1er janvier 1990.

La raison en est qu'entre-temps, l'Etat a vendu des titres : 48.214 au GAN lui-même en juin 1989, mais également au groupe de la Caisse des dépôts : 109.964 en avril 1989, se procurant ainsi d'utiles "recettes de poche".

Au total, cette prise de contrôle du CIC représente pour le GAN un investissement (au coût historique) de 4.027 millions de francs (1) dont 2.560 millions de francs effectivement déboursés et 1.467 millions de francs payés en titres du GAN.

1. Hors titres participatifs.

Evolution de la part de l'Etat dans le capital du G.A.N. depuis 1985

- Au 1er janvier 1985	756.655 actions	89,02 %
Ventes de l'année 1985 :	17.000 actions	
- Au 1er janvier 1986	739.655 actions	87,02 %
Ventes de 1986 avant la division (17.07.86) :	2.331 actions	
- Au 17 juillet 1986 (division par 10)	737.324 actions	
	7.373.240 actions	86,74 %
Ventes de 1986 après la division :	144.999 actions	
- Au 1er janvier 1987	7.228.241 actions	85,04 %
Ventes de l'année 1987 :	15.730 actions	
- Au 1er janvier 1988	7.212.511 actions	84,86 %
Cessions de l'année 1988 :	100 actions	
- Au 1er janvier 1989	7.212.411 actions	84,85 %
Le 19 avril 1989, l'Etat cède 109.964 actions à :		
- Caisse nationale de prévoyance :	31.000 actions	
- Caisse nationale d'épargne :	41.564 actions	
- Fonds provenant des caisses d'épargne :	37.400 actions	
- Au 1er juin 1989	7.102.411 actions	83,56 %
Le 2 juin 1989, attribution de 571.788 actions nouvelles à l'Etat en rémunération de l'apport d'actions du C.I.C.		
- Au 3 juin 1989	7.674.235 actions	84,59 %
Le 9 juin 1989, l'Etat cède 48.214 actions au G.A.N		
- Au 1er janvier 1990	7.626.021 actions	84,06 %

2. La prise de contrôle de la Banque de Bretagne par la BNP.

En décembre 1989, la Banque de Bretagne, nationalisée par la loi du 11 février 1982, a été cédée par l'Etat à la BNP qui a rémunéré cet apport, évalué à 310 millions de francs, par une augmentation de capital réservée.

b) Les accords bilatéraux

La période récente a été marquée par des opérations autrement plus audacieuses que la simple recomposition du paysage bancaire nationalisé.

1. La Caisse des dépôts et le Crédit Lyonnais

En mai 1989, le directeur du Trésor informait la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts du souhait des pouvoirs publics que l'Etablissement prenne une participation d'environ 7 % du capital du Crédit Lyonnais correspondant à un soutien en fonds propres d'environ 1,5 milliard de francs.

Ce souhait ayant été exaucé à hauteur de l'investissement demandé, la Caisse des dépôts est devenue actionnaire du Crédit Lyonnais mais pour 5,88 % du capital seulement, compte tenu de l'évaluation qui a été faite à cette occasion de la valeur de la banque (24 milliards de francs) (1).

Cette opération réalisée le 10 novembre 1989 s'est accompagnée de l'abandon du droit préférentiel de souscription des autres actionnaires et des porteurs de certificats d'investissement. Ces derniers se sont toutefois vu attribuer gratuitement des bons de souscription à de nouveaux certificats d'investissement (2)

1. La Commission d'évaluation des entreprises publiques avait fixé la valeur du Crédit Lyonnais à un prix qui ne pouvait être inférieur à 23,5 milliards de francs, avis en date du 21 juillet 1989. Le prix de souscription de la Caisse a été fixé à 915,20 F par action.

2. Le nombre potentiel de certificats d'investissement s'élève à 592.000 ; ils pourront être souscrits entre le 1er janvier 1990 et le 31 décembre 1992 au prix de 820 F, soit un apport potentiel pour le Crédit Lyonnais de 485 millions de francs.

2. Thomson et le Crédit Lyonnais

"Préparé dans le secret pendant neuf mois" selon la presse ⁽¹⁾, l'apport par Thomson-CSF de ses activités bancaires et financières au Crédit Lyonnais a été annoncé en novembre 1989 ; il est devenu effectif en février 1990.

Cet apport d'un peu plus de 50 % du capital de Thomson-CSF Finance ⁽²⁾ est rémunéré par une augmentation de capital du Crédit lyonnais au profit de Thomson-CSF qui détient désormais 14 % de la banque nationalisée ⁽³⁾.

Il est prévu par ailleurs que le Crédit lyonnais acquerra, dans les trois ans, 30 % supplémentaires du capital de Thomson-CSF Finance payables en "titres négociables" dont la nature n'est pas déterminée mais qui seront, selon le président de Thomson, de l'"équivalent cash".

Grâce à cette opération, le Crédit lyonnais accroît ses fonds propres de 4,85 milliards de francs ⁽⁴⁾.

Quant au groupe Thomson-CSF, il souligne la volatilité des résultats de Thomson-CSF Finance, qu'il échange en quelque sorte contre la rémunération régulière et croissante qu'apportera la participation dans le Crédit Lyonnais.

Il fait valoir également que Thomson-CSF Finance était freiné dans son développement à la fois par son image de "banque d'industriel" et la contraction de son activité liée aux contrats passés par Thomson CSF (qui se caractérise par une baisse des avances clients).

L'Etat apporte sa pierre à cet accord.

En effet, pour que Thomson CSF puisse prendre en équivalence dans ses comptes consolidés, sa quote-part (14 %) des résultats du Crédit Lyonnais, il a fallu que l'Etat accepte de se prêter à un montage juridique et apporte 10 % du capital du Crédit Lyonnais à une société en nom collectif contrôlée à 50,01 % par Thomson CSF.

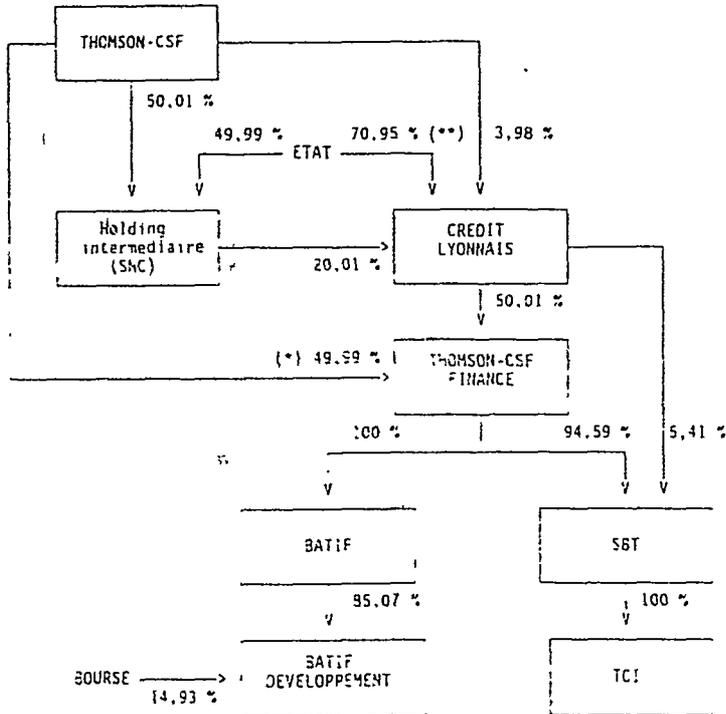
1. Tribune de l'Expansion du 2 novembre 1989

2. dont les principales filiales sont la société de banque Thomson, Thomson Crédit international et Batif Banque.

3. Les actions créées pour rémunérer l'apport Thomson-CSF ont été émises à 1.071 F.

4. Ce qui valorise Thomson-CSF Finance à près de 10 milliards de francs, soit 30 % environ de la banque nationalisée.

**Schéma de la prise de participation
de Thomson-CSF dans le Crédit lyonnais**



(*) hors actions propres
(**) en droits de vote

Au terme de ces deux opérations, la composition de l'actionnariat du Crédit Lyonnais est la suivante (1).

**Actionnariat du Crédit Lyonnais
Mars 1990**

	Pourcentage en capital	Pourcentage en droit de vote
Etat	60,85	80,95
Thomson-CSF	13,98	13,98
Caisse des Dépôts	5,06	5,06
Public	20,10	-

1. Le "holding intermédiaire" sous la forme d'une société en nom collectif est considéré comme "transparent" dans cette repartition.

On constate :

- que la participation de la Caisse des dépôts s'est diluée (1) : 5,06 % contre 5,88 % initialement,
- que le Crédit Lyonnais retrouve une marge de près de 5 % de son capital pour un appel au marché sous la forme de certificats d'investissement (plafonnés par la loi à 25 % du capital),
- accessoirement, que les actionnaires privés de Thomson-CSF (40 % du capital) détiennent "en consolidé" 6 % environ de la banque nationalisée (2).

3. Les participations croisées UAP-BNP

En mars 1989, les pouvoirs publics ont donné leur accord à une prise de participation croisée de l'UAP et de la BNP.

Toutefois, la réalisation de cette opération était soumise à la modification préalable du Code des assurances : la loi du 31 décembre 1989 a introduit un assouplissement considérable des conditions de détention du capital des compagnies publiques d'assurance (société centrale) :

- en supprimant les limitations des catégories d'actionnaires pouvant détenir 25 % du capital,
- en disposant que l'Etat devait conserver directement ou indirectement, c'est-à-dire par le truchement d'autres entreprises publiques, 75 % du capital.

Ainsi, la BNP pouvait devenir actionnaire de l'UAP. En tant que banque publique, elle pouvait de surcroît, entrer dans la partie du capital "détenue directement et indirectement par l'Etat" sans mordre sur la marge d'appel au marché de l'UAP.

Cette prise de participations croisées, en cours de réalisation, doit porter sur 10 % du capital de chacune des entreprises.

Pour ce faire, la Commission d'évaluation des entreprises publiques a évalué la BNP à un prix minimum de 34 milliards de francs et l'UAP à un prix minimum de 42 milliards de francs (3).

1. Peut-être les pouvoirs publics lui demanderont-ils de la reconstituer ?

2. 40 % de 14 %

3. Avis du 20 février 1990.

Modalités de la prise de participation croisée UAP-BNP

- L'Etat souscrit à hauteur de 5,25 milliards de francs ⁽¹⁾ à une augmentation de capital de la BNP ; il souscrit également à une augmentation de capital de l'UAP à hauteur de 3,93 milliards de francs ⁽²⁾.

- Simultanément (afin de ne pas entraîner de déboursement effectif), la BNP utilise le produit de l'augmentation de capital souscrite par l'Etat à l'achat ... à l'Etat de 10 % du capital augmenté de l'UAP ⁽³⁾. L'UAP fait de même en rachetant à l'Etat 10 % du capital augmenté de la BNP ⁽⁴⁾.

- Les titulaires de certificats d'investissement BNP ont dû renoncer à leur droit préférentiel de souscrire de nouveaux certificats d'investissement à l'occasion de l'augmentation de capital qui a été réservée à l'Etat. Ce dernier a porté sa participation dans la banque de 79,58 % à 82,31 % du capital avant de céder 10 % du capital à l'UAP. Toutefois, les titulaires de certificats d'investissement auront droit à l'attribution de bons de souscription à raison de un bon par certificat ; deux bons de souscription donnent droit à souscrire un certificat au prix de 500 F jusqu'au 31 octobre 1993. Potentiellement, 6,05 millions de certificats pourraient être souscrits, représentant (prime d'émission comprise) un apport de 3.025 millions de francs pour la BNP et portant, ce faisant, la part des certificats d'investissement dans le capital à 24,4 %, c'est-à-dire quasiment la limite légale (fixée à 25 %).

Evolution de l'actionnariat de la BNP :

. Au 31 décembre 1989

en %	Capital	Droits de vote
Etat	79,58	100
Public *	20,42	-

* Certificats d'investissement

1. Emission de 9.146.341 actions nouvelles de 50 F de nominal assorti d'une prime d'émission de 524 F.

2. 6.282.417 actions nouvelles de 10 F de nominal assorti d'une prime d'émission de 615 F.

3. La valeur de l'UAP étant alors de 52,5 milliards de francs, soit la valeur minimum fixée par la Commission d'évaluation des entreprises publiques (42 milliards de francs) majorée de l'augmentation de capital de 10,5 milliards de francs.

4. La valeur de la BNP étant alors de 39,3 milliards de francs, soit la valeur minimum fixée par la Commission d'évaluation des entreprises publiques (34 milliards de francs), majorée de l'augmentation de capital de 5,3 milliards de francs.

. Après prise de participation UAP

en %	Capital	Droits de vote
Etat	72,31	90
U.A.P.	10	10
Public	17,69	-

* *Certificats d'investissement*

**. Après exercice des bons de souscription
(certificats d'investissement)**

en %	Capital	Droits de vote
Etat	66,43	90
U.A.P.	9,19	10
Public*	24,38	-

* *Certificats d'investissement*

• La prise de participations croisées BNP-UAP s'est accompagnée simultanément d'un appel au marché par le groupe d'assurance. L'augmentation de capital de l'UAP a porté au total sur 10,5 milliards de francs. L'Etat n'a exercé le droit de priorité de souscription réservé aux anciens actionnaires (1 action pour 4) qu'à hauteur de 44 % de ses droits. La part du public (des intérêts privés) dans le capital de l'UAP est ainsi portée à 25 %, la participation de 10 % de la BNP étant comprise dans les 75 % devant être détenus aux termes de la loi du 31 décembre 1989 "directement ou indirectement par l'Etat".

**Evolution de la composition de l'actionariat de l'UAP
(31 décembre)**

	1982	1985	1987	1989	1990
Etat	88,86	86,49	85,23	85,23	65,66
BNP	-	-	-	-	10,00
Autres actionnaires	11,14	13,51	14,77	14,77	24,34

En résumé, cette participation croisée entre la BNP et l'UAP :

- n'a rien coûté au budget de l'Etat,
- a permis à la BNP de renforcer nominalement ses fonds propres de 5,3 milliards de francs et potentiellement (en cas d'exercice des bons de souscription attribués aux porteurs de certificats d'investissement) de 3,02 milliards de francs supplémentaires, cette fois en "cash",
- a permis à l'UAP un renforcement de ces fonds propres de 4,8 milliards de francs supplémentaires, dont 0,8 milliard de francs en "cash", par rapport à ce que lui aurait fourni une simple augmentation de capital destinée à porter la part du public (du marché) à 25 %.

Si les principes de cette participation croisée entre l'UAP et la BNP sont acquis et les augmentations de capital réalisées, la structure juridique finale est encore (1) à préciser.

En effet, le "modèle" du montage entre Thomson-CSF et le Crédit lyonnais pourrait faire école, afin de permettre à la BNP de consolider les résultats de l'UAP. Aussi n'est-il pas exclu que l'Etat et la BNP créent une société holding contrôlée majoritairement par la BNP, et à laquelle les deux actionnaires apportent chacun 10 % de l'UAP. Cette structure détiendrait alors 20 % de la compagnie d'assurance (2).

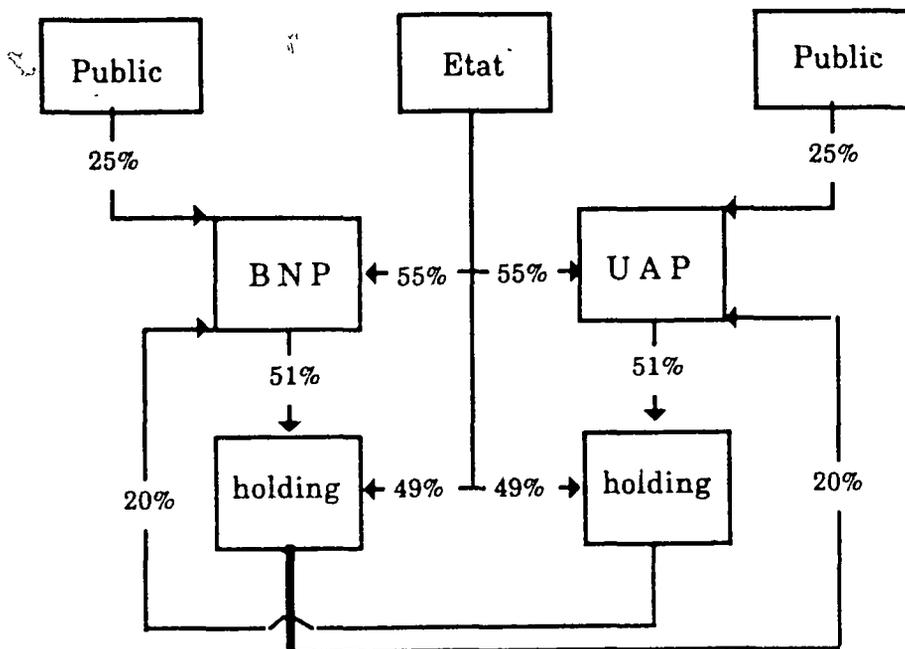
Celle-ci, bien que soumise à des règles de consolidation différentes, procéderait de même, en quelque sorte par principe ou par un souci de parallélisme.

1. A la date de rédaction du rapport.

2. La BNP pourrait consolider par intégration globale la société holding qu'elle contrôlerait, tandis que la société holding dont l'influence notable dans l'UAP serait présumée (avec 20 % du capital) pourrait consolider sa participation par mise en équivalence.

Le montage global de l'opération serait alors le suivant :

Schéma de la prise de participation croisée UAP-BNP :
Hypothèse de la création de holdings



L'Etat ne détiendrait, en définitive, directement que 55 % du capital de la BNP et de l'UAP (1).

c) Les grands ensembles flous

1. La reprise de la participation de l'Etat dans Roussel-Uclaf

Aux termes d'un accord de février 1982 entre le Gouvernement français et le groupe Hoechst, l'Etat français a pris une participation de 40 % dans la société Roussel-Uclaf, dont le groupe allemand conservait le contrôle avec 54,5 % du capital.

En 1985, l'Etat cédait à la Compagnie financière de Suez 3,75 % de Roussel-Uclaf (2). Au moment de la privatisation de la Compagnie financière, cette participation était transférée à l'ERAP, établissement public, maison mère (54,1 %) de la société nationale Elf-Aquitaine.

1. Il convient de rappeler que la part du public dans le capital de la BNP est représentée par des certificats d'investissement sans droit de vote.

2. Dans le cadre d'une opération fort complexe entourant le désengagement de Suez de sa participation dans le C.I.C. nationalisé.

En février 1990, le gouvernement français a annoncé la cession de la participation (36,25 %) qu'il détient encore directement dans Roussel-Uclaf à Rhône-Poulenc et à l'ERAP.

Rhône-Poulenc reçoit 35 % du capital du groupe pharmaceutique (11 milliards de francs de chiffre d'affaires et 15.000 personnes) tandis que l'ERAP (consolation ?) reçoit 1,25 % (1), portant ainsi sa participation à 5 % compte tenu des 3,75 % déjà détenus.

Les observateurs non avertis ont considéré dans un premier temps que l'Etat ferait apport à Rhône-Poulenc des titres Roussel-Uclaf et que cet apport ferait l'objet, selon un schéma maintenant bien établi, d'une augmentation de capital de Rhône-Poulenc au profit de l'Etat. Le groupe chimique aurait ainsi "nominalement" augmenté ses fonds propres à hauteur d'environ 3,2 milliards de francs (2).

Mais c'était compter sans l'ingéniosité croissante dont font preuve les gestionnaires du secteur public.

En effet, les titres Roussel-Uclaf ne seront pas apportés par l'Etat à Rhône-Poulenc mais... aux Assurances générales de France et au Crédit lyonnais à parts égales (17,5 % du capital à chacun).

Ces deux groupes rémunéreront l'Etat -on retrouve le schéma classique- par une augmentation de capital, faisant ainsi nominalement croître leurs fonds propres (de 1,6 milliard de francs chacun).

Ils apporteront dans un second temps les titres Roussel-Uclaf à Rhône-Poulenc qui rémunérera, à son tour, cet apport par une augmentation de capital réservée. En outre, et pour faire bonne mesure, les AGF et le Crédit lyonnais apporteront, en sus, du numéraire (respectivement 375 millions de francs et 750 millions de francs).

L'apport de fonds propres pour Rhône-Poulenc serait ainsi au total d'environ 4,3 milliards de francs dont 3,2 milliards de francs en nominal (apport de titres) et 1,1 milliard de francs en "cash".

1. Selon Elf Aquitaine : les titres Roussel-Uclaf apportés par l'Etat à l'ERAP en 1990 le seront en contrepartie d'une augmentation du fonds de dotation de l'entreprise. Cet apport sera donc sans incidence sur l'équilibre de son plan de financement. (réponse à votre rapporteur)

2. Estimation par la Direction du Trésor de la participation de 35 % dans Roussel-Uclaf.

Selon les évaluations avancées, les AGF et le Crédit Lyonnais deviendraient ainsi actionnaires de Rhône-Poulenc à hauteur respectivement de 6 % et de 8 à 9 % du capital augmenté.

2. La reprise des actifs d'ORKEM

Début janvier 1990, un dispositif de réorganisation de la chimie était annoncé par le Gouvernement tendant à répartir les actifs du groupe public ORKEM (1) entre Elf-Aquitaine et Total CFP (dont l'Etat détient 35 % du capital et 40 % des droits de vote).

Les grands traits de cette réorganisation faisaient l'objet du communiqué suivant, en date du 2 janvier 1990 (2) :

Après consultation des entreprises intéressées et des partenaires sociaux, le Gouvernement a approuvé le dispositif suivant :

1 - Les activités du groupe ORKEM dans la chimie et les engrais seront transférées au groupe Elf-Aquitaine. Cette opération permettra de constituer un ensemble qui, progressant sensiblement en dimension internationale, exercera ses activités aussi bien dans la chimie de base (pétrochimie, chlorochimie, engrais), que dans la chimie de spécialités. Le domaine couvert par le nouveau groupe, la qualité de ses équipes, en production, recherche et commercialisation en feront un intervenant majeur dans un secteur en développement.

Les apports à Elf-Aquitaine seront effectués par l'intermédiaire de l'ERAP et permettront d'accroître les fonds propres de la société nationale Elf-Aquitaine

2 - Les activités parachimiques de revêtement et les spécialités directement associées d'ORKEM seront reprises par le groupe Total. Il s'agit des actifs actuellement détenus par ORKEM (encres, peintures, adhésifs et résines) ainsi que des sociétés en cours d'acquisition, notamment COATES (encres et résines), BOSTIK (adhésifs) ainsi que La Seigneurie (peintures), qui sera préalablement cédée par le groupe Elf-Aquitaine.

Ainsi le groupe Total sera-t-il en mesure de développer un ensemble de spécialités cohérent et de dimension internationale par regroupement avec les activités présentes au sein de sa filiale Total Chimie.

Le groupe Total envisage de financer cette opération de la manière suivante :

1. (ex. Charbonnages de France Chimie : 25 milliards de chiffre d'affaires en 1989 avec un bénéfice estimé à 3 milliards de francs)

2. Source : Notes bleues du ministère de l'économie et des finances n° 471.

- d'une part, par le moyen d'une créance participative que détiendra l'Etat et qui sera destinée à être progressivement intégrée au capital de Total-CFP à l'occasion des opérations de marché que cette société pourrait réaliser et auxquelles l'Etat souscrirait à hauteur de sa participation actuelle ;

- d'autre part, avec le concours de partenaires financiers publics souhaitant entrer de façon minoritaire au capital de la société Total Chimie (1), auxquels des actifs seront apportés et rémunérés par des augmentations de capital.

Les modalités concrètes de ce dispositif, notamment l'évaluation des actifs d'ORKEM, ne sont pas définitivement arrêtées aujourd'hui (2).

- Le montage juridique est simple pour les apports d'actifs (représentant environ 17 milliards de chiffre d'affaires) à Elf-Aquitaine. Il devrait, selon le schéma adopté pour Roussel-Uclaf (voir plus haut), se traduire par un apport par l'Etat à l'ERAP (3).

Toutefois, dans le cas des actifs d'ORKEM, l'ERAP devrait à son tour en faire apport à Elf-Aquitaine. A cette occasion, la participation de l'établissement public (actuellement 54,1 %) s'accroîtrait notablement (4) permettant ainsi par la suite à Elf-Aquitaine de faire appel à ses actionnaires privés sans pour autant que la participation de l'ERAP descende au-dessous du seuil de 51 %.

- En revanche, le montage juridique et financier concernant Total CFP s'est modifié avec le temps.

Il est en effet plus complexe puisqu'il s'agit d'apporter des actifs purement publics (ceux d'ORKEM, filiale à 100 % de l'Etat) à un groupe dans lequel l'Etat ne détient que 35 % du capital.

Les pouvoirs publics ont toutefois accepté cette privatisation partielle.

L'apport de l'Etat à Total CFP sera rémunéré en effet par l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée remboursables en actions (TSDIRA).

1. En réalité, la prise de participation des investisseurs publics, envisagée initialement dans cette filiale, se fera en définitive dans la société-mère : Total CFP.

2. Au moment de la rédaction de ce rapport.

3. Selon Elf-Aquitaine "Les apports ORKEM sont en pleine négociation tant au plan de leur évaluation qu'au plan du schéma juridique. En ce qui concerne l'ERAP, les modalités juridiques probables seraient identiques à celles retenues pour les apports de titres Roussel-Uclaf" (réponse à votre rapporteur).

4. La presse évoque un pourcentage qui serait supérieur à 60 %.

Ces titres seront remboursés en actions au fur et à mesure que Total CFP aura recours à ses actionnaires privés de sorte que la part des capitaux publics reste fixée à 35 %.

Ce montage, là encore, ne saurait être si simple : il sert à nouveau de support à une opération de recapitalisation des groupes d'assurance publics : en l'espèce, les AGF et le GAN.

En effet, sur les 6,7 milliards de francs de TSDIRA émis par Total CFP en paiement des actifs apportés par l'Etat, ce dernier devrait en rétrocéder pour 2,5 milliards de francs au GAN (1 milliard de francs) et aux AGF (1,5 milliard de francs) rémunérés par une augmentation de capital de ces deux compagnies d'assurance.

Le but de ce détour est d'augmenter la participation de l'Etat (directe ou indirecte) dans le capital de ces deux entreprises (1) pour leur ouvrir une marge d'appel aux capitaux privés dont le plafond a été fixé par la loi à 25 % du capital.

Cette opération se traduirait donc :

- par un apport direct et nominal de fonds propres aux compagnies d'assurance de 2,5 milliards de francs, assorti d'une possibilité accrue de solliciter les actionnaires privés : ainsi, un accroissement de participation de l'Etat de 1,5 milliard de francs dans les AGF permet à la compagnie d'assurance, en ramenant la participation de l'Etat à 75 %, d'émettre pour 500 millions de francs d'actions sur le marché ;

- par un renforcement potentiel des fonds propres de Total CFP de l'ordre de 19 milliards de francs, 6,7 milliards de francs immédiatement en quasi-fonds propres (TSDIRA) et une marge d'appel au marché de l'ordre de 12,5 milliards de francs qui s'accompagnera de la conversion des titres détenus par l'Etat et les compagnies d'assurance.

Le GAN et les AGF deviendraient ainsi, à terme, actionnaires de Total CFP à hauteur globalement de 5 % du capital, la part de l'Etat détenue en direct serait réduite à 30 %.

3. La restructuration de la BFCE

La Banque française pour le commerce extérieur (BFCE) a été créée en 1947 pour mettre en oeuvre les procédures de soutien à l'exportation.

Depuis lors, deux éléments sont intervenus :

1. Fin 1989, cette participation était de 84,06 % pour le GAN et de 75 % pour les AGF.

- une banalisation de ces procédures pour des raisons à la fois d'économies budgétaires et de libéralisation du système bancaire ;
- un rappel à l'ordre de la Commission bancaire portant tant sur le niveau des provisions de la banque que sur le respect des ratios de solvabilité.

En outre, la privatisation de la Société générale (juin 1987) et la mutualisation du Crédit agricole (loi du 18 janvier 1988) ont eu pour effet de donner un caractère "mixte" à l'actionnariat de la Banque.

Composition de l'actionnariat de la BFCE
(31 décembre 1989)

- Caisse des dépôts et consignations	24,55 %
- Banque de France	24,55 %
- Crédit national	10,00 %
- BNP	10,00 %
- Crédit lyonnais	10,00 %
- Crédit agricole	10,00 %
- Société générale	10,00 %
- Caisse centrale de coopération économique	0,90%
Total	100,00 %

En mai 1990, étaient annoncés officiellement le retrait de trois actionnaires (BNP, Crédit agricole et Société générale) au profit du Crédit lyonnais et l'intention des AGF de prendre à terme une participation de 40 % dans le capital de la BFCE (1).

A cette occasion, la banque publiait le communiqué suivant :

Depuis plusieurs mois, des négociations se sont ouvertes sous l'égide des pouvoirs publics en vue d'élargir l'assise financière de la BFCE, de renforcer les fonds propres nécessaires à son développement et d'associer à son avenir des partenaires capables de l'épauler dans des activités de plus en plus axées désormais sur la banque d'entreprises.

Pour atteindre cet objectif, un dispositif d'ensemble vient d'être arrêté en accord entre les actionnaires actuels et les Assurances générales de France, avec l'approbation du ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.

Il s'articule autour de l'entrée des AGF dans le capital de la BFCE comme actionnaire de référence.

1. Avec l'intention d'opérer un rapprochement entre cette banque, et les participations qu'elle détient dans la Société française d'assurance-crédit (SFAC) et la COFACE.

Comme l'ont souhaité les pouvoirs publics et les AGF, deux étapes seront franchies préalablement :

- dans un premier temps, les provisions de la banque pour les risques souverains auront été portées au niveau de 50 % au moyen d'une subvention de 1,38 milliard de francs, à la charge de l'actionnariat actuel, le Crédit lyonnais s'étant préalablement substitué à la BNP, à la Société générale et à la Caisse nationale de crédit agricole. L'augmentation des provisions coïncidera avec l'arrêté des comptes de l'exercice 1989. Elle aura pour effet de mettre la BFCE en conformité avec les recommandations de la Commission bancaire en la matière ;

- avant la fin de l'année, les fonds propres de la BFCE seront augmentés de 1.100 millions de francs par suite d'une augmentation du capital suivie *pari passu* par l'actionnariat ainsi modifié. Le montant retenu permettra à la BFCE de se conformer fin 1990 au ratio de fonds propres prévu par le rapport Cooke.

Les Assurances générales de France proposeront alors immédiatement aux actionnaires de la BFCE d'échanger 40 % des actions de la BFCE qu'ils détiennent contre des actions des AGF émises au titre d'une augmentation de capital des AGF qui leur sera réservée.

A l'issue de l'opération, le capital de la BFCE sera détenu à hauteur de 40 % par les AGF et de 24 % par le Crédit lyonnais, le solde étant réparti entre la Banque de France, la Caisse des dépôts et consignations, le Crédit national et la CCCE.

Grâce à l'ensemble de ces dispositions, la BFCE pourra aborder une nouvelle étape de son développement avec une base financière renforcée et le concours actif d'un actionnariat disposé à la soutenir.

Ainsi, dans un premier temps, le capital de la BFCE devrait comporter cinq actionnaires :

Composition de l'actionnariat de la BFCE
(1ère étape de la restructuration)

Crédit lyonnais	40,00 %
Banque de France	24,55 %
Caisse des dépôts et consignations	24,55 %
Crédit national	10,00 %
Caisse centrale de coopération économique	0,90 %
Total	100,00 %

Dans un second temps, ces actionnaires devraient réduire homothétiquement leurs participations en échangeant les actions BFCE qu'ils détiennent contre des actions AGF dans le cadre d'une augmentation de capital de la compagnie d'assurance.

**Composition de l'actionariat de la BFCE
(2ème phase de la restructuration)**

AGF	40,00 %
Crédit Lyonnais	24,00 %
Caisse des dépôts et consignations	14,73 %
Banque de France	14,73 %
Crédit national	6,00 %
Caisse centrale de coopération économique	0,54 %
Total	100,00 %

Tel est au moins le schéma théorique à ce stade. Le seul point qui soit, semble-t-il, définitif est la participation finale des AGF (40 %) et du Crédit lyonnais (24 %).

Reste à déterminer le niveau de la participation des intéressés dans le capital des AGF et donc l'évaluation de la BFCE.

En outre, si l'on s'en tient au communiqué officiel, outre le Crédit lyonnais, deviendraient actionnaires des AGF : la Caisse des dépôts, le Crédit national, la CCCE et la Banque de France, partenaire jusque là absente des montages financiers concernant le secteur public.

Aussi peut-on penser qu'au moins l'institut d'émission sera amené à céder sa participation dans les AGF.

Les autres actionnaires publics seront-ils contraints de les conserver au titre de la part du capital (75 %) qui doit rester détenue "directement ou indirectement" par l'Etat ?

De cette décision dépend la marge d'appel des AGF au marché.

A priori, cette marge constitue l'un des éléments qui justifie l'intervention des AGF dans le capital de la BFCE car le président de la compagnie d'assurance, Michel Albert, n'a jamais été un chaud partisan de la "bancassurance" comme en témoignent ses déclarations au journal *Le Monde* (1) :

1. *Le Monde* - 11 janvier 1990.

"L'idée selon laquelle on bâtit des groupes banque-assurance par des prises de participation croisées ou par une prise de contrôle dans le but de mélanger produits et métiers est encore au stade expérimental. Le seul modèle réel de "bancassurance" est offert par le groupe Sears aux États-Unis, et ce n'est pas un succès.

"Par rapport à ce courant, les AGF ont une idée claire. Dans le néologisme "bancassurance", ce n'est pas un hasard si la banque passe avant l'assurance. C'est elle qui est la grande gagnante puisqu'elle a des problèmes de fonds propres (ratio Cooke) et d'emploi de son personnel. En revanche, l'assureur qui souhaite se développer à l'aide de guichets bancaires risque de concurrencer ses propres réseaux."

La BFCE est certes une banque très particulière. Mais il reste à Michel Albert à justifier la présence du Crédit Lyonnais dans le capital des AGF.

3. Les dangers des liaisons financières

Cette multiplication des opérations endogames appelle plusieurs observations.

a) Des fonds propres nominaux

1. Une absence d'argent frais.

A quelques exceptions près (1) la plupart des opérations réalisées se traduisent par un accroissement nominal des fonds propres : des apports de titres sont rémunérés par des créations de titres.

Ces opérations ne sont pas sans intérêts : elles permettent aux banques par exemple de satisfaire aux ratios réglementaires et plus généralement aux entreprises d'améliorer la présentation de leur bilan, mais elles ne se traduisent par aucun apport d'argent frais.

1. La prise de participation de la Caisse des dépôts dans le Crédit lyonnais ou la souscription en numéraire des AGF et du Crédit lyonnais au capital de Rhône Poulenc.

2. Des participations illiquides

Les bénéficiaires payent en "papier" les actifs qu'ils reçoivent de l'Etat ou de leurs homologues du secteur public.

Il n'est pas surprenant dans ces conditions que ces entreprises ne puissent vendre les participations qu'elles n'ont pas véritablement acquises.

Un exemple significatif est celui de la participation de la BNP dans l'UAP. Le quart du capital de la compagnie d'assurance est détenu par des intérêts privés et coté en bourse, mais la participation de la BNP appartient à la partie du capital figée par la loi, celle (75 %) qui doit être directement ou indirectement détenue par l'Etat.

En revanche, la Caisse des dépôts qui a acheté sur le marché 2,15 % du capital de l'UAP n'entend pas que sa participation soit "gelée".

Ainsi, il y a deux catégories d'actionnaires publics de l'UAP ou plus généralement des groupes d'assurance : ceux qui ont acheté leurs titres et qui peuvent les vendre, ceux qui les ont reçus et qui ne peuvent les céder.

Dans ce contexte, il peut sembler surprenant que Thomson CSF ait accepté d'échanger ses activités financières contre une participation dans le Crédit lyonnais, sauf à considérer que les parités d'échange étaient particulièrement favorables ou que le groupe électronique a fait le pari d'une évolution drastique des statuts de la banque nationalisée.

En tout état de cause, on ne peut que constater que la structure du bilan des entreprises publiques devient atypique puisque les fonds propres au passif ont pour contrepartie des actifs non réalisables.

3. Des fonds propres qui servent plusieurs fois.

Une autre particularité des fonds propres publics est qu'ils servent plusieurs fois : ainsi, les titres Roussel-Uclaf détenus par l'Etat ont été apportés une première fois aux AGF et au Crédit lyonnais qui, à leur tour, en ont fait apport à Rhône Poulenc, lequel pourrait les apporter à une société holding....

Chaque étape se traduit par une augmentation des fonds propres du bénéficiaire de l'apport et entraîne une participation dans son capital.

Ainsi, se crée un dédale de liaisons financières qui résulte d'une circulation accélérée d'actifs à l'intérieur du secteur public.

4. Un mécanisme qui, au bout du compte, se dénoue sur le marché grâce aux épargnants.

Ces opérations internes au secteur public ont pour objet de pallier la carence de l'Etat actionnaire qui n'entend pas souscrire d'augmentations de capital en numéraires.

Mais les augmentations de capital sans argent frais ne sont en réalité acceptées par les entreprises publiques que parce que celles-ci ont la possibilité de dénouer en quelque sorte ces opérations sur le marché.

Tans il est vrai que l'épargnant privé, lui, apporte de l'argent frais à concurrence de la limite qui lui est assignée par les pouvoirs publics : 25 % des actions des compagnies d'assurance, 25 % du capital des autres sociétés publiques sous la forme de certificats d'investissement.

Ainsi, en est-il des sociétés d'assurance publiques : grâce à la prise de participations de la BNP dans son capital, l'UAP a pu lever 800 millions de francs supplémentaires sur le marché.

Les AGF, qui sont dans la malencontreuse situation d'une participation de l'Etat de 75 %, ne peuvent lancer une augmentation de capital que son actionnaire public ne pourrait pas suivre. Aussi, M. Michel Albert (1) cherche-t-il à être présent sur toutes les opérations endogames : Roussel-Uclaf, ORKEM, BFCE, etc..., de sorte que la part publique de son capital augmente nominalement et qu'elle puisse être dans un second temps ramenée à 75 % par appel au marché.

De même, pour les banques et les sociétés industrielles, toute augmentation de capital, souscrite sous la forme d'apport de titres par des personnes publiques, ouvre une marge supplémentaire d'appel aux certificats d'investissement.

La prise de participation de l'UAP dans la BNP permet à la banque nationalisée d'émettre des certificats d'investissement à hauteur de 3 milliards de francs.

1. *Président des A.G.F.*

Autre exemple : la part des certificats d'investissement dans le capital du Crédit lyonnais est tombée à 20 % à la suite des prises de participations de la Caisse des dépôts et de Thomson CSF. Elle devrait diminuer encore du fait de l'augmentation de capital réservée à l'Etat en contrepartie des apports de titres Roussel-Uclaf.

b) Des attributions aléatoires

La multiplication des opérations d'"endogamie" au sein du secteur public se déroule, à dire vrai, dans un climat quelque peu irréal. Jamais peut-être le terme "monopoly" (1) ne s'est appliqué aussi justement à des opérations de restructuration.

- Les règles contraignantes du secteur public vont certes à l'encontre d'alliances fondées économiquement ou stratégiquement : la BNP était-elle le seul partenaire possible de la Banque de Bretagne ? le Crédit Lyonnais, la seule structure d'accueil des activités financières de Thomson CSF ?

La question est vaine dès lors que les candidatures du Crédit mutuel dans le premier cas, de la Société générale (2) dans le second, ne pouvaient être retenues sauf à accepter le principe des privatisations.

- Mais à l'intérieur même du secteur public, le choix des partenaires semble bien aléatoire.

L'accord entre le Crédit lyonnais et Thomson s'est fait sans appel d'offres au point qu'une autre banque publique (la BNP) s'est déclarée "prête à faire une contre-offre aux actionnaires de Thomson CSF dans la mesure où elle y serait autorisée par son propre actionnaire".

Bien que banque traditionnelle de Thomson et présente à ce titre au conseil d'administration du groupe industriel, la BNP n'a pas été autorisée à aller plus avant dans ses propositions.

Et pourquoi la Caisse des dépôts est-elle devenue actionnaire du Crédit lyonnais (3) et pas de la BNP ?

1. *Jeu de société d'origine américaine.*

2. *Pour laquelle Thomson avait manifesté un certain intérêt ne serait-ce qu'en accordant en octobre 1988 un prêt participatif de 300 MF aux assaillants de la banque privatisée.*

3. *Le Président du Crédit lyonnais considère que la présence parmi ses actionnaires de la Caisse des dépôts relève "de la plus élémentaire justice" dès lors que cette dernière avait jugé bon d'intervenir dans le capital de la Société générale.*

Et pourquoi le Crédit lyonnais et les AGF reçoivent-ils des titres Roussel-Uclaf et deviennent ce faisant actionnaires de Rhône-Poulenc ?

Parce que la BNP a déjà eu droit à une participation croisée avec l'UAP et à la prise de contrôle de la Banque de Bretagne ?

Pourquoi le GAN, qui avait déjà reçu des titres du CIC, a-t-il droit, de même que les AGF, à des "TSDIRA" de Total CFP ?

Est-ce une question de prix ? La réponse est douteuse : les candidats aux fonds propres que sont les parties prenantes à ces opérations, ont intérêt d'une certaine façon à ce que les titres qui leur sont apportés soient largement évalués. Il y va du montant de leur augmentation de capital et indirectement, comme on l'a vu, de l'ampleur de leur appel au marché.

Même si les avis sont très partagés sur le bien-fondé de la "bancassurance" (1), l'accord UAP-BNP constitue une illustration séduisante (2) de cette convergence des activités financières.

En revanche, les profondes synergies pouvant exister entre le GAN et Total CFP, ou entre les AGF et Rhône-Poulenc restent passablement mystérieuses.

Au demeurant, les pouvoirs publics ont renoncé de fait à justifier ces opérations par une quelconque logique économique, sinon un concept vague de "Banque-Assurance-Industrie".

Il est en outre paradoxal de constater que :

• l'entrée du Crédit lyonnais dans le capital de Rhône Poulenc (à l'occasion de la reprise de Roussel-Uclaf) vient après la prise de participation (4,5 %) de ce groupe industriel nationalisé dans la Société générale ;

1. Néologisme signifiant le rapprochement des activités bancaires et d'assurance.

2. Le président de l'UAP, Jean Peyrelevade, considère notamment que "la bataille de l'assurance se gagnera sur le terrain de la distribution" (entretien avec votre rapporteur).

• l'entrée envisagée du Crédit lyonnais dans le capital des AGF fait suite aux déclarations définitives des présidents de ces deux entreprises (1) sur les méfaits de la "bancassurance" ;

• le concept de "banque-industrie" s'est d'abord concrétisé par la prise de participations de Thomson CSF dans le Crédit Lyonnais : s'agit-il d'une mauvaise compréhension de l'exemple allemand (voir encadré ci-après) où, jusqu'à preuve du contraire, ce sont les banques qui apportent des fonds propres à l'industrie ?

En réalité, pour des raisons exclusivement financières, un réseau de participations se met en place au sein du secteur public qui risque de devenir rapidement inextricable.

D'autant que les "fonds propres nominaux" qui sont leur justification se doublent de l'émission de "quasi-fonds propres" sous la forme de titres hybrides.

1. Le président du Crédit Lyonnais, (le Monde 1er avril 1989), considère que "le concept de "bancassurance" est un gadget franco-français significativement limité pour l'instant au secteur public". Voir également les déclarations du président des AGF - page 69.

Les liens financiers entre banques et industrie en RFA

L'absence d'OPA, notamment inamicales, en RFA révèle une des caractéristiques principales du capitalisme allemand : les grandes entreprises d'outre-Rhin se sont organisées de manière à contrôler tout bouleversement éventuel de leur capital. Ce contrôle est fondé sur les liens serrés qui unissent les banques aux entreprises.

Certes, la participation des banques au capital des sociétés n'apparaît pas exorbitante. Mais, parce que le marché des actions est concentré sur un petit nombre de sociétés (moins de 500), les participations des banques concernent un nombre limité d'entreprises, qui constituent autant de "joyaux" de l'industrie allemande.

Ainsi, la Deutsche Bank détient 28,5 % du capital de Daimler-Benz, 20 % de Philipp Holzmann (construction), 25 % de Karstadt (grands magasins) et 12 % de Hapag Lloyd (transports). La Dresdner Bank et la Commerzbank détiennent également, chacune, plus du quart du capital d'une dizaine de sociétés importantes.

A la fois banques de dépôt et banques d'affaires, ces trois institutions assurent le financement, le contrôle et la restructuration de l'industrie. En outre, elles disposent d'une arme particulièrement efficace avec les droits de vote auxquels elles ont accès : détenant des mandats en blanc pour les portefeuilles de titres déposés chez elles, qui représentent 21 % des actions allemandes, les banques peuvent exercer ces droits en sus de leurs participations propres, à tel point qu'on estime que dans les assemblées générales d'actionnaires, notamment celles des grandes sociétés dont l'actionnariat est dispersé, elles contrôlent 62 % des votes.

Par ailleurs, le système bancaire s'autocontrôle lui-même largement. Chaque banque siège chez l'autre, et toutes siègent dans l'industrie, conduisant à la constitution d'une élite homogène, souvent cooptée, de dirigeants de grandes entreprises.

Grâce à leurs participations au capital, à leurs places dans les conseils de ces entreprises et aux réseaux de relations et d'information qui en résultent, les banques contrôlent les restructurations industrielles, les introductions de sociétés sur les marchés de capitaux et les créations d'entreprises, d'autant que pour accroître leur captation du marché, elles se sont dotées de sociétés de conseil autonomes.

Cependant, le verrouillage du capitalisme allemand par les trois grandes banques, gage de la stabilité des structures du capitalisme en RFA, est fortement contesté par une partie de l'opinion. Ainsi, le parti libéral propose de limiter leur pouvoir en prévoyant en particulier de fixer un plafond de 15 % pour la participation des banques dans une entreprise, de supprimer les mandats en blanc, de réviser les modalités de droits de vote des actionnaires et de limiter le nombre des sièges de conseil d'administration réservés aux banques.

4. La mode des titres hybrides

Le financement d'une entreprise repose, en principe, sur deux types de ressources : les apports en capital, dont la rémunération dépend des résultats de l'entreprise et l'endettement, dont le prix n'est pas, en théorie, soumis à l'aléa et est fixé à l'avance.

C'est sur cette dichotomie que reposent le droit comptable (les intérêts constituent une charge pour l'entreprise, non les dividendes qui sont prélevés sur son résultat), le droit fiscal (les intérêts sont déductibles du résultat imposable, contrairement aux dividendes), le droit de la faillite (les titulaires de créances sur l'entreprise sont désintéressés avant ses associés, en cas de liquidation) et l'ensemble des principes d'organisation des sociétés commerciales (l'associé est titulaire d'une fraction du pouvoir de décision au sein des organes sociaux, non le créancier, qui reste extérieur à l'entreprise).

Ces principes simples, qui sont parmi les éléments fondateurs d'une économie de marché, ont été singulièrement malmenés à l'occasion de la confrontation des réalités économiques et des dogmes qui enserrant le secteur public.

De l'analyse de cette confrontation émergent deux constats : l'ingéniosité de leurs concepteurs a permis, jusqu'à présent, de limiter les inconvénients des titres hybrides ; mais aucun mélange des genres n'étant susceptible de résister longtemps à l'épreuve des faits, les "quasi fonds propres" peuvent se révéler dangereux pour les entreprises qui les ont émis.

a) Typologie des titres hybrides

1. Un support légal lacunaire

Les "quasi fonds propres" émis par le secteur public ressortissent à deux catégories principales : les titres participatifs et les titres subordonnés.

Les titres participatifs ont été créés par la loi du 3 janvier 1983 (loi sur le développement des investissements et la protection de l'épargne) ; leur régime est relativement précis : une partie de la rémunération doit être fixe et porte sur au moins 60 % du montant nominal du titre ; l'autre partie de cette rémunération est fonction du

bénéfice de la société ou d'un autre indice représentatif de son activité.

A l'hybridité de la rémunération répond une situation juridique intermédiaire entre celle de la créance et celle du capital social : d'une part, les titres participatifs ne sont remboursables qu'à la seule initiative de la société émettrice (et à l'issue d'un délai minimal de sept ans) et, d'autre part, les porteurs de ces titres constituent des créanciers de dernier rang.

Le statut de ces porteurs au regard du processus de prise de décision au sein des organes sociaux, enfin, consacre l'ambiguïté des titres qu'ils détiennent : organisés en une masse et désignant des représentants à l'assemblée générale, ils sont ainsi consultés sur "toutes les questions à l'ordre du jour", mais leur voix n'est pas délibérative.

Les titres subordonnés, contrairement aux titres participatifs, ont été créés par la pratique, sans aucun support législatif.

Ces titres sont parfois assimilés à des obligations perpétuelles, mais cette définition est insuffisante. La principale caractéristique des titres subordonnés est, en effet, la subordination du paiement des intérêts qui leur sont afférents à la réalisation d'une condition, à savoir le versement d'un dividende aux actionnaires. Ainsi, bien que le porteur d'un titre subordonné soit un créancier à part entière, la rémunération de son placement est, à l'image de celle des actionnaires, soumise à l'aléa social.

Fréquemment, par ailleurs, le remboursement du titre est également subordonné à la réalisation d'une condition : que l'émetteur en prenne l'initiative. Les titres prennent alors la dénomination de titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI).

L'ensemble des caractéristiques des TSDI découle des stipulations des contrats d'émission ; ces titres sont donc très divers.

2. Des modalités résolument complexes

En raison de leur caractère hybride, les titres participatifs et, surtout, les titres subordonnés, présentent un aspect complexe, voire abscons, l'ensemble des ressources de l'ingénierie financière étant mis au service de leur conception.

L'ingéniosité des concepteurs soulève, d'ailleurs l'éloge unanime de la presse financière.

**Extraits de la presse financière
concernant l'émission de 5,4 milliards de francs de
titres subordonnés par Rhône Poulenc en 1988
et de 300 millions de dollars de titres participatifs en 1989**

• **"Le tour de magie de Rhône Poulenc"**

... Ce type de montage est le même que celui utilisé pour le remboursement de la dette mexicaine...

... Déjà habile, le montage est aussi un joyaux fiscal...

... Le seul lésé, en l'occurrence, est le fisc français, mais il a choisi, au nom des intérêts vitaux de Rhône Poulenc, de ne pas protester.

Fortune, septembre 1988

• **"De vrais-faux fonds propres"**

... Le montage financier, particulièrement complexe pour le profane...

Les Echos, 8 juillet 1988

• **"Financement : Comment Rhône Poulenc a résolu la quadrature du cercle"**

... Comment s'endetter pour augmenter quasiment sans coût ses fonds propres et diminuer ses frais financiers ; réponse donnée par Rhône Poulenc...

La Tribune de l'Expansion, 18 juillet 1988

• **"Des titres participatifs pour initiés"**

... De loin, le nouveau produit a l'air simple...

Option finances, 9 octobre 1989

• **"La gymnastique financière de Tirouflet" (1)**

La Vie Française, 3 novembre 1989

(1) Du nom du directeur financier de cette entreprise.

Ces deux émissions méritent, il est vrai, d'être analysées ; elles constituent en effet le reflet le plus parfait des miracles auxquels est astreinte l'ingénierie financière pour pallier les carences de l'Etat actionnaire.

Emissions de titres subordonnés (décidée au Conseil d'administration de juin 1988) et de titres participatifs (décidée au conseil d'administration d'octobre 1989) par Rhône Poulenc (1)

. Les titres subordonnés de juin 1988

Les délibérations du conseil d'administration indiquent que "le groupe envisage une émission de titres privilégiés, seule ressource en fonds propres disponible actuellement."

Le montant brut des fonds collectés sur le marché est de 1,2 milliard de dollars, par émission de titres perpétuels. Le taux d'intérêt servi aux porteurs est conforme à celui des émissions obligataires classiques ; c'est un taux variable, égal au taux du marché interbancaire de Londres sur l'eurodollar (LIBOR) plus un point.

Bien que le produit de l'émission soit de 1,2 milliard de dollars, Rhône Poulenc n'en retire que 900 millions, car 300 millions de dollars sont dans le même temps placés en obligations du trésor américain par une filiale implantée dans un paradis fiscal ; ces obligations sont à coupon zéro, c'est-à-dire qu'elles ne rapportent aucun intérêt pendant la durée de vie de l'opération ; les intérêts sont capitalisés et reviennent à la filiale de Rhône Poulenc in fine, pour un montant de 1,2 milliard de dollars, qui lui permettront ainsi de rembourser les porteurs de titres subordonnés, en leur rachetant ceux-ci qui, naturellement, subsisteront.

Ainsi, grâce au "gage" que constitue le placement en obligations à coupon zéro, les porteurs de titres subordonnés seront remboursés, au bout de quinze années. En outre, le paiement des intérêts est subordonné au versement d'un dividende : il ne pèse donc pas sur le compte de résultat en cas de mauvaise conjoncture.

Par cette émission, Rhône Poulenc a bénéficié de quasi fonds propres, comptabilisés comme tels, à la rémunération aléatoire, tout en recourant, en réalité, aux mécanismes classiques de l'emprunt obligataire.

. Les titres participatifs d'octobre 1989

Ces titres présentent une nouveauté fondamentale : celle d'être rémunérés comme des actions.

En effet, leur coupon est conçu pour offrir un rendement se rapprochant, avoir fiscal inclus, de celui des certificats d'investissement privilégiés. La partie fixe est donc égale au dividende prioritaire du certificat (soit 5 francs, plus 2,50 francs au titre de l'avoir fiscal), la partie variable étant, pour sa part, le fruit de l'absconse formule suivante :

"150 % du plus grand (sic) de a) ou b) soit :

a) = $2,55 \times \text{résultat net (n-1)}/\text{résultat net de 1988} \times \text{ventes 1988}/\text{ventes n-1}$

b) = $2,55 \times \text{dividendes n}/\text{dividendes de 1984}."$

Tout en percevant qu'il s'agit là d'indexer le coupon soit sur la progression des ventes, soit sur la progression du dividende, on se doit de saluer, plus encore que l'ingéniosité des concepteurs du produit, l'abnégation des épargnants qui ont placé en eux leur confiance : il est en effet des moments où l'ingéniosité devient complexité, si ce n'est opacité.

(1) *Éléments d'information tirés des délibérations du conseil d'administration.*

Un premier constat s'impose donc : les titres hybrides impliquent une déperdition évidente pour leurs émetteurs ; le prix de la transgression des principes de l'économie de marché (dichotomie actionnaires/créancier) est, en effet, une dépense d'énergie sous forme d'ingénierie financière, d'ailleurs fortement rémunérée pour les intermédiaires financiers qui y apportent leur concours. Ainsi, la commission de "montage" versée par Rhône Poulenc pour l'émission de titres participatifs autorisée en octobre 1989 est-elle de 4,5 % du montant de l'émission...

Au-delà de ces coûts d'intermédiation financière, la question clé est probablement de savoir s'il est possible d'offrir aux épargnants la rémunération d'un créancier obligataire tout en leur proposant un produit qui reste soumis à l'aléa : en clair, les titres hybrides sont-ils exagérément coûteux pour leurs émetteurs ?

b) Un surcoût en apparence limité, grâce à une fiscalité favorable... jusqu'à présent

1. De la théorie à la pratique

• En théorie, les titres participatifs et les titres subordonnés, notamment les titres subordonnés à durée indéterminée, devraient être plus coûteux que les vrais fonds propres et que les emprunts obligataires classiques.

Par rapport au titulaire d'une action, en effet, le porteur de titres hybrides subit une pénalisation : celle de ne pas disposer de droit de vote ; donc de ne pas pouvoir bénéficier d'une augmentation du cours du titre liée à des tentatives de prise de contrôle.

Par rapport au créancier obligataire, par ailleurs, il subit un double aléa auquel échappe, en principe, tout créancier : l'aléa un versement de la rémunération, en totalité (titres subordonnés) ou en partie (fraction variable de la rémunération des titres participatifs) et l'aléa du remboursement de la créance, puisque celui-ci est subordonné à une décision de l'émetteur.

Ce dernier doit donc subir un surcoût, compensant, pour l'épargnant, le double préjudice de n'être ni un vrai actionnaire, ni un créancier à part entière.

Ce surcoût, quoique réel, est généralement considéré comme relativement faible, dans une conjoncture de marché favorable ; mais tout retournement de cette conjoncture serait profondément dommageable pour les émetteurs de titres hybrides (cf. ci-dessous, c.).

La faiblesse du surcoût provient, tout d'abord, du caractère attractif de ce type de produit pour les capitaux en quête de placements très spéculatifs : en effet, les titres hybrides étant en principe perpétuels, leur cours est extrêmement sensible aux variations du taux d'intérêt dégagées par l'évolution des marchés (la théorie économique enseigne d'ailleurs que le cours d'une rente perpétuelle est uniquement fonction de l'évolution ultérieure des taux d'intérêt).

Surtout, en raison d'une fiscalité globalement très favorable, ce surcoût ne préjudicie pas à l'émetteur ; le porteur, pour sa part, est également fiscalement privilégié, ce qui le conduit à admettre une rémunération moindre que celle à laquelle la spécificité du produit lui aurait permis de prétendre.

2. Une fiscalité dans l'ensemble favorable... jusqu'à présent

Les grandes lignes du régime fiscal des titres hybrides sont les suivantes :

- la rémunération des titres participatifs est, en totalité, assimilée au revenu d'un produit obligataire : elle subit donc un prélèvement libératoire de 15 % ; la charge résultant, pour l'émetteur, du paiement de cette rémunération est déductible pour l'établissement de l'impôt sur les sociétés ;
- les intérêts versés aux porteurs de titres subordonnés à durée indéterminée, quoique subordonnés à la réalisation d'un bénéfice (et au paiement d'un dividende) par l'émetteur sont assimilés à des intérêts d'obligation tant pour l'imposition du bénéficiaire que pour l'établissement de l'impôt sur les sociétés dû par l'émetteur.

Intéressant pour l'épargnant français, le régime fiscal des titres hybrides et, plus particulièrement, des titres subordonnés, peut se révéler encore plus attractif pour les investisseurs étrangers.

Ainsi, s'explique, par exemple, l'intérêt marqué des investisseurs japonais pour ces produits.

Toutefois, les montages imaginés par les financiers des groupes publics émetteurs de titres hybrides ne sont pas exempts de risques fiscaux : d'une part, toute modification des fiscalités étrangères est susceptible de supprimer l'attrait des marchés internationaux pour ce type de produits et, d'autre

part, toute modification de la législation fiscale interne peut se traduire par un surcoût pour les émetteurs.

c) Des produits à risques...

1. Le risque fiscal

Jusqu'à présent, les émissions de titres subordonnés à durée indéterminée avaient, semble-t-il, bénéficié de tolérances fiscales.

Ainsi, le ministère des Finances aurait admis implicitement -selon la presse financière tout du moins- un régime favorable pour les montages combinant émissions de titres subordonnés perpétuels pour l'émetteur et remboursement au terme d'un délai de quinze ans pour le porteur.

Comme il a été indiqué ci-dessus, ces titres sont, au terme d'un délai de quinze ans, rachetés aux porteurs par une filiale de l'émetteur (un trust de droit anglo-saxon), à l'aide du produit de la capitalisation des intérêts d'obligations à coupons zéro du trésor américain, dont l'achat est effectué par cette filiale au début de l'opération en plaçant une partie du produit brut de l'émission.

Ces montages se seraient traduits par un avantage fiscal considérable pour l'émetteur si le fisc français avait admis, outre la déduction des intérêts correspondant aux sommes effectivement mises à la disposition de l'entreprise, les "intérêts précomptés", c'est-à-dire la fraction du produit brut de l'émission qui est placée en obligations à coupons zéro du trésor américain, fraction dont la capitalisation permettra, à terme, le remboursement aux porteurs de leur créance (bien que celle-ci continue alors, portée au terme du délai de quinze ans par le trust, filiale de l'émetteur, à figurer au passif du bilan de celui-ci comme quasi fonds propres éternels).

Selon la réponse communiquée à votre rapporteur général, la position du ministre de l'Economie, des Finances et du Budget est, en définitive, la suivante :

**Réponse du Ministre des Finances au questionnaire
de votre rapporteur**

Le régime fiscal des TSDI

Les TSDI sont des emprunts perpétuels qui ont les caractéristiques essentielles suivantes :

- une durée perpétuelle sur le plan juridique (non remboursables, sauf lors de la liquidation de l'émetteur) ;
- une rémunération effective étalée sur une période de quinze ans, et qui devient symbolique à partir de la seizième année ;
- le paiement immédiat d'intérêts dits "précomptés" qui permettent à un organisme financier intermédiaire, après capitalisation pendant quinze ans, de rembourser aux souscripteurs l'équivalent du capital prêté.

Le régime fiscal de ce type de produit financier tient compte de l'analogie économique qu'il présente avec un emprunt d'une durée de quinze ans.

Il est donc admis que l'émetteur déduise, pour la détermination de son bénéfice imposable, la fraction des intérêts dus au titre de chaque exercice de cette période qui correspond aux sommes réellement à la disposition de l'entreprise. En revanche, les charges qui ont pour objet de dispenser l'émetteur du remboursement du capital de l'emprunt ne sont pas déductibles. Par suite :

- les "intérêts précomptés" ne sont pas déductibles ;
- les intérêts prévus au contrat d'émission ne sont déductibles pendant les quinze premières années que dans la limite de la part du capital émis qui est effectivement à la disposition de l'émetteur, c'est-à-dire déduction faite des "intérêts précomptés" reversés.

En cas de rachat des titres émis, le bénéfice dégagé est soumis à l'impôt sur les sociétés ; ce bénéfice est limité à sa fraction qui n'excède la somme des "intérêts précomptés" et des intérêts non admis en déduction.

Ce régime fiscal résulte de l'analyse des caractéristiques de ces opérations.

Il s'appuie sur les règles fiscales applicables actuellement en matière de charge des entreprises (art. 39-I.1° du CGI) et de produits (art. 38-2 du même code).

Rhône Poulenc, Air France et le Crédit Lyonnais ont émis de tels titres dans ces conditions.

Cela étant, l'émission de TSDI peut revêtir des modalités différentes d'une opération à l'autre. Il n'est donc pas possible de fixer de manière générale le régime fiscal applicable à de telles opérations ou à des opérations apparentées.

2. Le risque financier

Les titres hybrides peuvent présenter un risque financier non négligeable, dans la mesure où le montant de leur rémunération n'est que peu modulable en fonction de l'évolution de la conjoncture.

Ce point est, tout d'abord, manifeste pour les titres participatifs, puisqu'une partie de leur rémunération est fixe ; quelle que soit l'évolution du résultat de la société, cette fraction de la rémunération est due aux porteurs : il s'agit donc d'une charge automatique, incompatible avec la notion même de fonds propres.

Les titres subordonnés sont, eux aussi, des produits dangereux en cas de retournement de conjoncture.

Certes, le paiement des intérêts est subordonné à la distribution d'un dividende. Mais, contrairement au montant du dividende, celui des intérêts n'est pas modulable.

Dès lors qu'un dividende -même très faible- est distribué, le paiement des intérêts s'effectue donc et en totalité.

Or, il n'est guère concevable, sauf conjoncture désastreuse, qu'aucun dividende ne soit payé aux porteurs de certificats d'investissement, voire à l'Etat dont les ressources non fiscales provenant des entreprises publiques ne cessent de s'accroître.

Ainsi, quoique faux fonds propres, les titres hybrides constituent bien, in fine, de vraies créances lorsqu'il s'agit de rémunérer leurs porteurs.

d) Des émissions importantes, mais des réticences manifestes

1. Des émissions importantes

Les inconvénients décrits ci-dessus prennent toute leur mesure au regard du montant des émissions réalisées depuis deux ans, qui dépassent dix-huit milliards de francs.

**Emission de "titres hybrides" (1)
par le secteur public depuis mai 1988**

Société	Montant en MF	Forme
Air France	2.500	Titres subordonnés à durée indéterminée
Bull	1.500	Titres subordonnés à durée indéterminée (250 millions de dollars)
Rhône Poulenc	9.060	Titres subordonnés à durée indéterminée (1.200 millions de dollars) "Participative shares" (300 millions de dollars)
Thomson	1.210	Titres subordonnés à durée indéterminée (200 millions de dollars émis par la Batif Banque)
Crédit Lyonnais	3.950	Titres subordonnés remboursables cumulatifs
TOTAL	18.220	

(1) La direction du Trésor n'inclut pas dans sa récapitulation les "capital notes" émises par exemple par le Crédit Lyonnais.

Source : Direction du Trésor

Pour le seul Crédit Lyonnais, par exemple, le montant des émissions a, en trois années (d'octobre 1985 à décembre 1988), dépassé dix milliards de francs.

**Emissions de titres ayant caractère de quasi fonds propres
par le Crédit Lyonnais en millions de francs**

Dénomination	Montant émis en millions de F	Date d'émission	Remboursement	Observations
Titres subordonnés à durée indéterminée	1 500 2 000	Octobre 85 Décembre 86	à la liquidation de la Société	Le versement de la rémunération annuelle peut être différé en cas d'absence de bénéfice distribuable
Titres subordonnés remboursables cumulatifs				Le versement de la rémunération annuelle peut-être différé en cas d'absence de bénéfice distribuable
9,50 %	2 451	Mars, Mai Septembre et Décembre 88	Mars 2000	Cette émission a eu lieu en 4 tranches assimilables dont deux par exercice de bons-de souscription émis en même temps que la première tranche
9,20 %	1 250	Juillet 88	Juillet 2001	
TIOP 1 mois	250	Juillet 88	Juillet 2000	Le TIOP 1 mois correspond à la moyenne annuelle du taux interbancaire offert à Paris pour des opérations à 1 mois
Titres de capital (Capital notes)			Au gré de l'émetteur à partir de la 15 ^{me} année	Les porteurs de ces titres viennent en dernier rang parmi les créanciers du CREDIT LYONNAIS, après les autres porteurs de créances subordonnées. Le CREDIT LYONNAIS peut s'exonérer du paiement des intérêts s'il considère que sa situation financière ne lui permet pas de les verser.
	2 103,15 (350 millions de dollars US)	Novembre 88		
	1 030,54 (170 millions de dollars US)	Décembre 88		

Source Crédit Lyonnais

Il est, également, spectaculaire d'observer le poids des rémunérations servies aux porteurs de quasi fonds propres par le groupe Rhône Poulenc.

Ainsi, en effet, cette rémunération, qui était de 42,5 % du montant total des rémunérations servies en 1988 (soit : rémunération des fonds propres + rémunération des quasi fonds propres), a atteint 54,3 % de ce total en 1989. La ponction opérée au titre de la rémunération des quasi fonds propres excède donc désormais le montant des dividendes. Elle dépasse, en outre, 25 % du bénéfice total (1) en 1989, contre 16 % en 1988.

**Rémunération des fonds propres et résultat net
revenant à Rhône Poulenc SA**

(en millions de FF)	1988	1989
Résultat avant prioritaires	3.457	4.092
Actions privilégiées	55	73
Titres privilégiés amortissables	255	561
Titres participatifs (83)	95	110
TSDI	174	196
Titres participatifs série A	--	136
Résultat net revenant à Rhône Poulenc SA	2.878	3.016
Certificat d'investissement	234	264
Actions ordinaires	550	641
Rémunération des fonds propres (total)	1.363	1.981

2. Des titres contestés au sein même du secteur public

Au total, les titres hybrides ne peuvent être qu'un palliatif.

Un palliatif risqué pour l'émetteur, puisque l'attrait qu'éprouvent les marchés pour ces titres dépend avant tout de fiscalités nationales qui peuvent évoluer.

1. C'est-à-dire le "résultat avant rémunérations prioritaires", selon l'expression utilisée par Rhône Poulenc

Un palliatif risqué, également, pour tous les partenaires des entreprises publiques, dont les résultats et la capacité d'autofinancement sont de moins en moins décriptables, en raison du poids des rémunérations prioritaires qui les grèvent.

Un palliatif risqué, enfin, pour le développement du secteur public, car les quasi fonds propres ne procurent pas les moyens nécessaires tant au financement correct d'investissements dont la rentabilité peut n'apparaître qu'à moyen et long terme qu'au respect des obligations réglementaires imposées aux banques (en témoigne la relative pénalisation des titres hybrides au regard du ratio Cooke).

Ces inconvénients sont reconnus par une fraction importante des présidents d'entreprises publiques.

Des opinions contrastées

Au cours des entretiens qu'il a eus avec les présidents des sociétés publiques, votre rapporteur a recueilli sur le mécanisme des "titres hybrides" des opinions contrastées.

• **Ceux qui en ont émis** considèrent que ce sont des produits "formidables", qui leur coûtent moins chers que leur capital. Il est vrai, en effet, que la rémunération servie aux actions détenues par l'Etat ou aux certificats d'investissement constitue un prélèvement net : les entreprises publiques n'ont guère de possibilité de voir leurs actionnaires réinvestir leurs dividendes en actions comme le font, jusqu'à 80 %, des actionnaires de sociétés privées. En outre, il est exact que l'évaluation boursière des sociétés publiques est faible et rend coûteux l'appel au "vrais" fonds propres (1).

• **Ceux qui n'en ont pas émis** manifestent au contraire une réprobation quasi instinctive. S'accusant parfois eux-mêmes de réagir en "boutiquiers archaïques", ils estiment qu'il n'y a pas de "fausse dette" et qu'en cas de retournement de conjoncture, ces "quasi fonds propres" deviendront de l'endettement. Ils soulignent de surcroît la complexité qu'introduisent ces titres dans la présentation des comptes, avec notamment la notion inédite de "résultat avant rémunération prioritaire".

(1) Voir, sur ces points, ci-après B, 2, a : une logique explosive.

oOo

Les titres hybrides ont l'apparence des fonds propres, la couleur des fonds propres, le goût des fonds propres... Mais seule la prohibition peut conduire à les accepter comme tels.

B. UNE EVOLUTION INELUCTABLE

Les groupes industriels ou financiers publics sont placés au coeur de la compétition internationale. Toute tentative de leur imprimer une spécificité au titre de leur appartenance "au domaine public" était vouée à l'échec.

L'époque semble bien révolue qui voulait que les entreprises publiques poursuivent des missions d'intérêt général aussi diverses que contradictoires (1).

Aujourd'hui, le ministre des Finances déclare : *"Les entreprises publiques concurrentielles, dès lors que l'on accepte la confrontation de l'économie de marché, doivent être gérées selon les mêmes règles que les entreprises privées."* (2).

Et les présidents des entreprises nationalisées considèrent, avec un ensemble quasi-unanime, qu'ils agiraient de la même façon, qu'ils prendraient les mêmes décisions de gestion, qu'ils feraient les mêmes choix stratégiques s'ils étaient à la tête de groupes privés (3).

Le cas est particulièrement net chez les présidents des deux grandes banques nationales (Crédit Lyonnais et BNP). Ces établissements avaient été "renationalisés" (4) en 1982, au motif

1. Cf. Les déclarations du Président de la République au Conseil des ministres du 17 février 1982 : "Des entreprises industrielles, j'attends qu'elles contribuent à la réalisation des objectifs propres au redressement de notre économie en matière d'emploi, d'investissement, de recherche ainsi qu'au rayonnement international de la France (...). Des banques et compagnies financières, j'attends qu'elles assurent, aux meilleures conditions, le financement de nos entreprises, mais aussi des investissements des ménages ainsi que la collecte de l'épargne (...). Enfin, de toutes ces entreprises, j'escompte qu'elles développent de nouvelles relations sociales et deviennent un lieu de progrès significatifs pour la formation et la condition des travailleurs".

2. Allocution devant le Haut Conseil du secteur public (13 juin 1989).

3. Le Président d'Elf Aquitaine estime toutefois qu'il se sent une "responsabilité française" en matière d'accroissement des réserves pétrolières et de stabilité des approvisionnements nationaux, en matière également de "mission d'affaires étrangères" qui explique la présence du groupe dans certains pays. Mais il considère que les relations qu'il entretient avec le Président de la République française sont de même nature que celles que peut entretenir le président d'Exxon avec le président Bush.

4. Nationalisées en 1946, la BNP, le Crédit Lyonnais et la Société Générale avaient été autorisés en 1973 à ouvrir une partie de leur capital.

qu'ils s'étaient "constamment appliqués à ne pas se différencier, dans leur façon d'agir, de leurs concurrents privés"(1).

Force est de constater que ce souci est devenu général au sein du secteur public et que la seconde nationalisation des banques n'a pas été apparemment plus efficace que la première.

Aucun président d'entreprise nationalisée ne considère qu'il y a une "essence" de l'entreprise publique. Renault, mythe s'il en est des nationalisations, récuse désormais toute notion de "vitrine sociale" (2).

Tout au plus, ces présidents consentent-ils à peser pragmatiquement les avantages et les inconvénients d'avoir l'Etat pour actionnaire.

1. L'Etat : un actionnaire inadéquat

a) Le "temps budgétaire n'est pas celui des besoins de financement de l'entreprise

Que les contributions de l'Etat actionnaire se soient tarées en 1989 et 1990 ne constitue pas une carence conjoncturelle à laquelle on peut aisément remédier.

Car si l'actuel Gouvernement, partisan a priori d'un secteur public important et offensif, ne trouve pas les moyens budgétaires de ses ambitions, ce ne peut être par mauvaise volonté.

1. Exposé des motifs du projet de loi de nationalisation (loi du 11 février 1982).

2. Cf. Interview de Michel Praderie, directeur des affaires sociales de la Régie (La Tribune - 15 janvier 1990) : "La Tribune". - Vous avez conclu avec les syndicats un accord d'entreprise que l'on peut considérer comme un modèle pour des firmes confrontées à une forte concurrence. Pourtant, vous ne voulez plus que l'on parle de Renault "vitrine sociale". Pourquoi ? Michel Praderie. - Il y a deux raisons à cela. D'abord cette expression, dans l'histoire de Renault, avait une signification bien particulière. C'était l'image d'une espèce de supermarché qui offrirait à ses salariés des avantages d'ordre quantitatif très supérieurs à ceux que l'on pourrait obtenir ailleurs. Nous récusons cette image car nous sommes soumis aux mêmes règles de la concurrence. Par ailleurs, nous ne souhaitons pas que Renault soit perpétuellement ce théâtre national sur la scène duquel se jouerait sans relâche la pièce bien connue "Quand Renault éternue, la France s'enrhume". Il faut évacuer cela de notre vocabulaire et de notre mode de pensée. Des accords sociaux tout à fait remarquables se concluent dans d'autres entreprises et, d'ailleurs, beaucoup d'autres points qui figurent dans notre accord ont déjà fait l'objet d'expérimentations dans d'autres établissements

En réalité, ce tarissement résulte du mode même de fonctionnement de l'Etat.

Un regard rétrospectif sur le comportement de l'Etat actionnaire depuis 1982 est significatif.

Dotations en capital : imputations budgétaires

En millions de francs	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Budget général								
- Charges communes	12.540,8	6.887,9	3.875,4	3.663,5	274,7	282,8	2.357	4.000
- Industrie	-	-	9.573,8	13.151,0	18.202,2	19	17	14,2
- Transports	-	-	-	-	-	-	1.752	-
- Défense	-	-	-	-	250	-	70	-
<i>Sous-total Budget général</i>	<i>12.540,8</i>	<i>6.887,9</i>	<i>13.449,2</i>	<i>16.814,5</i>	<i>18.726,9</i>	<i>301,8</i>	<i>4.196</i>	<i>4.014,2</i>
Budget annexe des PTT	56,5	197,0	2.041,2	1.747,1	3.411,1	1.215,6	149,9	1.101,6
Comptes spéciaux du Trésor								
- Gestion des titres publics	130	100	384,4	-	1.205,9	1.078,9	1.312,8	0,1
- Privatisations	-	-	-	-	-	17.242,8	5.839,5	-
<i>Sous-total Comptes spéciaux</i>	<i>130</i>	<i>100</i>	<i>384,4</i>	<i>-</i>	<i>1.205,9</i>	<i>18.321,7</i>	<i>7.152,3</i>	<i>0,1</i>
TOTAL GENERAL	12.727,3	7.184,9	15.874,8	18.561,6	23.343,9	19.839,1	11.498,2	5.115,9

Source : Direction du Trésor

Dotations en capital : secteurs bénéficiaires

En millions de francs	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Secteur public industriel	10.405,7	5.760	14.291,5	14.610,8	22.377,2	11.632	4.371,2	4.950,4
<i>dont : Renault Sidérurgie</i>	<i>(8.620)</i>	<i>(1.700)</i>	<i>(6.822)</i>	<i>(9.793)</i>	<i>(17.712,3)</i>	<i>(2.250)</i>	<i>(1.350)</i>	<i>(210)</i>
Transports & Aéronautique	1.960	1.100	820	3.181,7	438,1	6.258	6.211	-
Secteur financier	-	100	426,0	100,6	381,9	1.016	298,9	140
Divers	361,6	224,9	337,3	668,5	146,7	933,1	617,1	25,5
TOTAL GENERAL	12.727,3	7.184,9	15.874,8	18.561,6	23.343,9	19.839,1	11.498,2	5.115,9

Source : Direction du Trésor

1. La prime aux déficits

Les précédents rapports de la Commission des Finances sur les entreprises publiques (1) ont souligné que l'Etat actionnaire, par la force des choses, devait consacrer l'essentiel de son effort aux entreprises déficitaires.

Ceci est vrai globalement. Pour justifier d'ailleurs la restriction des crédits budgétaires, le Gouvernement, en bonne logique, souligne l'amélioration des résultats du secteur public.

Ceci est vrai pour ce qui est de la répartition de la manne publique entre les différentes entreprises.

Au sein du secteur industriel, l'essentiel de l'effort de l'Etat a été consenti en faveur de la Régie Renault et de la sidérurgie : 49 milliards de francs de 1982 à 1989, auxquels s'ajoutent près de 16 milliards de francs au titre des dotations à la Caisse d'amortissement pour l'acier et du rachat, suivi de la conversion, des obligations convertibles Usinor et Sacilor, détenues par le Fonds d'intervention sidérurgique.

A contrario, Saint Gobain, nationalisée en février 1982, privatisée en décembre 1986, n'a reçu pendant sa période "publique" aucune dotation en capital de l'Etat (2) mais lui a versé près de 580 millions de francs de dividendes (3).

Les apports de fonds propres au secteur financier (2,4 milliards de francs sur un total de 114 milliards de francs) ont été négligeables sur la période, dans le droit fil d'ailleurs de la politique suivie depuis 1946 : les banques et compagnies d'assurances entrées dans le secteur public au lendemain de la guerre ne se souviennent pas, "de mémoire d'homme", avoir reçu la moindre dotation de l'Etat actionnaire.

Le contraire serait d'ailleurs étonnant : celui d'un Etat investissant dans des entreprises florissantes et privant de ses concours des sociétés gravement déficitaires.

Mais cette contrainte -que d'aucuns qualifient de "socialisations des pertes"- montre les limites de l'ambition consistant à faire du secteur public le "fer de lance" de l'économie française.

1. Notamment rapport d'information n° 8 (première session ordinaire de 1985-1986).

2. La Compagnie a toutefois reçu 200 millions de francs des banques publiques via la Société française de participation industrielle.

3 Y compris la redevance à la Caisse nationale de l'Industrie.

2. La marge étroite

Sauf lorsque l'urgence des déficits des entreprises commande impérativement le comblement de leur passif par l'Etat, les dotations en capital apparaissent comme les principales victimes d'un retour progressif à l'équilibre budgétaire.

Face aux rigidités du budget de l'Etat, à l'importance des dépenses de fonctionnement reconduites année après année sous la forme de "services votés", les "mesures nouvelles" que constituent les apports en fonds propres des entreprises publiques représentent bien souvent la variable d'ajustement qui permet le bouclage final de la loi de finances.

Aussi, n'est-il pas étonnant que les gouvernements successifs aient recherché des formes de débudgétisations, certaines condamnables, d'autres "vertueuses".

- Les debudgetisations condamnables :

. En 1982, la **"taxation" des banques nationalisées** qui ont dû apporter une contribution de 6 milliards de francs (8,6 milliards de francs 1990) au financement du secteur public industriel, moitié sous forme de prêts participatifs, moitié par le biais d'une société-écran.

. Le recours au budget annexe des Postes et Télécommunications : les **usagers du téléphone** ont permis à l'Etat de doter en capital les entreprises de la filière électronique à hauteur de près de 10 milliards de francs en huit ans.

la **"procrastination"** que constitue la reprise par l'Etat des dettes des entreprises publiques qu'elles ont contractées faute de fonds propres. Seule la charge des intérêts figure au budget de l'Etat et pèse sur son déficit, l'amortissement du capital relevant des opérations de trésorerie dont la charge, en définitive, est reportée sur les contribuables futurs.

Reprise de dettes par l'Etat

Organismes	Valeur en milliards de francs
Caisse d'amortissement pour l'acier (sidérurgie) (loi de finances pour 1988)	9,2
Fonds d'intervention sidérurgique (sidérurgie) (loi de finances rectificative pour 1988)	16,4
Sodeva (Renault) (loi de finances rectificative pour 1989)	7,7
TOTAL	33,3

- Les débudgétisations "vertueuses" : l'affectation des produits de la privatisation à la recapitalisation du secteur public : 23 milliards de francs ont été dégagés à cet effet en 1987 et 1988.

3. L'absence de "visibilité"

Les règles mêmes qui régissent le vote des lois de finances et, en premier lieu, le principe de l'annualité, font obstacle à une planification des besoins en fonds propres des entreprises publiques et à l'élaboration par ces dernières de véritables plans de financement.

L'exception qui a consisté en l'apport régulier de dotations au groupe Bull relève de l'engagement moral, d'autant plus facile à tenir que ces apports ont été financés par le budget annexe des PTT.

Plus récemment, les pouvoirs publics ont annoncé leur intention de conclure avec Thomson un contrat pluri-annuel dans le cadre du développement par ce groupe, conjointement avec Philips, de la télévision Haute définition (1).

Mais la règle de l'annualité budgétaire n'explique pas pour autant le caractère de "provision" qu'a, en réalité, l'enveloppe des dotations en capital fixée chaque année dans la loi de finances.

Or, cette provision n'est répartie en définitive que très tard dans l'année. L'on comprend mal, dans ces conditions, comment les groupes nationalisés peuvent construire, ne serait-ce qu'un plan annuel de financement.

1. Ce contrat pluri-annuel pourrait se traduire par l'engagement pris par l'Etat d'apporter chaque année une dotation en capital au groupe Thomson. Selon la presse (Tribune de l'Expansion du 16 mai 1990), "le ministre de l'Industrie y est très favorable. En revanche, celui de l'Economie et des Finances, qui répugne toujours à s'engager sur de longues échéances, n'a pas encore arrêté sa position."

"Je ne crois pas que l'on puisse arrêter à l'avance le montant des fonds propres dont les entreprises publiques auront besoin dans les années à venir. Aucune entreprise privée ne le fait." indiquait le ministre des Finances (1).

Dont acte : l'Etat actionnaire n'entend pas se comporter différemment des autres actionnaires. Mais, en fait, il n'y a guère d'équivalent dans le secteur privé, d'une entreprise ne sachant pas, au mois d'octobre (2), si elle recevra, dans les trois prochains mois, un apport de fonds propres de son actionnaire, ni, a fortiori, le montant de cette dotation.

Mais il est vrai que ce problème a cessé de se poser pour bon nombre d'entreprises publiques du fait du caractère très marginal des apports de l'actionnaire.

b) L'Etat actionnaire sous surveillance

La logique de la construction européenne, tout en affichant une neutralité de bon aloi à l'égard "du régime de la propriété dans les Etats membres", apparaît largement incompatible avec une politique "volontariste" du secteur public. Il est demandé en réalité à l'Etat d'adopter un comportement en tous points identique à celui d'un actionnaire privé.

On comprend mieux l'inquiétude manifestée par le Haut Conseil du secteur public dans son dernier rapport (3) :

"Le Haut Conseil note que les spécificités juridiques et économiques des entreprises publiques, ainsi que plus généralement leurs finalités collectives, ne sont pas toujours suffisamment prises en compte par les instances communautaires, alors que les secteurs publics nationaux doivent jouer un rôle essentiel dans le processus engagé par l'Acte Unique. Dans certains domaines, -le contrôle des marchés passés par les entreprises publiques à forme publique, les possibilités d'intervention économique par le biais du secteur public, l'affectation de ressources publiques aux groupes publics-, une attitude de suspicion systématique à leur égard ou d'ignorance de leurs particularités pourrait ne leur laisser d'autre choix que celui de la banalisation ou de la marginalisation, ce qui ne pourrait qu'être dommageable à la réussite des objectifs de l'intégration européenne."

1. Allocution devant le Haut Conseil du secteur public (13 juin 1989)

2. Cf. le propos précité du ministre de l'Industrie s'interrogeant, le 31 octobre 1989, sur la répartition entre les différents groupes candidats, du reliquat de l'enveloppe des dotations en capital inscrites dans le budget de 1989 et donc arrêté des septembre 1988

3. Projet de recommandations - 13 décembre 1989

Entreprises publiques et Communauté européenne

Les traités relatifs aux Communautés européennes *"ne préjugent en rien du régime de la propriété dans les Etats membres"*, comme le rappelle l'article 222 du traité de Rome

Cette indifférence quant à la propriété publique ou privée des entreprises trouve sa traduction dans son article 90, qui dispose notamment que *"les Etats membres, en ce qui concerne les entreprises publiques et les entreprises auxquelles ils accordent les droits spéciaux ou exclusifs, n'éditent ni ne maintiennent aucune mesure contraire aux règles du présent traité..."*. Cependant, cette neutralité, qui explique que la Commission de Bruxelles se refuse à tout contrôle des nationalisations et des privatisations, doit être éclairée par les dispositions du traité de Rome relatives au respect de la concurrence. En d'autres termes, la Commission se veut garante de la transparence des relations financières entre les Etats membres et les entreprises, dont elle précise le régime par une directive du 25 juin 1980, modifiée le 24 juillet 1985

Afin d'assurer l'égalité de traitement entre les entreprises publiques et les entreprises privées, la Commission s'estime le devoir de s'assurer que les Etats membres n'accordent pas aux entreprises, tant publiques que privées, des aides incompatibles avec le marché commun

Ainsi, la directive du 25 juin 1980, dont la légalité a été reconnue par un arrêt de la Cour de Justice des Communautés européennes du 6 juillet 1982, précise, en son article premier, que les Etats membres sont tenus de faire ressortir les ressources publiques qu'elles mettent à la disposition des entreprises publiques en les communiquant à la Commission

C'est à ce titre que par exemple, par lettre du 20 octobre 1987 du ministère de l'Industrie, le Gouvernement lui a notifié son intention de racheter 12 milliards de francs de créances à long terme de Renault, détenues par le Crédit national. Dans ce cas, comme dans les autres qu'elle a eu à connaître, la Commission s'est informée des différents objectifs de ces fonds et leur emploi concret ; elle s'est demandé s'ils ne conféraient pas un avantage concurrentiel à Renault par rapport aux autres constructeurs européens.

Comme le déclarait Peter Sutherland, commissaire européen chargé de la concurrence, le 31 mars 1988, "le Gouvernement français nous a notifié, comme le traité de Rome oblige à le faire chaque Etat membre qui envisage d'aider financièrement telle ou telle entreprise, un projet d'ensemble, indiquant son intention de réduire l'endettement de la Régie Renault dans le cadre d'une transformation prévisible de cette entreprise en société commerciale. Nous avons étudié scrupuleusement ce projet et nous avons décidé d'autoriser le volet aide publique pour que ce projet soit concrétisé. La Commission a donc "réagi" à une question spécifique qui lui était posée dans le cadre de ses compétences ; elle n'a rien imposé concernant le statut même de Renault."

Quoi qu'il en soit, malgré la réaffirmation de la neutralité de la Commission vis-à-vis des entreprises publiques, l'Etat actionnaire se trouve sous surveillance communautaire et tout projet d'aide est susceptible de lui être soumis au nom du respect de la concurrence, comme l'ont montré les exemples récents de Renault ou de Pêchiney.

Le manque de transparence vis-à-vis des divers modes de financement des entreprises publiques incite la Commission à porter une attention toute particulière aux aides des Etats au secteur public. M. Léon Brittan, successeur de Peter Sutherland depuis le 1er janvier 1989, n'envisageait il pas, récemment, de demander un rapport annuel sur ces aides, afin que le droit des Etats membres de décider du bon dosage de la propriété publique et privée des entreprises ne soit pas "utilisé pour tourner les règles applicables en matière d'aides d'Etat (...) par exemple pour préserver ou favoriser certaines entreprises vedettes nationales ?"

L'Etat actionnaire risque, par conséquent, de se retrouver plus encore que par le passé en première ligne, puisque le secteur public représente 19,5 % de la valeur ajoutée en France (contre 11 % par exemple en RFA).

On mesure toutes les difficultés qui attendraient l'Etat actionnaire s'il disposait à nouveau, par miracle, de moyens budgétaires importants : son comportement serait tour à tour contesté :

- par la Commission européenne s'il prétendait soutenir des entreprises déficitaires ;
- par le marché s'il entendait, par exemple, contribuer de façon décisive au financement d'opérations de croissance externe.

c) Le "temps administratif" n'est pas celui de la stratégie

Lors des entretiens qu'il a pu avoir avec les présidents d'entreprises publiques, votre rapporteur a été frappé par l'analyse avancée par certains d'entre eux : la présence de l'Etat actionnaire apporte aux équipes dirigeantes une forme de sérénité.

Paradoxalement, cet argument ne porte pas, comme on l'a vu, sur la protection contre les OPA (1) mais sur la "compréhension" de l'actionnaire public.

Le dialogue avec l'Etat actionnaire serait plus facile qu'avec un actionnariat dispersé dont les attitudes sont souvent

1. Il n'est pas évident pour bon nombre de présidents d'entreprises nationalisées que cette protection constitue un avantage ; en outre, les risques d'OPA sur leur société dans le cadre d'une mise sur le marché leur semblent douteux.

dictées par les analystes financiers, a fortiori si les titres sont détenus par le truchement d'organismes de placement collectif.

L'Etat actionnaire privilégierait le long terme et la vision stratégique, là où les gestionnaires de SICAV par exemple, comptables de leur distribution annuelle ou de la valeur liquidative, considèreraient avant tout le bénéfice par action du prochain exercice.

En termes concrets, un conseil d'administration d'entreprise nationalisée donne son accord à d'importantes opérations de croissance externe plus facilement que ne le ferait un conseil d'administration privé. Ce dernier analyserait plus en détail les effets de ces opérations sur les perspectives de résultats. Il se serait peut-être interrogé, par exemple, sur le rythme et sur le prix ⁽¹⁾ des acquisitions américaines de Rhône Poulenc.

Toutefois, il ne s'agit, dans l'esprit de ces présidents, que d'un léger déplacement dans la pondération que doit faire tout président d'entreprise -privée ou publique- entre la rentabilité de l'entreprise et son développement, lui-même garant de sa rentabilité future.

Il est significatif de constater que cette problématique est posée en termes strictement identiques par des présidents d'entreprises privées.

Ainsi, le président de Bolloré Technologies a pu déclarer ⁽²⁾ : *"Si vous êtes tenus à des résultats immédiats, vous avez tendance à ne pas réaliser des investissements à moyen terme car ceux-ci, forcément, "coûtent" les premières années. Ainsi, en quelques années, vous devenez moins compétitifs face à ceux qui ont continué à investir régulièrement. Regarder les ravages que la "financiarisation" de l'économie a provoqués aux Etats-Unis. Pour ma part, j'ai eu la chance d'avoir des investisseurs qui avaient "l'esprit japonais". Pour réussir, il faut bâtir à moyen terme avec des partenaires qui vous font confiance."*

Il s'agit donc moins de la nature -privée ou publique- de l'actionnaire qui est en cause que de sa stabilité ou de son esprit "japonais".

Et la vraie question qui est posée est celle d'une forme de myopie de l'actionnaire, incapable d'échanger un profit médiocre et immédiat contre un profit important dans trois ans, et de prendre la part de risque que comporte ce choix.

1. De fait, les entreprises publiques sont suspectées de payer le prix fort pour leurs acquisitions à l'étranger.

2. Interview à la Tribune de l'Economie (18 avril 1990).

Votre rapporteur observe que cette analyse est développée par des présidents d'entreprises nationalisées qui ont renoncé à demander à leur actionnaire, l'Etat, les moyens financiers de leur développement.

Aussi n'est-il pas à vrai dire étonnant que cet actionnaire impécunieux ne soit pas de surcroît tatillon ou timoré.

Toutefois, la situation des groupes est très différente qui prétendent encore solliciter les concours de l'Etat actionnaire et le convaincre du bien-fondé d'un effort financier soutenu dans le cadre d'une stratégie à long terme.

Aussi les présidents de ces groupes doutent-ils que l'Etat, du fait de son rythme propre, soit à même d'offrir véritablement cette garantie du long terme.

Certains présidents d'entreprises nationalisées, dont la longévité exceptionnelle est, il est vrai, atypique (1) ont connu 7 ministres de l'Industrie en 7 ans.

Ministres responsables de l'Industrie

M. Pierre JOXE, ministre de l'Industrie	22 mai 1981 - 23 juin 1981
M. Pierre DREYFUS, ministre de l'Industrie	23 juin 1981 - 29 juin 1982
M. Jean Pierre CHEVENEMENT, ministre de la Recherche et de l'Industrie	29 juin 1982 - 22 mars 1983
M. Laurent FABRUS, ministre de l'Industrie et de la Recherche	22 mars 1983 - 19 juillet 1984
Mme Edith CRESSON, ministre du redéploiement industriel et du Commerce extérieur	19 juillet 1984 - 20 mars 1986
M. Alain MADELIN, ministre de l'Industrie, des P.&T. et du Tourisme	20 mars 1986 - 12 mai 1988
Monsieur Roger FAUROUX, ministre de l'Industrie et de l'Aménagement du Territoire	12 mai 1988

1. Car le mandat des dirigeants d'entreprises publiques nommés en Conseil des ministres est lui-même dépendant du "temps politique".

Certains d'entre eux, de surcroît, voient les principales orientations stratégiques de leur entreprise dépendre d'une convergence parfois laborieuse, souvent fragile entre plusieurs ministères (la Défense, l'Industrie, les Finances) sans compter les conseillers ad hoc du Premier ministre ou du Président de la République.

d) Le recul de l'Etat actionnaire

Le tarissement de ses moyens financiers fait apparaître, en pleine lumière, un retrait de l'Etat actionnaire amorcé en fait dès le milieu des années 1980.

Ce retrait résulte de la simple confrontation entre trois sources de financement :

- . les dotations budgétaires (Etat actionnaire) d'une part,
- . les augmentations de fonds propres qu'ont permis les différents croisements de participations au sein du secteur public ("endogamie") d'autre part,
- . enfin, les concours des marchés financiers

**Apports de fonds propres et quasi fonds propres
au secteur public depuis mai 1988**

Origine	Montant en MF	Part en %
Etat actionnaire	13.840	18
"Endogamie"	28.370	37
Marchés financiers	34.330	45
Total	76.540	100

Source : direction du Trésor

Cette évolution des financements des entreprises publiques s'est traduite par une diminution spectaculaire de la part de l'Etat dans leur capital.

Evolution de la part de l'Etat dans le capital de quelques entreprises publiques

Sociétés	Part de l'Etat dans le capital en 1982	Part de l'Etat dans le capital en 1990	Observations
UAP	88,8 %	65,6 %	--
GAN	89,9 %	84,0 %	Devrait baisser à 75 %
AGF	78,9 %	75,0%	Devrait baisser en raison de l'entrée du Crédit Lyonnais dans le capital des AGF
BNP	100 %	66,4 %	Après émission de nouveaux certificats d'investissement
Crédit Lyonnais	100 %	60,8 %	Devrait baisser de 5 % par l'émission de nouveaux certificats d'investissement
Rhône Poulenc	100 %	57,0%	Après prise de participation des AGF et du Crédit Lyonnais
Renault	100 %	75,0%	Prise de participation de Volvo en cours. La part de l'Etat devrait à nouveau décroître du fait de l'émission de certificats d'investissement

L'Etat s'est, par ailleurs, totalement dégagé d'un certain nombre de participations directes dans le secteur public : ainsi en est-il de sa participation dans Roussel Uclaf cédée à Rhône Poulenc ou d'Orkem, société publique qu'il détenait à 100 % et qui a été dissoute et ses actifs répartis entre Elf Aquitaine et Total CFP.

On observera en outre que plus les entreprises publiques sont proches de la sphère étatique -l'industrie de l'armement, l'approvisionnement pétrolier- moins la part de l'Etat est importante : 54 % dans Elf Aquitaine, via l'ERAP, 35 % (30 % dans l'avenir) dans Total CFP, 60 % dans Thomson CSF par le biais de Thomson SA.

En revanche, la fabrication des produits bruns (audiovisuel grand public) et blancs (électroménager) reste contrôlée scrupuleusement à 100 % par l'Etat.

Cette situation paradoxale avait été observée dès les nationalisations de 1982 : la prise de contrôle de Matra, et précisément de ses activités militaires, s'était faite à l'amiable et à hauteur de 51 % "seulement" du capital ; tandis que l'Etat négociait

avec la société des avions Marcel Dassault, une augmentation à 46 % de sa participation.

Le retrait de l'Etat actionnaire s'est certes opéré au profit du marché. La part des actionnaires privés s'est accrue sous la forme de certificats d'investissement (dépourvus de droits de vote) dans les banques et les groupes industriels, de véritables actions pour les compagnies d'assurances.

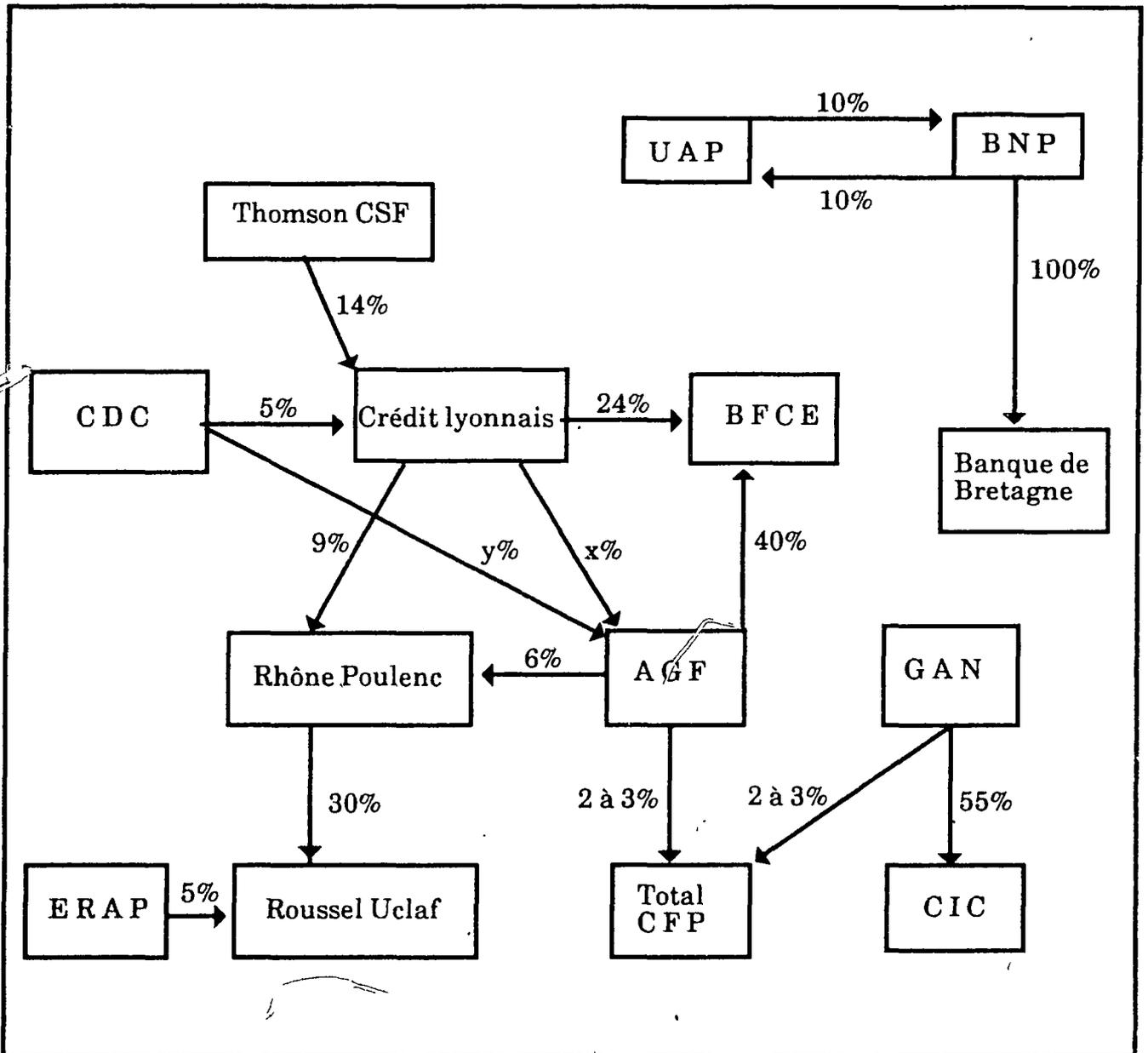
Mais le phénomène le plus marquant de la période récente reste celui d'une multiplication des croisements à l'intérieur du secteur public diminuant d'autant la participation directe de l'Etat.

- | | |
|--------------------------|--|
| . Mai 1989 : | Prise de contrôle du CIC par le GAN |
| . Décembre 1989 : | Prise de contrôle de la Banque de Bretagne par la BNP. |
| . Novembre 1989 : | Prise de participation de la CDC dans le Crédit Lyonnais. |
| . Mars 1990 : | Participation croisée UAP - BNP. |
| . Février 1990 : | Prise de participation des AGF et du Crédit Lyonnais dans Rhône Poulenc. |
| . Février 1990 : | Prise de participation de Rhône Poulenc dans Roussel Uclaf. |
| . Mai 1990 : | Prise de participation du GAN et des AGF dans Total CFP. |
| . Mai 1990 : | Prise de participation du Crédit Lyonnais et de la CDC dans les AGF. |

En moins d'un an (mai 1989 - mai 1990), s'est mis en place un écheveau de participations passablement inextricables.

Les croisements de participations au sein du secteur public

(Mai 1989 - Mai 1990)*



* Hors participations ayant le caractère de titres de placement que peuvent détenir les investisseurs institutionnels (et notamment le groupe de la Caisse des dépôts dans le capital des entreprises publiques (actions et certificats d'investissement).

e) "L'ère des managers"

Il n'est guère douteux que les dirigeants d'entreprises publiques, surtout s'ils ne sollicitent pas leur actionnaire, sont dotés d'une indépendance peut-être sans commune mesure avec les contraintes qui peuvent peser sur les managers privés.

Même du temps de la "bureaucratie tatillonne" (1), les présidents de sociétés nationalisées conservaient des pouvoirs non négligeables ; s'exerçant en priorité sur l'accessoire, il était naturel que la tutelle négligeât parfois l'essentiel ; en outre, la multiplication des missions d'intérêt général permettait, en fait, de justifier bien des performances médiocres et des gouffres financiers.

Aujourd'hui, le retour à l'impératif du profit donne, en définitive, aux dirigeants publics une liberté quasi totale dans la définition des orientations de leur entreprise.

Comment pourrait-il en être autrement dès lors, précisément, que ces entreprises ne se comportent pas autrement que leurs concurrentes privées ?

Il est significatif que les "contrats de plan" qui liaient ces entreprises à l'Etat, dont le contenu était déjà fort peu contraignant, aient été remplacés pour les groupes publics industriels par des "contrats d'objectifs".

Ces documents consistent en un exposé de la situation et des perspectives de l'entreprise dont ils constituent en quelque sorte le plan à moyen terme. Nul doute que cet exercice -qui n'a de contractuel que le nom- contribue utilement à l'information de l'autorité de tutelle et attire, le cas échéant, son attention sur les difficultés rencontrées. Mais on y recherchera vainement des missions ou des contraintes imposées par la puissance publique.

Votre rapporteur a rencontré, certes, des présidents de petites banques régionales, proprement angoissés par le silence de leur actionnaire, représenté par quelques fonctionnaires avars de leur temps.

Mais les présidents des grands groupes publics sont dans leur grande majorité des managers heureux ayant finalement peu de comptes à rendre.

1. Pour reprendre l'expression du Président de la République "rappelant fermement à l'ensemble des ministres que l'exigence d'une politique industrielle cohérente doit se garder d'une bureaucratie tatillonne" (Conseil des ministres du 2 février 1983).

Ils ont même appris à ne pas déférer aux "souhaits" de l'autorité de tutelle dès lors que ceux-ci leur ont semblé relever de préoccupations étrangères à la logique de leur entreprise.

L'échec de l'offensive sur la Société Générale a été, pour certains, *"une date historique dans le recul du pouvoir d'Etat"*(1).

La qualité des hommes, placés à la tête de quelques-unes des plus grandes entreprises françaises que sont les sociétés nationalisées, est souvent remarquable.

Mais, quelle que soit leur compétence, il n'est pas sain que ce "recul du pouvoir d'Etat" ne s'accompagne pas de l'émergence d'une forme de contrôle exercé par de véritables actionnaires.

L'évolution du secteur public ne prend pas précisément ce chemin : la multiplication des croisements de participations au sein du secteur public conduit à considérer que c'est davantage une forme d'"auto-contrôle" des managers qui s'instaure.

2. Une situation nécessairement transitoire

a) Des "bouffées d'oxygène" non renouvelables

Les besoins de financement du secteur public sont aujourd'hui (2) traités au coup par coup, au besoin en demandant au Parlement de voter quelques dispositions de circonstances :

- la loi sur les assurances du 31 décembre 1989 a permis la prise de participation de la BNP dans l'UAP et a largement ouvert la possibilité de placement, par les compagnies d'assurances publiques, de leurs actions sur le marché ;
- le projet de loi modifiant le statut de Renault a pour objet d'autoriser la Régie à augmenter son capital au profit du groupe suédois Volvo, dont la participation atteindra 25 %, mais également de lui permettre d'émettre des certificats d'investissement sur le marché à hauteur également d'un quart de son capital ;

1. Voir notamment Airy Routier : *La République des loups, le Pouvoir et les Affaires.*

2. Déjà, en 1983, l'ampleur des besoins de financement du secteur public, généré par des pertes considérables, avait conduit à autoriser les entreprises publiques à émettre des titres participatifs et des certificats d'investissement.

- grâce à la multiplication des croisements de participations, les groupes publics font croître nominalement leurs fonds propres et dégagent une marge d'appel supplémentaire au marché ;
- l'inventivité des financiers et les bonnes dispositions du marché permettent aux groupes publics d'émettre des titres ayant valeur de quasi fonds propres.

Aussi la majorité des présidents des entreprises publiques considèrent que ces "bouffées d'oxygène" leur permettent de faire face, bon an, mal an, à leurs besoins de financement les plus immédiats.

En revanche, tous considèrent que, pas plus aujourd'hui que demain, l'Etat ne pourra jouer son rôle d'actionnaire.

Tous estiment, quoi qu'il arrive, que la règle actuelle du "ni-ni" ne saurait être maintenue au-delà de son butoir d'ailleurs officiel : le début de 1993... sous réserve que les infractions à la règle continuent à se multiplier, que les subterfuges qui permettent de la tourner puissent être encore praticables.

De ce point de vue, certains présidents estiment d'ores et déjà que le mécanisme des prises de participations réciproques entre sociétés du secteur public ne saurait se poursuivre sans conduire à des situations absurdes, dépourvues de toute logique économique, de toute synergie réelle entre les entreprises.

Pourquoi pas ?

ou les honnêtes candidats au mariage endogame

L'imagination ne doit pas avoir de limite car les fonds propres n'ont pas de prix en période de restriction budgétaire. Or, il existe encore **d'honnêtes candidats au mariage endogame**, source de fructueuses synergies Banque-Industrie-Assurance-Divers.

Aussi votre rapporteur se permettra-t-il d'évoquer quelques solutions dont il espère -sans en être persuadé- qu'elles resteront du domaine de la fiction.

- Il lui semble curieux tout d'abord que les pouvoirs publics n'aient pas fait part à la **Caisse des Dépôts** de leur *nihil obstat* à une prise de participation dans la **BNP** : la Caisse est déjà actionnaire du **Crédit Lyonnais** et... de la **Société Générale** ; ce serait élémentaire justice qu'elle se trouve aussi dans la **BNP**.

- En second lieu, il semble que **Péchiney** veuille "lâcher" sa filiale bancaire, le **Crédit chimique**. Pourquoi ne l'apporterait-il pas au **Crédit Lyonnais** contre une participation dans son capital ? Il cotoierait ainsi **Thomson CSF** dans les assemblées générales d'actionnaires de la banque nationalisée.

A moins que, dans le cadre d'une opération à double détente, **Péchiney** apporte le **Crédit chimique** au **GAN** (devenant ainsi le premier industriel actionnaire d'une compagnie d'assurance : c'est une pratique courante en Italie), lequel en ferait apport au groupe **CIC**, renforçant ainsi les fonds propres de ce groupe bancaire.

- La **Banque Hervet** et la **Marseillaise de crédit** semblent bien esseulées dans le paysage bancaire nationalisé, dotées d'un actionnaire lointain : l'Etat. Elles pourraient être utilement apportées aux **AGF** qui ont dominé, avec l'opération **BFCE**, leur réticence à l'égard de la "bancassurance".

- Le projet de nouveau statut de **Renault** prévoit que l'Etat doit conserver directement ou indirectement 75 % du capital. Il serait inexplicable que les groupes d'assurance publics n'en profitent pas pour entrer dans le capital de la Régie au nom d'un nouveau concept : celui de "l'Assurance-Automobile".

- Il semble, compte tenu des difficultés actuelles de l'industrie des ordinateurs, que **Bull** pourrait être apporté à **Thomson**, trop dépendant de l'armement. Les fonds propres de **Thomson** en seraient décisivement renforcés et serait enfin créé un véritable pôle électronique (informatique, électronique grand public et professionnelle, composants), un "champion national", comme on les aimait il y a dix ans et encore aujourd'hui si l'on considère le cas d'**Air France**.

- Enfin -on en parle-, la participation de l'Etat dans les avions **Marcel Dassault** pourrait être apportée à l'**Aérospatiale** ou à la **SNECMA**, quitte à ce que la puissance publique perde les droits de vote double dont elle dispose aujourd'hui.

b) Une logique explosive



Ces "bouffées d'oxygène" qui placent les groupes publics en réalité à mi-chemin entre la logique des nationalisations et celle du marché portent en elles-mêmes une contradiction qui risque d'être rapidement insurmontable.

1. La mixité du capital conduit à rendre insupportable l'abstention de l'Etat

Les groupes nationalisés sont désormais dotés d'un capital hétérogène : l'Etat s'y trouve aux côtés d'autres actionnaires publics et d'actionnaires privés. Ces derniers sont titulaires d'actions ordinaires (compagnies d'assurance, Renault) ou simplement de certificats d'investissement.

Dès lors, la politique de distribution des résultats échappe à un tête à tête entre l'Etat et l'entreprise. Jusqu'à présent, l'Etat pouvait compenser l'absence de dotations en capital par une ponction modérée sur les résultats, trouvant ainsi une forme de "sous-équilibre" dans ses relations financières avec les sociétés publiques, notamment les banques et les compagnies d'assurance.

Cette situation ne peut guère durer dès lors que d'autres actionnaires apparaissent.

Ces actionnaires publics ont leur propre logique d'entreprise et leurs propres contraintes de compte d'exploitation. Aussi n'est-il pas étonnant que la Caisse des dépôts ait souhaité mettre pour condition, à son entrée dans le capital du Crédit Lyonnais, la garantie d'un taux minimum de distribution des bénéfices. De même, Thomson CSF, société cotée en bourse et dotée d'actionnaires privés (40 % de son capital), attend de sa participation également dans le Crédit Lyonnais des dividendes substantiels et réguliers.

A fortiori, en est-il de même des titulaires des certificats d'investissement de nombreuses entreprises publiques (1) et des nouveaux actionnaires privés (25 % du capital) des compagnies d'assurance (2).

La politique du dividende doit tenir compte désormais de la tenue du cours de bourse, et devra être, à l'avenir, très probablement revue à la hausse.

1. Pêchiney, Rhône Poulenc, Crédit Lyonnais, BNP et bientôt Renault.

2. Qui sont inscrits depuis à la cote officielle du Règlement mensuel.

Or, les entreprises privées accroissent régulièrement leurs fonds propres en proposant aux actionnaires de réinvestir leurs dividendes. Ces derniers le font dans des proportions importantes (80 % pour les plus grandes entreprises), choisissant ainsi une démarche "patrimoniale". La Société Générale, au cours des deux derniers exercices, s'est procuré par ce biais plus de 1 milliard de francs de "vrais" fonds propres (1).

Or, une telle démarche est étrangère au comportement de l'Etat. Dès lors que l'actionnaire majoritaire s'y refuse, le réinvestissement des dividendes ne peut être proposé aux petits porteurs sauf à remettre en cause progressivement la prépondérance de l'actionnaire majoritaire.

Dans ces conditions, les sociétés publiques versent un dividende sans espoir de retour. La carence de l'Etat actionnaire devient ainsi particulièrement pénalisante.

(en millions de francs)

Exercice 1988	B.N.P.	Société Générale
Résultats nets	1.647,4	2.260
Dividende versé :		
.en millions de francs	764,7	769
.en % du résultat net	46 %	34 %
.en % du résultat net, compte tenu du pda*	46 %	5 %

* Paiement dividendes en actions

2. La mixité du capital souligne une sous-estimation manifeste des entreprises publiques

Les groupes publics sont manifestement sous-évalués par les investisseurs, au regard de leur puissance en terme de produits et de marchés. Ainsi, parmi les 30 valeurs "les moins chères" de la bourse de Paris (2), figure un nombre proportionnellement important de valeurs de sociétés publiques :

1. Le dividende versé au titre de l'exercice 1987 s'élevait à 546,6 millions de francs (non compris celui versé aux porteurs de certificats d'investissement). 423,2 millions de francs ont été réinvestis par les actionnaires au titre du "paiement du dividende en actions", soit un taux de réinvestissement de 77,4 %. Les chiffres de l'exercice 1988 sont les suivants : dividendes versés : 768,65 millions de francs ; paiement du dividende en action : 657,5 millions de francs ; taux de réinvestissement : 85,5 %.

2. Echantillon de 228 valeurs établi par la Caisse centrale des banques populaires.

Les 30 valeurs "les moins chères" de la bourse de Paris

Février 1990	Cours/bénéf. estimé 1989	Avril 1990	Cours/bénéf. estimé 1989
Peugeot	4,1	Peugeot	4,5
Metaleurop	4,5	Péchiney (CIP)	4,6
Rhône Poulenc (CIP)	5,0	UIC	5,5
Péchiney (CIP)	5,1	Michelin	5,8
Vallourec	5,3	SDR Sud-Est	6,1
Michelin	5,6	Thomson CSF	6,2
Thomson CSF	5,7	Sodéro	6,3
Rochette (La)	5,8	Sovac	6,3
Sovac	5,9	UFB-Locabail	6,4
UIC	6,3	Cetelem	6,5
Sodero	6,5	Vallourec	6,6
UFB-Locabail	6,6	Crédit National	6,7
Crédit National	6,7	BNP (CI)	6,7
SDR Sud-Est	6,7	Bail Equipement	6,8
Elf Aquitaine	6,8	Crédit Lyonnais (CI)	6,9
BNP (CI)	7,2	Saint-Gobain	7,0
Saint-Gobain	7,4	Bafip	7,1
Midland Bank SA	7,5	BP France	7,3
Imétal	7,5	Metaleurop	7,3
Sogénal	7,7	CGP	7,4
Péchiney International	7,7	Valeo	7,5
Cetelem	7,7	Hutchinson	7,5
Bail-Equipement	7,7	Sade	7,8
Crédit Lyonnais (CI)	7,7	Cica	7,9
Drouot Assurances	7,9	Salvepar	7,9
Hutchinson	8,2	Rhône Poulenc (CIP)	7,9
Salvepar	8,3	Imetal	8,0
Bafip	8,4	SDR Nord	8,1
Valeo	8,4	Ciments Français	8,5
Lafarge	8,4	Prétabail	8,6

Source : Investir - CCBP.

Certes, l'appréciation par le marché dépend des différents secteurs d'activité. Mais il n'est pas douteux que les grands groupes publics présentent des "Price Earning Ratio" (rapports cours/bénéfice) médiocres si on les compare à la moyenne de la bourse de Paris qui s'établit entre 13 et 15 pour la période considérée.

Price Earning Ratio
(Rapport cours/bénéfice par action)

Le rapport cours/bénéfice par action (appelé le Price Earning Ratio ou PER) indique la valeur de la société par rapport à son bénéfice. Il montre que les milieux boursiers sont disposés à payer la société n fois ses bénéfices.

Par exemple : une société est cotée 200 francs ;

Son bénéfice net global est de 30 millions de francs. Il y a 1,5 million d'actions ;

Le bénéfice net par action ressort à $30 \div 1,5 = 20$ francs par action ;

Le cours étant de 200 francs et le bénéfice net par action de 20 francs, le rapport cours/bénéfice s'établira à $200 \div 20 = 10$.

La bourse estime que cette société vaut 10 fois son bénéfice. Dans un même secteur d'activité, une société jugée plus performante et mieux gérée qu'une autre aura un multiple plus élevé.

Le rapport cours/bénéfice par action se calcule le plus souvent sur le bénéfice estimé de l'année en cours.

Une telle situation signifie que les vrais fonds propres, que le marché peut apporter aux sociétés actuellement contrôlées par l'Etat, sont d'un coût élevé.

La valeur d'émission d'actions nouvelles ou de nouveaux certificats d'investissement est, en effet, fonction du cours de bourse des titres anciens. Pour un volume donné de fonds collectés, les sociétés doivent émettre un grand nombre de titres donnant droit à un dividende élevé.

La distorsion entre société privée et société publique se double, de surcroît, d'un écart considérable entre la place de Paris (rapport cours/bénéfice moyen de 15 environ) et la place de Tokyo par exemple, dont le rapport cours/bénéfices est quatre fois plus élevé, puisqu'il s'élève à environ 60 en dépit de la récente baisse de la bourse japonaise.

De sorte que le coût du financement en fonds propres des groupes publics français sur le marché est sans commune mesure avec celui de leurs concurrents japonais, lesquels, de surcroît, bénéficient dans leur pays de taux d'intérêt réel beaucoup moins élevé (1).

Tel est l'un des défis que doit relever, sur ses marchés, un groupe comme Thomson. Il constitue un enjeu qui dépasse fortement -chacun en conviendra- les querelles byzantines sur les frontières du secteur public français.

La sous-évaluation par le marché des groupes publics français tient certes à ce qu'ils sont dotés de l'actionnaire le plus stable qui soit, l'Etat. De ce fait, ils sont à l'abri d'éventuelles attaques boursières : le risque d'O.P.A. est certes une menace pour les équipes dirigeantes ; mais outre que cette menace peut être stimulante pour la gestion de l'entreprise, elle préserve également l'avantage de stimuler ... les cours de bourse.

Ce n'est pas un hasard si, notamment dans le monde anglo-saxon, les dirigeants d'entreprises n'approuvent guère les arsenaux juridiques que les Etats pourraient être tentés de mettre en place contre les O.P.A. : ils craignent que leurs cours de bourse n'en soient pénalisés.

Mais la raison principale de cette sous-évaluation est l'absence d'une "ligne unique d'actions votantes".

Cette situation est l'objectif poursuivi désormais par la plupart des grandes entreprises privées, car seule elle permet une bonne lisibilité de l'entreprise par le marché, appuyée par un effort d'information et de fidélisation des actionnaires.

Aussi n'est-il pas étonnant que les groupes industriels et financiers qui ont été privatisés se soient efforcés :

- de convertir en actions les certificats d'investissement (2), voire les titres participatifs (3) qu'ils avaient émis lorsque leur statut était public ;
- de fermer le capital des filiales ou sous-filiales introduites en bourse.

1.... et d'un marché intérieur largement captif. Lorsqu'en outre, le cours du yen baisse, les atouts des groupes japonais dans la compétition internationale apparaissent considérables.

2. Par exemple la Société Générale.

3. Cf. l'opération menée actuellement par le Crédit Commercial de France en convertissant en actions CCF ses titres participatifs ainsi que ceux de ses filiales ex banques nationalisées (Chaix, UAP).

Ainsi en est-il de la compagnie de Saint-Gobain qui avait, en 1985, introduit deux filiales au second marché : Saint-Gobain emballage et la Société européenne de produits réfractaires. Respectivement, 15 % et 16 % du capital de ces filiales avaient été offerts aux actionnaires privés, permettant au groupe, alors nationalisé, de lever 320 millions de francs sur le marché. Ces deux filiales ont été radiées de la cote en août 1989.

De même, la Compagnie Générale d'Electricité, qui est devenue en 1990 la troisième capitalisation boursière de la place de Paris, a profondément réorganisé ses structures en faisant absorber par la société-mère la part des minoritaires dans deux filiales cotées : la compagnie financière Alcatel et Alsthom.

A contrario, les groupes publics sont contraints, par leur statut, à multiplier les "fenêtres" sur le marché, notamment :

- sous la forme de certificats d'investissement pour les entreprises qui ne sont pas autorisées par l'Etat à mettre leurs actions en bourse. Ces titres sans droit de vote connaissent une forte décote si l'on en juge par l'exemple des sociétés privées qui ont eu recours à de tels titres (1) ;
- sous la forme d'actions de filiales : ainsi, Péchiney, en avril 1989, a-t-il introduit en bourse 25 % du capital Péchiney International, filiale qui regroupe plus de la moitié du chiffre d'affaires du groupe. Un an plus tard, le prix du titre n'a pas retrouvé son niveau d'introduction (2), lui-même calculé pour rendre la valeur attractive. Conséquence : tant le certificat d'investissement Péchiney que l'action Péchiney International figurent parmi les 30 valeurs les "moins chères" de la cote.

Il est probable que l'évaluation du marché serait très différente à l'égard d'une action Péchiney, reconstituée par conversion des certificats d'investissement et des actions Péchiney International. Le coût des fonds propres que le groupe pourrait lever en serait diminué d'autant.

1. Ainsi, le certificat d'investissement L'Oréal cotait, le 16 mai 1990, 2.500 francs et le certificat de vote 2.650 francs, ce qui signifie que le certificat d'investissement est évalué à moins de la moitié de la valeur de l'action ordinaire (5.250 F).

2. Introduit le 27 avril 1989 au prix de 196 francs, le titre cotait 164 francs le 2 mai 1990 (soit une baisse de 16 %).

Il est ainsi paradoxal que les groupes publics, pour des raisons exclusivement financières, soient conduits à mettre en oeuvre des solutions aussi peu appropriées précisément d'un point de vue financier.

Alors même que ces opérations, d'un point de vue industriel, peuvent ne pas être opportunes. //

L'introduction d'actionnaires minoritaires dans les filiales pose un réel problème de gestion à certains groupes publics. Car elle constitue souvent une entrave à une bonne circulation, au sein du groupe, des moyens humains, techniques et financiers.

Ce souci de construire des groupes homogènes dotés de filiales contrôlées à 100 % est particulièrement manifeste dans le domaine de la chimie et du pétrole, en France comme à l'étranger.

Il est significatif d'observer que l'apport des actifs d'Orkem à Total CFP devait se traduire initialement par une prise de participations des investisseurs publics dans sa filiale Total Chimie.

Le groupe pétrolier a récusé un montage supposant à terme l'introduction de cette filiale en bourse. Il a obtenu que les investisseurs publics entrent directement dans le capital de la société-mère du groupe, celui-ci gardant le contrôle exclusif de sa filiale.

Ainsi, du point de vue de la gestion des groupes et de l'avis même de bon nombre de leurs présidents :

- . la présence d'actionnaires minoritaires dans le capital des sociétés-mères constitue un garde-fou salutaire ;
- . tandis que leur présence dans le capital des filiales est considérée comme une entrave à une gestion cohérente, qui n'est acceptée que pour les raisons financières.

Force est de constater que les contraintes du statut public conduisent plutôt à adopter la solution inverse.

Sur des marchés financiers qui ont connu un essor spectaculaire au cours des dernières années, les groupes publics apparaissent ainsi doublement handicapés.

- Ils ne peuvent lever un montant important de vrais fonds propres sans remettre en cause le contrôle d'un actionnaire majoritaire, l'Etat, qui ne peut pas suivre les augmentations de capital.

- Les instruments dont ils disposent pour lever ces fonds propres (actions sans droit de vote, actions de filiales, part minoritaire d'un capital par ailleurs "verrouillé") sont peu appréciés par le marché.

Il est ainsi frappant de constater que le souci de ne pas "dilapider le patrimoine public"⁽¹⁾ conduit à accepter de dévaloriser le "patrimoine national" que représentent ces groupes industriels et financiers qui défendent, au coeur de la compétition internationale, les chances de l'économie française.

c) Les entreprises publiques bloquées dans leurs alliances internationales

Les pouvoirs publics ont donné leur accord à une participation croisée entre Renault et Volvo, autorisant ce faisant le groupe suédois à détenir 25 % du capital de la Régie.

Les négociations ont duré plus d'un an et, aujourd'hui, le Parlement est saisi d'un projet de loi.

Ce texte ne se limite pas à la transformation de la Régie en une société anonyme ; il propose un dispositif de circonstance ajusté au plus près : permettre l'accord avec Volvo mais pas davantage.

L'infraction à la règle du "ni-ni" est toutefois de taille, à la mesure du symbole des nationalisations que reste Renault.

Elle constitue, ce faisant, une condamnation définitive du principe puisqu'elle apporte la confirmation que de véritables alliances passent par des liens en capitaux au niveau des sociétés-mères.

La position des pouvoirs publics sur le dossier Renault ouvre-t-elle pour autant de nouvelles perspectives ?

La réponse est douteuse et le cas des compagnies publiques d'assurances significatif.

Ces compagnies restent en effet entravées par leur statut public. A ce titre, elles sont ainsi interdites d'exploitation dans de nombreux Etats américains. De même, ne sont-elles pas souvent consultées lorsqu'une entreprise d'assurances est à vendre à l'étranger(1).

La création par ces compagnies de filiales de premier rang à vocation internationale (UAP International, GAN International, AGF International) a constitué certes des instruments permettant de concrétiser des relations commerciales quotidiennes.

Mais les intéressés se rendent à l'évidence : aujourd'hui, ces "filiales de compagnies nationalisées, sans véritable perspective de cotation", ne sont pas très attrayantes.

L'échec vécu par l'UAP en témoigne : il ne lui a pas été possible de payer sa prise de participation dans la compagnie d'assurances anglaise Sun Life avec des titres de sa filiale UAP International.

En réalité, un "accord européen fondamental", pour reprendre l'expression employée par l'un de ces présidents, n'est possible que par une ouverture du capital des sociétés-mères (société centrale).

Il se trouve que les milieux financiers internationaux n'ont pas l'obstination du groupe suédois Volvo : pour négocier des "accords fondamentaux", les partenaires possibles attendent que les compagnies d'assurances nationalisées aient les moyens juridiques de les conclure.

Et les autorités de tutelle françaises attendent, pour savoir si elles donneront ces moyens juridiques aux sociétés nationalisées, que celles-ci leur présentent un "accord fondamental" en bonne et due forme.

Le dialogue de sourd risque ainsi de durer, le temps que la règle du "ni-ni" ne soit plus seulement contournée mais véritablement abrogée.

De ce point de vue, l'évolution esquissée par l'accord Renault-Volvo risque fort de rester sans lendemain, et la construction européenne de se faire sans les principaux protagonistes de notre pays.

1.Cf. L'exemple de la vente, par ses propriétaires, de la compagnie d'assurance allemande Colonia. Il est vrai que l'UAP a acquis une participation consolidée de 34 % dans le groupe Victoire qui avait précédemment pris le contrôle de Colonia.

CONCLUSION

On souligne volontiers que le secteur public s'inscrit dans "la tradition française depuis Louis XI" (1). Il est vrai qu'il a excellé encore au moment de la reconstruction de l'après-guerre et des grands projets liés à l'indépendance nationale.

Mais il est aujourd'hui confronté à une réalité : la nécessaire coopération européenne face à la compétition économique internationale.

Les grands programmes qui, précisément, touchent aux technologies d'avenir et qui relèvent par excellence du long terme, font l'objet, sans guère d'exception, d'associations avec des firmes privées étrangères : ainsi en est-il de la coopération avec l'Allemagne en matière d'armement, de l'accord entre Philips et Thomson dans le domaine de la télévision haute définition ou de la conception d'un successeur de Concorde par l'Aérospatiale et British Aerospace.

Ce qui est vrai des domaines hautement stratégiques, l'est a fortiori pour des entreprises qui obéissent à la loi quotidienne du marché.

Notre pays apparaît singulier qui ne voit d'autres moyens pour préparer l'avenir et défendre les chances de ses entreprises que la méthode rudimentaire de leur détention par l'Etat.

Les réalités économiques finissent tôt ou tard par l'emporter.

Le secteur public aujourd'hui vit sous l'empire d'une règle hypocrite qui voudrait figer ses frontières.

Dans les faits, elle est abondamment transgressée dans le sens des "privatisations rampantes", non sans donner lieu à quelques crispations en sens inverse.

1. Cf. François Mitterrand : *"Certaines des nationalisations que l'on me reproche datent de nos anciens rois : Louis XI, François Ier, Louis XIV et Colbert ! Que l'on me charge du fardeau de la tradition française, cela ne me gêne pas."* (New-York, 28 mars 1984).

L'Etat actionnaire, faute notamment de moyens financiers suffisants, bat en retraite.

Les présidents des sociétés nationalisées ont cessé d'être des "serviteurs de l'Etat" pour devenir des chefs d'entreprises. Ils entendent adopter un comportement en tous points identique à leurs homologues privés.

Ils ont en définitive peu de comptes à rendre à leur actionnaire, dès lors qu'ils trouvent sur le marché les moyens de financer le développement de leur entreprise.

Pragmatiques, ils ont conçu de nouvelles méthodes pour restructurer leur bilan : après les "quasi fonds propres", viennent les "fonds propres nominaux" que génèrent, entre les groupes publics, un recours, devenu en peu de temps systématique, à des croisements de participations.

Ces structures, si l'on n'y prend garde, feront du secteur public l'équivalent des groupes familiaux dont le capitalisme français avait le secret et dont la presse financière s'évertuait à reconstituer les organigrammes (1).

Ainsi, le secteur public français semble adopter aujourd'hui, de façon quasi méthodique, ce que d'aucuns prétendent être les défauts anciens du secteur privé : capitalisme sans capital, holdings en cascade, capital sans droit de vote, indépendance des managers cooptés, tour de table fermé.

Les conditions dans lesquelles le secteur public prépare en quelque sorte ses "noyaux durs" manquent singulièrement de transparence.

Il est temps, probablement, de lever le voile, de laisser à ces entreprises le choix de leurs alliances, le soin de se présenter, à armes égales, sur le marché.

Le nouveau capitalisme d'Etat ne saurait, guère mieux que le capitalisme familial d'antan, résister à l'épreuve des faits. Qui le regrettera !

Mais il est temps pour le politique de s'en soucier.

1. Cf. Pierre Mauroy à qui l'organigramme du groupe Schneider avait fait penser à "une raffinerie".

ANNEXE I

Auditions du rapporteur

- **M. Jean-Yves Haberer, président du Crédit Lyonnais (mercredi 28 février 1990)**
- **M. Loïk Le Floch-Prigent, président de la Société Nationale Elf-Aquitaine (mercredi 28 février 1990)**
- **M. Henri Martre, président de l'Aérospatiale (jeudi 1er mars 1990)**
- **M. Louis Gallois, président de la SNECMA (lundi 5 Mars 1990)**
- **M. Xavier de Villeneuve, président de la Banque de Bretagne (mardi 6 mars 1990)**
- **MM. Michel Albert, président des Assurances Générales de France et Roger Papaz, directeur général (mardi 6 mars 1990)**
- **M. François Heilbronner, président du Groupe des Assurances Nationales (mardi 6 mars 1990)**
- **M. Alain Gomez, président de Thomson (jeudi 8 mars 1990 et jeudi 5 avril 1990)**
- **MM. Daniel Lebègue, directeur général de la Banque Nationale de Paris et Claude Reinhart, directeur général adjoint (jeudi 29 mars 1990)**
- **M. Jean-René Fourtou, président de Rhône-Poulenc (jeudi 29 mars 1990)**
- **M. Jean Peyrelevade, président de l'Union des Assurances de Paris (jeudi 29 mars 1990)**

ANNEXE II

Dotations en capital au secteur public

(1982-1989)

ORIGINE	MONTANT	SOCIETE	OBJET
904-09	130 000 000,00	AEROSPATIALE	Avance d'actionnaire
54-90	365 000 000,00	AIR FRANCE	Avance d'actionnaire
54-90	500 000 000,00	BULL	Avance d'actionnaire
54-90	375 000 000,00	CGMF	Avance d'actionnaire
PTT	56 499 868,00	FRANCE CABLES	Augmentation de capital
54-90	685 750 000,00	MATRA	Souscription à l'augmentation de capital
54-90	500 000 000,00	P U K	Avance d'actionnaire
54-90	1 020 000 000,00	RENAULT	Avance d'actionnaire
54-90	100 000 000,00	RHONE-POULENC	Avance d'actionnaire
54-90	1 015 000 000,00	S N C F	Avance d'actionnaire
54-90	4 050 000 000,00	SACILOR	Avance d'actionnaire
54-90	300 000 000,00	SEITA	Avance d'actionnaire
54-90	5 100 000,00	SENMARIS	Augmentation de capital
54-90	75 000 000,00	SNECMA	Avance d'actionnaire
54-90	3 550 000 000,00	USINOR	Avance d'actionnaire
TOTAL 1982	12 727 349 868,00		

ORIGINE	MONTANT	SOCIETE	OBJET
54-90	375 070 000,00	AIR FRANCE	Avance d'actionnaire
54-90	730 000 000,00	C D F CHIMIE	Dotation en capital
PTT	97 075 000,00	CGCT	Augmentation de capital
54-90	210 000 000,00	CGE	Avance d'actionnaire
54-90	560 000 000,00	CGMF	Avance d'actionnaire
904-09	100 000 000,00	CIC	Avance d'actionnaire
54-90	1 000 000 000,00	CMB	Avance d'actionnaire
PTT	100 000 000,00	FRANCE CABLES	Augmentation de capital
54-90	943 034 800,00	PECHINEY	Augmentation de capital
54-90	700 000 000,00	RENAULT	Avance d'actionnaire
54-90	300 000 000,00	RHONE POULENC	Avance d'actionnaire
54-90	4 799 856,00	SNPE	Avance d'actionnaire
54-90	650 000 000,00	SACILOR	Avance d'actionnaire
54-90	140 000 000,00	SEITA	Avance d'actionnaire
54-90	165 000 000,00	SNECMA	Avance d'actionnaire
54-90	210 000 000,00	SOPAG	Avance d'actionnaire
54-90	550 000 000,00	THOMSON	Avance d'actionnaire
54-90	350 000 000,00	USINOR	Avance d'actionnaire
TOTAL 1983	7 184 979 656,00		

ORIGINE	MONTANT	SOCIETE	OBJET
54-90	40 000 000,00	A F P	Augmentation du fonds de dotation
54-90	25 000 000,00	AEROSPATIALE	Avance d'actionnaire
54-90	150 000 000,00	AIR FRANCE	Avance d'actionnaire
54-90	5 000 000,00	B C E O M	Augmentation de capital
54-90	325 300 000,00	BANQUE VERNES	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	1 000 000 000,00	C D F CHIMIE	Avance d'actionnaire
54-90	90 000 000,00	C D F CHIMIE	Avance d'actionnaire
904-09	286 525 200,00	C F P	Augmentation de capital
PTT	291 225 000,00	CGCT	Augmentation de capital
PTT	450 000 000,00	CGCT	Avance d'actionnaire
54-90	460 000 000,00	CGMF	Avance d'actionnaire
PTT	1 000 000 000,00	C M B	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	200 000 000,00	E M C	Augmentation du fonds de dotation
54-90	100 000 000,00	EUR de BANQUE	Avance d'actionnaire
54-90	3 266 700,00	FR. MEDIA. INT	Avance d'actionnaire
54-90	915 000,00	G S I E C O	Augmentation de capital
904-09	97 989 500,00	HAVAS	augmentation de capital
INDUSTRIE	735 641 471,98	P C U K	augmentation de capital
54-90	2 000 000 000,00	PECHNEY	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	339 197 563,35	PECHNEY	augmentation de capital
54-90	300 000 000,00	RENAULT	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	750 000 000,00	RENAULT	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	150 000 000,00	RHONE POULENC	Avance d'actionnaire
54-90	25 000 000,00	S F P	Avance d'actionnaire
54-90	17 000 000,00	S N E P	Augmentation du fonds de dotation
INDUSTRIE	3 380 000 000,00	SACILOR	Avance d'actionnaire
54-90	60 000 000,00	SEITA	Avance d'actionnaire
54-90	185 000 000,00	SNECMA	Avance d'actionnaire
54-90	21 100 000,00	SNEP	Augmentation du fonds de dotation
54-90	670 000,00	SOFARIS	Augmentation de capital
54-90	1 000 000,00	SONWOOTRA	Avance d'actionnaire
54-90	56 000 000,00	T D F	Augmentation du fonds de dotation
54-90	10 000 000,00	T F 1	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	500 000 000,00	THOMSON	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	399 000 000,00	THOMSON TELECOM	Avance d'actionnaire
PTT	300 000 000,00	THOMSON TELECOM	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	2 120 000 000,00	USINOR	Avance d'actionnaire
TOTAL 1984	15 874 830 435,33		

ORIGINE	MONTANT	SOCIETE	OBJET
54-90	30 000 000,00	A F P	Augmentation du fonds de dotation
54-90	75 000 000,00	AEROSPATIALE	Avance d'actionnaire
54-90	350 000 000,00	AIR FRANCE	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	455 000 000,00	C D F CHIMIE	Avance d'actionnaire
PTT	580 915 000,00	CGCT	Avance d'actionnaire
54-90	19 085 000,00	CGCT	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	130 000 000,00	CGE	Avance d'actionnaire
54-90	488 000 000,00	CGMF	Avance d'actionnaire
PTT	500 000 000,00	CMB	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	250 000 000,00	CMB	Avance d'actionnaire
PTT	19 599 600,00	COGEOOM	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	95 000 000,00	EMC	Augmentation du fonds de dotation
54-90	100 000 000,00	EUROP. DE BANQUE	Avance d'actionnaire
54-90	8 451 000,00	IDES	augmentation de capital
PTT	374 976 000,00	L T T	Augmentation de capital
INDUSTRIE	819 432 967,85	P C U K	Augmentation de capital
INDUSTRIE	320 567 036,65	PECHINEY	Avance d'actionnaire
54-90	1 858 767 048,69	R A T P	Dotation en capital
INDUSTRIE	4 195 000 000,00	RENAULT	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	160 000 000,00	RHONEPOULENC	Avance d'actionnaire
PTT	1 666 667,00	S E T S	Avance d'actionnaire
54-90	79 600 000,00	S N E P	Apport au fonds de dotation
INDUSTRIE	2 300 000 000,00	SACILOR	Avance d'actionnaire
54-90	454 000 000,00	SEMVI	Avance d'actionnaire -consolidation prets du f
54-90	125 000 000,00	SNECMA	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	285 000 000,00	SNECMA	Avance d'actionnaire
54-90	605 000,00	SOFARIS	Augmentation de capital
INDUSTRIE	3 000 000,00	ST GOBAIN	Avance d'actionnaire
54-90	75 000 000,00	T D F	Augmentation du fonds de dotation
PTT	270 000 000,00	THOMSON	Augmentation de capital
INDUSTRIE	840 000 000,00	THOMSON SA	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	3 297 000 000,00	USINOR	Avance d'actionnaire
TOTAL 1985	18 561 665 320,19		

ORIGINE	MONTANT	SOCIETE	OBJET
54-90	50 000 000,00	A F P	Augmentation du fonds de dotation
54-90	3 150 000,00	AIR FRANCE	Avance d'actionnaire
904-09	598 920 000,00	C F P	Souscription à l'augmentation de capital
PTT	550 000 000,00	CGCT	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	70 000 000,00	CGE	Souscription à l'augmentation de capital
PTT	200 000 000,00	CGE	Souscription à l'augmentation de capital
54-90	165 000 000,00	C G M F	Avance d'actionnaire
PTT	1 250 000 000,00	C M B	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	245 000 000,00	CDF CHIMIE	Avance d'actionnaire
904-09	33 972 480,00	CEPME	Augmentation de capital
54-90	8 921 470,00	CIE FOR GABON	Participation à l'augmentation de capital
PTT	15 112 795,00	COGECOM	Avance d'actionnaire
904-09	373 074 470,00	CREDIT DU NORD	augmentation de capital
INDUSTRIE	55 000 000,00	E M C	Augmentation du fonds de dotation
54-90	300 000,00	IFCIC	Participation à l'augmentation de capital
INDUSTRIE	20 000 000,00	PECHNEY	Avance d'actionnaire
904-09	200 000 000,00	PECHNEY	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	5 000 000 000,00	RENAULT	Avance d'actionnaire
54-90	15 000 000,00	S E P T	augmentation de capital
54-90	32 100 000,00	S N E P	Augmentation du fonds de dotation
INDUSTRIE	5 887 478 254,37	SACILOR	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	20 000 000,00	SNECMA	Avance d'actionnaire
DEFENSE	250 000 000,00	SNECMA	Avance d'actionnaire
INDUSTRIE	80 000 000,00	THOMSON	Avance d'actionnaire
PTT	300 000 000,00	THOMSON	Avance d'actionnaire
PTT	1 093 997 500,00	THOMSON SA	Avance d'actionnaire
PTT	2 160 000,00	TRANSCOMMUNICATIONS	Souscription à l'augmentation de capital
INDUSTRIE	6 824 806 905,81	USINOR	Avance d'actionnaire
TOTAL 1986	23 343 999 875,18		

ORIGINE	MONTANT	SOCIETE	OBJET
902-21	60 000 000,00	A F P	Augmentation du fonds de dotation
902-21	1 250 000 000,00	AEROSPATIALE	Dotation en capital
902-21	740 000 000,00	AUTOROUTES DE FRANCE	Dotation en capital
904-09	300 000 000,00	BULL	Dotation en capital
902-21	970 000 000,00	C D F CHIMIE	Avance d'actionnaire
PTT	200 000 000,00	CGCT	Participation à /
902-21	3 430 647 220,00	CGE	Avance d'actionnaire
902-21	569 000 000,00	CGMF	Dotation en capital
PTT	500 000 000,00	C M B	Avance d'actionnaire
904-09	100 000 000,00	C M B	Avance d'actionnaire
902-21	2 000 000 000,00	CDF CHIMIE	Dotation en capital
902-21	47 500 000,00	CH DE FRANCE	Dotation en capital
902-21	765 767 390,00	CIE FIN SUEZ	Avance d'actionnaire
904-09	7 868 990,00	CIE FOR GABON	Dotation en capital
PTT	463 400 044,00	COGECOM	Avance d'actionnaire
904-09	30 700 000,00	E M C	Augmentation du fonds de dotation
902-21	300 000 000,00	E M C	Augmentation du fonds de dotation
54-90	3 890 000,00	IDES	Augmentation de capital
INDUSTRIE	19 000 000,00	IRCHA	Avance d'actionnaire
904-09	90 378 180,00	PARIBAS	Augmentation de capital
902-21	50 000 000,00	S F P	Dotation en capital
902-21	3 100 000 000,00	S N C F	Dotation en capital
54-90	47 000 000,00	S N E P	Augmentation du fonds de dotation
902-21	160 000 000,00	SACILOR	Dotation en capital
904-09	50 000 000,00	SEITA	Avance d'actionnaire
902-21	550 000 000,00	SNECMA	Dotation en capital
902-21	160 000 000,00	SOC GENERALE	Avance d'actionnaire
902-21	3 000 000 000,00	SODEVA	Dotation en capital
PTT	49 000 000,00	SOMEPOST	Avance d'actionnaire
54-90	231 750 000,00	T D F	Dotation en capital
904-09	500 000 000,00	THOMSON	Dotation en capital
PTT	3 240 000,00	TRANSCOMMUNICATIONS	Avance d'actionnaire
902-21	90 000 000,00	USINOR	Dotation en capital
TOTAL 1987	19 839 141 824,00		

ORIGINE	MONTANT	SOCIETE	OBJET
902-21	1 250 000 000,00	AEROSPATIALE	Dotation en capital à l'AEROSPATIALE
902-21	130 000 000,00	ANTENNE 2	Dotation en capital à ANTENNE 2
904-09/902	136 000 000,00	ANTENNE 2	Dotation en capital à ANTENNE 2
904-09/902	1 000 000 000,00	BULL	Dotation en capital à BULL
902-21	54 999 917,25	CFNR	Avance d'actionnaire à la C F N R
902-21	143 000 000,00	CGMF	Dotation en capital à la C G M F
902-21	278 500 000,00	CHARB FRANCE	Dotation en capital à CHARBONNAGES DE FRAN
PTT	149 997 444,00	COGECOM	Avance d'actionnaire à COGECOM
904-09	39 400 000,00	EMC	Augmentation du fonds de dotation de l' E M C
902-21	50 000 000,00	FR3	Dotation en capital à FR3
904-09	100 000 000,00	FR3	Dotation en capital à FR3
INDUSTRIE	17 000 000,00	IRCHA	Augmentation du fonds de dotation de l'IRCHA
902-21	298 880 600,00	NORADEV	Dotation en capital à NORADEV
902-21	1 099 999 845,00	ORKEM	Dotation en capital à ORKEM
54-90	1 357 000 000,00	PORTS AUTONOMES	Dotation en capital
DEFENSE	70 000 000,00	PROGIAT	Avance d'actionnaire PROGIAT
904-09	24 500 000,00	PROGIAT	augmentation de capital
902-21	34 000 000,00	SFP	Dotation en capital à la S F P
TRANSPORTS	1 752 000 000,00	SNCF	Apport au fonds de dotation de la S N C F
902-21	1 650 000 000,00	SNECMA	Dotation en capital à la SNECMA
54-90	1 000 000 000,00	SODEVA	Dotation en capital à la SODEVA
902-21	150 000 000,00	SODEVA	Dotation en capital à la SODEVA
904-09	4 000 000,00	SOFREAVIA	augmentation de capital
904-09	8 751 780,00	ST GOBAIN	Augmentation de capital de ST GOBAIN
902-21	500 000 000,00	THOMSON	Avance d'actionnaire THOMSON
904-09	200 000,00	TRANSCOMMUNICATIONS	Avance d'actionnaire TRANSCOMMUNICATIONS
902-21	200 000 000,00	USINOR-SACILOR	Dotation en capital à USINOR SACILOR
TOTAL 1988	11 498 228 586,25		
			27/4/90

ORIGINE	MONTANT	SOCIETE	OBJET
54-90	140 000 000,00	BANQUE BRETAGNE	Avance d'actionnaire
54-90	500 000 000,00	BULL	Avance d'actionnaire
PTE	70 000 000,00	CGCT	Dotation en capital
INDUSTRIE	244 000,00	CESIA	Dotation en capital
54-90	148 383 660,00	CHARBONNAGES DE FRANCE	Dotation en capital
904-09	122 500,00	COFRES SA	Dotation en capital
PTE	1 019 184 096,00	COGECOM	Augmentation de capital
INDUSTRIE	14 000 000,00	IRCHA	Dotation en capital
54-90	1 000 263 340,00	PECHINEY SA	Augmentation de capital
PTE	9 800 000,00	SOFIPOST	Avance d'actionnaire
54-90	1 353 000,00	SOFREMI	augmentation de capital
54-90	2 000 000 000,00	THOMSON	Dotation en capital
PTE	2 614 500,00	TRANSCOMMUNICATIONS	Avance d'actionnaire
54-90	210 000 000,00	USINOR SACILOR	Dotation en capital
TOTAL 1989	5 115 965 096,00		

ANNEXE III

Transferts d'entreprises du secteur public au secteur privé
(Application des articles 20 et 21 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986
relative aux modalités d'application des privatisations)

Source : Direction du Trésor

(à jour fin avril 1990)

operations de respiration du secteur public (industries et autres)

RESPIRATION-	ACTIF CEDE	CA	effectifs	AUTORISE EN	FORME
SECTEUR INDUSTRIES ET AUTRES					
AEROSPATIALE	LEANORD	150	179	1987	tacite
AEROSPATIALE	DIVISION DES SYSTEMES INFORMATIQUES DE LA SFENA	267	349	1988	tacite
AEROSPATIALE	ORDO PROCESSEURS	2	4	1988	tacite
AGF	AGENCE DE MARSEILLE DE LA BANQUE GENERALE DU PHENIX	4	6	1989	tacite
AGF	PHENIX PIERRE SICOMI	31		1989	tacite
AIR FRANCE	SCHITO	17	44	1988	tacite
AIR FRANCE	AMADEUS DEVELOPMENT		112	1988	tacite
ATIC	FRANCO BRITISH CHARTERING AGENCY LTD	56	16	1988	tacite
ATIC	SANARA	3500	1696	1988	DECRET
BRGM	CIDEM	0	5	1988	tacite
BRGM (coframines)	50% de la SFPI	142	102	1989	tacite
ODF	SEEM	8	8	1987	tacite
ODF	TULIP COMPUTERS FRANCE	16	14	1988	tacite
ODF	HTMI	12	21	1988	tacite
ODF	USICAM	11	32	1988	tacite
ODF	EAUX IND. DES HBL	30	22	1988	tacite
ODF	ATELIER MENUISERIE D'ANZIN DES HBNPC	18	45	1989	tacite
CDF CHIMIE	NOROMA	120	180	1986	tacite
CDF CHIMIE	LASSALLY REUNIS	49	70	1987	tacite
CDF CHIMIE	USINES DE L'OSERAIE ET DE BALARUC	400	247	1987	tacite
CDF CHIMIE	SETIP BELGIUM	6	13	1987	tacite
CDF CHIMIE	LORILLEUX INT.	1007	1577	1987	DECRET
CDF CHIMIE	SFD	324	481	1987	tacite
CDF CHIMIE	ASAP SPA	6114	40	1987	DECRET
CDF CHIMIE	LOCIEM	155	76	1988	tacite
CDF CHIMIE	SADIA		3	1988	tacite
CDF CHIMIE	PLASTIQUES INDUSTRIELS DE L'AUBE, DUPUIS KETIN	286	475	1988	tacite
CEA	CISI-WHARTON	94	192	1986	tacite
CEA	CISI-MICRO	29	9	1986	tacite
CEA	SIA-LTD	80	150	1987	tacite
CEA	UNI-COLL	50	83	1987	tacite
CEA	CISIGRAPH	126	220	1988	tacite
CFNR	DE DORDTSE KIL HOLDING	128	266	1988	tacite
OGCT	POUET	138	373	1987	tacite
OGCT	ATELIER DE BOULOGNE-SUR-MER	20	85	1987	tacite

operations de respiration du secteur public (industries et autres)

OGCT	ACTIVITES SECURITE DE LA SOCIETE LA SIGNALISATION			1987	tacite
OGE	ATELIER DE FABRICATION DE CIRCUITS IMPRIMES D'ALCATEL	10	25	1986	tacite
OGE	TECAFILTRES	149	257	1986	tacite
OGE	STEINER	46	35	1986	tacite
OGE	DEPARTEMENT ASC DE CGEE ALSTHOM	13	28	1986	tacite
OGE	LE JOINT FRANCAIS	435	1516	1986	DECRET
OGE	DALMAS	13	38	1986	tacite
OGE	SOCIETE DE CERAMIQUES TECHNIQUES	110	270	1986	tacite
OGE	ACTIVITES OBJETS MOULES DE TECA FILTRES	2	3	1986	tacite
OGE	ACTIVITES LOGISTIQUES DE GSI-ALCATEL	20	36	1987	tacite
OGE	CIE INDUSTRIELLE DES COMPOSANTS	5	27	1987	tacite
OGE	ACTIVITES CONDENSATEURS D'ALSTHOM	76	123	1987	tacite
OGE	SAE VION	8	5	1987	tacite
OGE	MEROT SODEX	23	55	1987	tacite
OGMF	FILIERES ROUTIERES DE LA STEF	450	600	1988	tacite
OGMF	TRANSATEO VOYAGES	19	4	1988	tacite
CMB	SOCIETE INTERNATIONALE			1988	tacite
COGECOM	ACTIFS DE THOMAS (3 PROGICIELS)	9	12	1989	tacite
EMC	USINES DE LUGA ET VALENCE	93	78	1987	tacite
EMC	DURIEZ	94	50	1987	tacite
EMC	USINE DE SARAGOSSE DUAS	20	17	1989	tacite
EMC	PROVENCE SANDERS	85	50	1989	tacite
EMC	SALAISON PERTUISIENNE	97	100	1989	tacite
EMC	ARMOR SANDERS	290	100	1989	tacite
EMC	65% DE NANTES SANDERS	170	53	1989	tacite
EMC	SACPEA	230	256	1989	tacite
EMC	UAS	0	0	1989	tacite
EMC	VALS	983	185	1989	DECRET
ETAT-SOFIRAD-INA	FRANCE MEDIA INTERNATIONALE	60	30	1989	tacite
GAN	LA SECURITE VIE	61	3	1988	tacite
INA-RFP-ETAT	MEDIAMETRIE	34	32	1988	tacite
MATRA	ZENITH AVIATION	91	240	1986	tacite
MATRA	JAEGER-SOLEX	2379	5300	1986	DECRET
MATRA	HOLDING MATRA HORLOGERIE	500	1000	1986	DECRET
MATRA	MATRA MANHURIN AUTOMATIC	110	200	1987	tacite
MATRA	MAPCO	30	28	1987	tacite
MATRA	L'EPEE	26	107	1987	tacite
MATRA	COMELIM UK	25	45	1987	tacite
MATRA	COMELIN	57	50	1987	tacite
MATRA	LTIS	76	140	1987	tacite

operations de respiration du secteur public (industries et autres)

MATRA	ETS DURAND ET LE MOLAIRE	17	62	1987	tacite
MATRA	MOON	2	16	1987	tacite
MATRA	AUSPACE (AUSTRALIE)	8	19	1987	tacite
PECHINEY	KAYE PECHINEY	83	168	1986	tacite
PECHINEY	SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE	30	563	1986	tacite
PECHINEY	INDUSTRIALE TLM	356	320	1987	tacite
PECHINEY	ENFOULEUR ELECTRIQUE MODERNE	98	174	1987	tacite
PECHINEY	PECHINEY QUEBEC INC (CANADA)	360	4	1987	tacite
PECHINEY	TREFIMETAUX	2734	3867	1987	DECRET
PECHINEY	PECHINEY METAUX PRECIEUX	425	1	1987	tacite
PECHINEY	TRAFILERIE DE LAMINOTOI DI METALLI	310	20	1987	tacite
PECHINEY	NOIRAL, CBM, SOZALU	116	187	1987	tacite
PECHINEY	MARSING (DANEMARK)	318	68	1988	tacite
PECHINEY	NIHON UGIMAG CORP (JAPON)	0	110	1988	tacite
PECHINEY	ALMET STOCKHOLDERS (GB)	130	73	1989	tacite
PECHINEY	ACTIVITES ALLUMINES TECHNIQUES DE CRICERAM	23	30	1989	tacite
PECHINEY	BOIS TORREFIE DU LOT	15	18	1989	tacite
PECHINEY	FAIRTEC	17	18	1989	tacite
PECHINEY	65% DE SERVIMETAL	107	90	1989	tacite
PECHINEY	CRICERAM	28	60	1989	tacite
RHONE POULENC	CODELUX (MAROC)	13	25	1986	tacite
RHONE POULENC	ACTIVITES FILS FANTAISIE DE CHAVANOUZ	119	260	1986	tacite
RHONE POULENC	FILES FOURMIES	98	200	1986	tacite
RHONE POULENC	DEPARTEMENT PHOTO DE MAY ET BAKER	85	124	1987	tacite
RHONE POULENC	PRYPELL	102	14	1987	tacite
RHONE POULENC	REGMA SYSTEMES	220	80	1987	tacite
RHONE POULENC	CRISMATEC	18	31	1987	tacite
RHONE POULENC	SIAC	72	55	1987	tacite
RHONE POULENC	ACTIVITES ADHESIVISAGE-CABLAGE DE RPT	32	51	1987	tacite
RHONE POULENC	GODDE-BEDIN	194	450	1987	tacite
RHONE POULENC	ACTIVITES DIPHENYLE ET DERIVES	20	14	1987	tacite
RHONE POULENC	CFBEL	99	230	1987	tacite
RHONE POULENC	ACTIVES OCTOATE STANNEUX	5	2	1987	tacite
RHONE POULENC	DEPARTEMENT PRODUITS MENAGERS DE RPA	160	170	1987	tacite
RHONE POULENC	ISABELLE LANCRAY ET LABORATOIRES VALDOR	127	280	1987	tacite
RHONE POULENC	VULNAX	400	290	1987	tacite
RHONE POULENC	SODES	445	154	1987	tacite
RHONE POULENC	SOPAMED AG (SUISSE)	729	1167	1987	DECRET
RHONE POULENC	ACTIVITES LA MED ET PRODUITS INDUSTRIELS DE RPA	33	7	1987	tacite
RHONE POULENC	ACTIVITES REALISATIONS CHIM ET INDUS. GRAPHIQUES DE RP	131	191	1987	tacite

operations de respiration du secteur public (industries et autres)

RHONE POULENC	LABORATOIRES ADRIAN MARINER	48	93	1987	tacite
RHONE POULENC	ACTIVITES DISTRIBUTION DU LABORATOIRE ROGER BELLON	20	15	1987	tacite
RHONE POULENC	OROGIL S.A (F)-OROGIL K.G(F)	785	200	1987	DECRET
RHONE POULENC	IFT ET HAZLETON IFT (F)	48	124	1987	tacite
RHONE POULENC	ACTIVITES FACONS TEXTILES DE MTD	69	172	1988	tacite
RHONE POULENC	REGMA MAROC (MAROC)	1	20	1988	tacite
RHONE POULENC	PIVER	8	5	1988	tacite
RHONE POULENC	REGMA	520	727	1988	DECRET
RHONE POULENC	ACTIVITES SEMENCES DE BETTERAVES A SUCRE DE CERES	28	57	1988	tacite
RHONE POULENC	SODETAL	271	600	1988	tacite
RHONE POULENC	HORTICHEM	26	12	1988	tacite
RHONE POULENC	ACTIVITES DE NEGOCE CALOPORTEURS DE RPC	16	2	1988	tacite
RHONE POULENC	PHARM INDUSTRIE	149	153	1989	tacite
RHONE POULENC	BRANCHE SON DE MULTITECHNIQUES	54	80	1989	tacite
RNUR	USINE DE LA CPIO A VITRE	130	302	1987	tacite
RNUR	APRIL	450	500	1987	tacite
RNUR	SOTEXO	175	247	1987	tacite
RNUR	CPIC	108	134	1987	tacite
RNUR	RIVIERE CASALIS	188	244	1987	tacite
RNUR	BERNARD BELGIQUE LUXEMBOURG	8	8	1987	tacite
RNUR	USINE DE CHALLNES DE SOFFASTOCK	33	35	1987	tacite
RNUR	RENAULT NOUVELLE CALEDONE	106	89	1988	tacite
RNUR	SCI GRISONS ET SA GRISONI			1988	tacite
RNUR	EUROPCAR	1500	2474	1988	DECRET
RNUR	CPIO	672	1326	1988	DECRET
RNUR	RENAULT AGRICULTURE DES COTES DU NORD	73	32	1988	tacite
RNUR	MADAUTO ET SOMACOA	55	344	1988	tacite
RNUR	CIE DES WAGONS SPECIANA	0		1988	tacite
RNUR	RENAULT MARTINIQUE	190	124	1988	tacite
RNUR	FASS	146	313	1988	tacite
RNUR	ACTIVITES PARTICULIERES DE LA	33	72	1988	tacite
RNUR	SANCAR	35	51	1988	tacite
RNUR	societe africaine de fabrication des automobiles renault (SAF)	1	2	1990	tacite
RNUR	VEI.ISSA			1989	tacite
RNUR	PIO	99	142	1989	tacite
RNUR	SPLM	304	160	1989	tacite
RNUR	SMM	652	674	1989	DECRET
RNUR	societe de mecanique de Thiron-Gardais(SMTG)	101	109	1989	tacite
RNUR	societe commerciale de transport et manutention	0	50	1990	tacite
RNUR	USINE DE GUARDA (PORTUGAL)		479	1989	tacite

operations de respiration du secteur public (industries et autres)

SEITA	ACTIVITES STRATOR	60	15	1989	tacite
SEITA	CHAUVEL ET BILLAUD	22	22	1989	tacite
SNEA	PLASCO	256	395	1986	tacite
SAINT GOBAIN	GRES DE SAITONGE	23	86	1986	tacite
SAINT GOBAIN	SOCIETES NOUVELLE DES BOUCHONS PLASTIQUES	100	225	1986	tacite
SAINT GOBAIN	COMAP	240	547	1986	tacite
SNCF	OMNIMANU	177	2055	1989	DECRET
SNEA	SOPLAMED	132	225	1986	tacite
SNEA	VERMED	13	35	1986	tacite
SNEA	MAGE	5	7	1986	tacite
SNEA	SANOR	38	98	1986	tacite
SNEA	GRILTEX	80	92	1987	tacite
SNEA	TETRAS	7	65	1987	tacite
SNEA	LE BUREAU YVES HOUSSIN	7	3	1987	tacite
SNEA	OXS	24	88	1987	tacite
SNEA	NOBEL PLASTIQUES	281	569	1987	tacite
SNEA	ACTIVITE NOIR D'ACETYLENE A LANNEMEZAN	70	33	1987	tacite
SNEA	DIVISION MACHINES TOURNANTES DE NEU	93	125	1987	tacite
SNEA	MMS	47	107	1987	tacite
SNEA	STE FRANCAISE D'EQUIPEMENTS HOSPITALIERS	34	25	1987	tacite
SNEA	ACTIVITE DESTRIDENT	2	1	1987	tacite
SNEA	BENTONE SUD	19	5	1987	tacite
SNEA	LES PARFUMS CHARLES JOURDAN	43	11	1987	tacite
SNEA	ELF ISOLATION	395	326	1987	tacite
SNEA	DEPOT PETROLIER DU GRESVAUDAN		10	1987	tacite
SNEA	GENEVET	37	85	1988	tacite
SNEA	VYNEX,SOPREC,ROUSSEL ABREC SOCOMAC	418	1081	1988	DECRET
SNEA	USINE DE CHATEAUNEUF SUR CHARENTE DE SANOFI	25	37	1988	tacite
SNEA	PUGAUX ET CREAS	36	89	1988	tacite
SNEA	USINE D'EVREUX DE SANOFI	299	255	1988	tacite
SNEA	PARFUMS MOLYNEUX	36	6	1988	tacite
SNEA	MECI	99	202	1988	tacite
SNEA	ARAWAX ET SNC ATLANTIS	59		1988	tacite
SNEA	SEDEME	41	69	1988	tacite
SNEA	DUTHIL	5	15	1988	tacite
SNEA	SOFICAR	111	130	1988	tacite
SNEA	TRICAULT	72	128	1988	tacite
SNEA	ETS NEU	760	1200	1988	DECRET
SNEA	SNC MAGELLAN	17	14	1989	tacite
SNEA	SNEF	52	109	1989	tacite

operations de respiration du secteur public (industries et autres)

SNEA	SIPLAST	916	637	1989	DECRET
SNEA	ATOHEM DE BRASIL (BRESIL)	150	100	1989	facite
SNECMA	ACTIVITES TURBINES A GAZINDUS.D'HISPAÑO-SUIZA	213	140	1989	facite
SNECMA	ACTIVITE METEOROLOGIE	4	6	1988	facite
SNECMA	DIVISION SEPIMAGE DE LA SEP	200	187	1988	facite
SNEP	MONT-LOUIS INFORMATIQUE	21	59	1989	facite
SNEP	IMPRIMERIE DU BUGEY	7	12	1989	facite
SNEP	IMPRIMERIE NATIONALE DU NIGER			1990	facite
SNPE	ATELIER 350 DE L'USINE DE SORGUES	27	15	1988	facite
SOFRAD	SUD RADIO SERVICES	68	82	1987	facite
SOFRAD	RMC AUDIOVISUEL	8	2	1987	facite
SOFRAD	CAPA-SOGPA	11	30	1988	facite
THOMSON	PROFFROID	88	116	1986	facite
THOMSON	SICATEL	13	73	1986	facite
THOMSON	ACTIVITE CONSTRUC MOTEURS ELECTRIQUES DE RAGONOT IN	32	50	1986	facite
THOMSON	CIE EUROPEENNE POUR L'EQUIPEMENT DU FOYER	350	676	1986	facite
THOMSON	STE NOUVELLE INTERVIDEO ET SON			1987	facite
THOMSON	STE LAVALLOISE DE CONDENSATEURS ELECTROCHIMIQUES	26	66	1987	facite
THOMSON	ACTIVITE MICA DE LCC	5	21	1987	facite
THOMSON	VIDEO TONNERRE ET ACTIFS DE LA SELNI	620	590	1987	DECRET
THOMSON	CSF NET	237	433	1987	facite
THOMSON	EHAB (SUEDE)	96	10	1987	facite
THOMSON	DEPART.PRODUITS GRAPHIQUES DE THOMSON-CSF BROADC	25	40	1987	facite
THOMSON	ETS DE PONT STE MARIE DE LA CEPE		43	1987	facite
THOMSON	THOMSON COMPOSANTS	4500	12000	1987	DECRET
THOMSON	SNEVAM			1987	facite
THOMSON	DUAL GMBH (RFA)	300	496	1987	facite
THOMSON	ACTIVITES DE ELECTRONIC WERKE DEUTSCHLAND (RFA)	280	780	1987	facite
THOMSON	CAMECA	193	255	1987	facite
THOMSON	CAMECA-CAMECA INC (E-U)	62	23	1987	facite
THOMSON	QCR	4600	6158	1987	DECRET
THOMSON	THOMSON CUIVRE	1020	796	1987	DECRET
THOMSON	ACTIVITES BOBINAGES DU CENTRE ELECTRONIQUE DE LAVAL	63	16	1988	facite
THOMSON	USINE DE ST-PIERRE MONTLIMART DE LA SEIPEL			1988	facite
THOMSON	ACTIVITES TELEVISION PROFESSIONNELLE DE THOMSON NV	37	23	1988	facite
THOMSON	ATELIER PLASTIQUE DE L'USINE DE MOULINS DE SELIMO			1988	facite
THOMSON	machines tournantes et enregistreurs de perturbations de th	100	125	1988	facite
THOMSON	DAGARD	213	305	1988	facite
THOMSON	activite mecano-soudure de BRONZAVIA			1988	facite
THOMSON	CORELI	12	55	1988	facite

operations de respiration du secteur public (industries et autres)

THOMSON	ACTIVITE ELECTRODIALYSE DE LA SRTI			1988	tacite
THOMSON	THOMSON-CSF ELECTRONICA DE PORTUGAL (PORT.)			1988	tacite
THOMSON	ACTIVITE ELECTRONIQ.AUTOMOBILE D'OREGA E.M			1988	tacite
THOMSON	THOMSON CSF DEL PERU	0	3	1988	tacite
THOMSON	froid satam brand & bonnet refrigeration			1988	DECRET
THOMSON	DUAL FRANCE	49	22	1988	tacite
THOMSON	CIE NOUVELLE DE MATERIEL FRIGORIFIQUE	257	288	1988	tacite
THOMSON	SELNI	238	475	1988	tacite
THOMSON	SELNEV	45	185	1988	tacite
THOMSON	SEDOC	129	355	1988	tacite
THOMSON	DEG DE THM	126	256	1988	tacite
THOMSON	ACTIVITE TECHNOLOGIQUE DU CENTRE DE LAVAL	25	92	1988	tacite
THOMSON	ACTIVITE EMBALLAGE DE TEX DE TH-CSF	22	54	1988	tacite
THOMSON	UNITE HERMETIQUE	1331	2735	1988	DECRET
THOMSON	activite cartes et produits electroniq du centre de laval	120	280	1988	tacite
THOMSON	DEPARTEMENT TUBES ET IMAGES DE TETD (EU)	60	135	1988	tacite
THOMSON	ACTIVITE HYBRIDES CIVILS	92	128	1989	tacite
THOMSON	ACTIVITE PLASTIQUE D'OREGA EM	22	31	1989	tacite
THOMSON	BRONZAVIA AIR EQUIPEMENT	701	1350	1989	DECRET
THOMSON	SITEL (COTE D'IVOIRE)	22	18	1989	tacite
THOMSON	activites cages de Faraday & filtres professionnels SIDT	39	70	1989	tacite
THOMSON	ACTIVITES MASQUES, MODULES ADIODES ET TCM	14	14	1989	tacite
THOMSON	PHONON CORP (EU)	17	31	1989	tacite
THOMSON	ABG-SEMCA	395	540	1989	tacite
THOMSON	ACTIVITE CIRCUITS IMPRIMES DE CHOLET DE TH-CSF	22	46	1989	tacite
THOMSON	SOPRODEM	77	355	1989	tacite
THOMSON	ACTIVITE GENIE CHIMIQUE DE SRTI SODETEC	68	30	1989	tacite
THOMSON	ACTIVITE SECURISCAM TGP	20	12	1989	tacite
THOMSON	activite systemes d'allumage et equip electromeca de TH-CSF	18	18	1989	tacite
THOMSON	ACTIVITE WADELL (USA)			1989	tacite
THOMSON	39,5% DE SICOMELEC-COFRACOMI	108	0	1989	tacite
THOMSON	CEFEMO	231	243	1990	tacite
THOMSON	SCI UNO FERNELEC			1990	tacite
UAP	SICOMI PARFIREM	50	5	1986	tacite
UAP	URBAINE UAP	856	512	1988	DECRET
USINOR SACLOR	ECRIM	135	260	1987	tacite
USINOR SACLOR	DAVUM: COMMERCE INTERNATIONAL	540	470	1987	DECRET
USINOR SACLOR	CHAINERIES LIMOUSINES	34	66	1987	tacite
USINOR SACLOR	EUROFENCE	24	45	1987	tacite
USINOR SACLOR	BATIBAIL	140	120	1987	tacite

operations de respiration du secteur public (industries et autres)

USINOR SACILOR	SAFIL	40	168	1987	tacite
USINOR SACILOR	LOCAPAL	14	14	1987	tacite
USINOR SACILOR	ACTIVITE FONDERIES DE C3F	117	325	1987	tacite
USINOR SACILOR	RIGIDA	82	192	1987	tacite
USINOR SACILOR	SILIX	44	260	1987	tacite
USINOR SACILOR	DAVUM T P	36	26	1987	tacite
USINOR SACILOR	USINE DE SORCY	100	100	1987	tacite
USINOR SACILOR	FEMS	53	102	1987	tacite
USINOR SACILOR	procidec departement decoupage de DUMAS PROSILOR	15	28	1987	tacite
USINOR SACILOR	TRANSEST	104	7	1987	tacite
USINOR SACILOR	FRANCE GABIONS		9	1987	tacite
USINOR SACILOR	BAIL LOGEMENT ET PATYFOS	20	6	1987	tacite
USINOR SACILOR	VISSERIES ET BOULONNERIES DE FOURMIES	162	385	1987	tacite
USINOR SACILOR	SOFFREB	100	134	1987	tacite
USINOR SACILOR	CFEM FACADES	284	275	1988	tacite
USINOR SACILOR	EM LONCLE	39	68	1988	tacite
USINOR SACILOR	SICN	36	29	1988	tacite
USINOR SACILOR	ALPHA+15%DE SAM	494	353	1988	tacite
USINOR SACILOR	METALINOR	1100	615	1988	DECRET
USINOR SACILOR	AUBRY	156	384	1988	tacite
USINOR SACILOR	TOOVER	50	66	1988	tacite
USINOR SACILOR	SITRACO	180	348	1988	tacite
USINOR SACILOR	SMB	65	127	1988	tacite
USINOR SACILOR	HCI	106	192	1989	tacite
USINOR SACILOR	AMG,SFAB,METALLUM,SIMT,SFRM,SNPDS	69	77	1989	tacite
USINOR SACILOR	META MECA	66	97	1989	tacite
USINOR SACILOR	USINE TREFILUNION DU HAVRE	173	96	1989	tacite
USINOR SACILOR	LES USINES LAPRADE ENERGIE	1	0	1989	tacite

Opération de respiration du secteur public (secteur bancaire)

vendeur	actif cédé	CA	effectifs	autorisé en	forme
Banque de l'Union Européenne	SUCCURSALES DE PROVINCE	78 MF	80	1988	facile
Banque Nationale de Paris	BNP SVERIGE AB	7,2 MF	24	1989	facile
Crédit Chimique	BANQUE AUXILIAIRE DU CREDIT CHIMIQUE	(a)	(a)	1988	facile
Crédit Chimique	CAISSE FONCIERE DE CREDIT	48,5 MF	50	1989	facile
Crédit Commercial de France	BANQUE DE RHONE ET LOIRE	34 MF	120	1987	facile
Crédit Commercial de France (Société Financière et Immobilière)	NOBEL	142 MF	3	1987	facile
Crédit du nord	RIBOUREL SA	650 MF	273	1986	décrét
Crédit Industriel de Normandie	INFORMAT NORMANDIE	12,6 MF	26	1988	facile
Crédit Industriel et Commercial (SLE)	CIGEL	77 MF	165	1986	facile
Crédit Industriel et Commercial (SLB)	SOCIETE LES FILMS DE LA TOUR	7,8 MF	3	1989	facile
Crédit Industriel et Commercial (Union Européenne Intle)	AVANCE INTL LTD	275000\$	5	1989	facile
Crédit Industriel et Commercial Paris	INFORMAT SA	60 MF	180	1987	facile
Crédit Industriel et Commercial Paris	CREDINFOR	7 MF	37	1988	facile
Crédit Lyonnais	THE SLAVENBURG CORPORATION	20 M\$	110	1988	facile
Crédit Lyonnais	ASTAIR AND CO	1,8 M£	63	1989	facile
Crédit Lyonnais (Alexanders Laing Cruickshang)	TOVIN NOMINEE LTD	(b)	(b)	1989	facile
Crédit Lyonnais (Cie Industrielle et Financière ACE)	Cie OCF, Schnelder industrie ateliers, Citergaz-Civray-Somec.GPL services	306 MF	617	1987	facile
Crédit Lyonnais (Cie Industrielle et Financière ACE)	SOCIETE FONCIERE PARISIENNE	17 000 F		1987	facile
Crédit Lyonnais (Interetud)	GREPCOMEX	49MF	10	1987	facile
Crédit Lyonnais (Rhodanienne Immobilière et Immobilière)	TRIGANO SA	640 MF	1200	1987	décrét
Crédit Lyonnais (SLIGOS)	SOCIETE DE DEVELOPPEMENT TELEMATIQUE	25 MF	22	1988	facile
Crédit Lyonnais (Société Financière et Immobilière Messine)	FOCEP	38 MF	10	1987	facile
Crédit Lyonnais Bank Nederland	BANKHAUS ZSHLIEP	26 MF	38	1987	facile
Crédit Lyonnais Bank Nederland	DEUTSCH SCHWEIZERISCHE BANK AG	17,7 MF	39	1987	facile
Crédit Lyonnais Bank Nederland	CLN BANK	20 MF	39	1987	facile
Paribas (Libélux)	TECHNIQUES ET PRODUITS COSMETIQUES ((BALMAIN)	15,8 MF	15	1986	facile
WOFMS	BANQUE DE LA MUTUELLE INDUSTRIELLE	80 MF	48	1988	facile
(a) coquille vide au moment de la cession					
(b) société inactive					

ANNEXE IV

Filiales et sous-filiales d'entreprises publiques introduites en bourse depuis 1982

Source : Direction du Trésor

FILIALES ET SOUS-FILIALES	SOCIETE MERE	DATE	MARCHE	TITRES MIS	PRIX OFFRE	% DU CAPITAL	REMARQUES
		D'INTRODUCTION		EN VENTE	MINIMUM	OFFERT	
1/Sociétés n'appartenant plus au secteur public							
-Saint-Gobain Emballage	Saint-Gobain	25/6/85	second marché	242045	650	15%	radiation le 8-8-89
-Société Européenne de Produits Réfractaires	Saint-Gobain	13/11/85	second marché	190000	850	16%	radiation le 8-8-89
-Cables de Lyon	OCE	17/5/86	second marché	550000	650	20%	
-CEP-Communication	Havas	4/11/86	second marché	156000	750	10%	transfert cote officielle le 23-11-89
2/Sociétés appartenant toujours au secteur public							
-Calberson	SNCF	27/9/84	second marché	176000	285 F	8%	
-Société Européenne de Propulsion	SNECMA	29/5/85	second marché	60000	330	12%	
-GAN-Participation	GAN	24/10/88	second marché	300000	102	10%	
-Féchiney-International	Pechiney	27/4/89	cote officielle	7818292	196	10%	
*L'CPV portant sur 10% du capital a été complétée par un placement international (10% du capital) et par l'émission d'actions au profit des porteurs de CIP PECHINEY. Au total, 25% du capital de Pechiney International, soit 19 101 336 titres, sont détenus par le public.							