

N° 328

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1988 - 1989

Annexe au procès-verbal de la séance du 25 mai 1989

RAPPORT

FAIT

au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation (1) sur le projet de loi ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, après déclaration d'urgence, modifiant la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations,

Par M. André FOSSET,

Sénateur.

(1) Cette commission est composée de : MM. Christian Poncelet, président ; Geoffroy de Montalembert, vice-président d'honneur ; Jean Cluzel, Jacques Descours Desacres, Tony Larue, Joseph Raybaud, vice-présidents ; MM. Emmanuel Hamel, Jean-François Pintat, Louis Perrein, Robert Vizet, secrétaires ; M. Maurice Blin, rapporteur général ; MM. René Ballayer, Stéphane Bonduel, Raymond Bourguine, Ernest Cartigny, Roger Chinaud, Jean Clouet, Maurice Couve de Murville, Pierre Croze, Gérard Delfau, Jacques Delong, Marcel Fortier, André Fosset, Mme Paulette Fost, MM. Jean Francou, Henri Goetschy, Georges Lombard, Paul Loridant, Roland du Luart, Michel Manet, Jean-Pierre Masseret, Josy Moinet, René Monory, Lucien Neuwirth, Jacques Oudin, Bernard Pellarin, Mlle Irma Rapuzzi, MM. René Regnault, Henri Torre, André-Georges Voisin.

Voir les numéros :

Assemblée nationale (9^e législ.) : 542, 556 et T.A. 79.

Sénat : 254 (1988-1989).

Politique économique et sociale.

SOMMAIRE

	pages
Avant-propos	1
Chapitre Premier : la mise en oeuvre du programme de privatisation	3
1° - Un incontestable succès	5
2° - Des précautions nécessaires	8
a) l'action spécifique	8
b) la constitution de groupes d'actionnaires stables ..	9
c) une chronologie protectrice	12
Chapitre II : un projet de loi dont les justifications n'apparaissent pas fondées	15
1° - La "liberté rendue aux actionnaires des sociétés privatisées"	15
a) la suppression des groupes d'actionnaires stables .	16
1. une justification incohérente	16
2. une modification des conditions de la privatisation	19
b) l'annulation des pactes d'actionnaires	21
2° - La "protection des sociétés privatisées"	24
a) le mécanisme proposé ne saurait être assimilé à l'action spécifique	24
b) les sociétés visées ont-elles une importance stratégique particulière justifiant un régime dérogatoire au droit commun ?	25
c) les sociétés visées sont-elles particulièrement vulnérables ?	26
d) des conséquences surprenantes	28
Chapitre III : Un projet de loi dont les motivations réelles sont dangereuses	31
1° - Les implications réelles du projet de loi	31
a) un droit de regard sur la stratégie des entreprises privées	31
b) la "liberté des actionnaires publics"	33
2° - La poursuite nécessaire du processus de privatisation	43
a) le retour aux règles du marché	44
b) la contrainte budgétaire	47
Examen en Commission	51
Tableau comparatif	59
Annexe I : Liste des membres des groupes d'actionnaires stables des sociétés privatisées	63
Annexe II : Documents relatifs à la privatisation de l'Agence Havas	69
Annexe III : La gestion du secteur public nationalisé en 1982 .	77

AVANT-PROPOS

Quand, aujourd'hui, j'entends le débat
économique se limiter à la question
des fameux "noyaux durs",
j'ai envie de demander :
dans quel pays sommes-nous ? (1)

La mise en oeuvre du programme de privatisation voté par le Parlement en juillet 1986 a été sans conteste un succès : liberté et dynamisme rendus aux entreprises, développement de l'actionnariat populaire et salarié, assainissement des finances publiques grâce au désendettement qu'ont permis les recettes des privatisations.

Les griefs qui ont été formulés à l'encontre de cette politique ont été soit contradictoires, soit démentis par les faits. Le précédent Gouvernement a été ainsi, successivement et selon la conjoncture boursière, accusé de brader le patrimoine national ou de spolier les petits épargnants. Il lui a été reproché "d'accepter que des biens qui appartiennent à la Nation soient vendus de telle sorte que demain (...) on puisse les retrouver dans les mains d'étrangers" (2). Or, aucune des entreprises privatisées n'a fait l'objet de prise de participation inamicale si ce n'est la Société Générale à l'initiative d'organismes publics. Ces entreprises apparaissent en réalité beaucoup moins vulnérables que bon nombre d'autres sociétés privées grâce aux précautions qui ont été prises au moment de leur mise sur le marché.

Et pourtant, les griefs des adversaires de la privatisation se sont en définitive concentrés sur le choix qui a été fait de doter la majorité des entreprises privatisées d'un "groupe d'actionnaires stables" et sur la sélection des investisseurs qui a été effectuée dans le cadre des ventes d'actions de gré à gré par l'Etat.

(1) M. Michel Rocard, premier Ministre - Déclaration de politique générale du Gouvernement - 29 juin 1988.

(2) M. François Mitterrand, TF1, 14 juillet 1986. Dans cette intervention, le président de la République annonçait qu'il refusait de signer l'ordonnance relative à la privatisation prise en application de la loi d'habilitation du 2 juillet 1986.

Dans le paysage figé du secteur public qui résulte des engagements du président de la République (1) selon lesquels il n'y aurait "ni privatisation, ni nationalisation", le "dénoyautage" des sociétés privatisées est devenu en réalité le champ de bataille des tenants d'un refus "rampant" des privatisations de 1987-1988.

Le "jeu du marché", fortement relayé par les interventions des pouvoirs publics, ayant montré ses limites dans "l'affaire de la Société Générale" (2), le Gouvernement a choisi de déposer un projet de loi modifiant la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations.

Sous couvert de rendre leur liberté aux membres des groupes d'actionnaires stables et ce faisant "d'aller jusqu'au bout d'une logique que la loi du 6 août 1986 hésitait à parachever" (3), en l'espèce "une logique libérale" (4), le présent projet de loi, en instaurant parallèlement un dispositif d'autorisation préalable par le ministre des Finances des prises de participations supérieures à 10 % dans les sociétés privatisées, place au contraire ces sociétés, qui sont devenues des sociétés privées à part entière, sous un régime exorbitant de droit commun. Il marque de surcroît une volonté d'organiser un retour du contrôle de l'Etat, directement ou par le truchement des investisseurs publics, sur l'évolution de leur capital et sur leurs orientations stratégiques.

(1) Lettre à tous les Français - 9 avril 1988.

(2) Voir le rapport n° 265 Sénat (seconde session ordinaire 1988-1989) de la Commission de contrôle sur l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées.

(3) Rapport de M. Jean Le Garrec au nom de la Commission des Finances de l'Assemblée nationale (rapport A.N. n° 556, 9e législature) page 35.

(4) Ibidem page 5

CHAPITRE PREMIER

LA MISE EN OEUVRE DU PROGRAMME DE PRIVATISATION

La loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 dans son article 4 disposait que la propriété des participations majoritaires détenues directement ou indirectement par l'Etat dans 65 entreprises serait transférée du secteur public au secteur privé au plus tard le 1er mars 1991.

En application de cette disposition et de celles figurant dans la loi n°86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations, un premier programme de cession d'entreprises au secteur privé a été réalisé :

Réalisation du programme de privatisations (1)

Compagnie de Saint-Gobain

Compagnie financière de Paribas

- . Banque Paribas
- . Crédit du Nord
- . Banque Tarneaud

Banque du bâtiment et des travaux publics (BTP)

Banque industrielle et mobilière privée (BIMP)

Crédit Commercial de France (2) (CCF)

- . Banque Odier Bungener Courvoisier (OBC)
- . Européenne de Banque
- . Union de Banque à Paris (UBP)
- . Banque Chaix

Compagnie générale de constructions téléphoniques (CGCT)

Compagnie générale d'électricité (CGE)

Agence Havas

Société Générale

- . Société centrale de Banque
- . Société générale alsacienne de Banque

Mutuelle générale française-accidents (3)

(Mutuelle générale française-vie (3))

Compagnie financière de Suez

- . Banque Indosuez
- . Banque Sofinco
- . Banque La Hénin
- . Banque Vernes
- . Banque parisienne de Crédit
- . Banque Monod

Société Matra

(1) L'offre publique de vente réalisée en septembre portant sur 11 % du capital d'Elf Aquitaine n'a pas entraîné de transfert de la propriété du capital de l'entreprise au secteur privé.

(2) y compris la Compagnie financière de crédit commercial de France qui a fait l'objet d'une fusion absorption en décembre 1986 avec le CCF.

(3) La privatisation des Mutuelles générales françaises accidents et vie a été prononcée conformément à l'article 8 de la loi du 6 août 1986 par un décret du 29 juin 1987 qui a modifié leur statut afin d'aligner ces sociétés sur le droit commun des sociétés à forme mutualiste.

La réalisation de ce programme a été un incontestable succès alors qu'il constituait un exercice difficile.

1° - Un incontestable succès.

Trois points méritent particulièrement d'être soulignés :

- entre novembre 1986 et février 1988, soit en seize mois, près de la moitié du programme de privatisation adopté par le Parlement a été réalisé : 29 des 65 entreprises visées par la loi ont été transférées au secteur privé. (1)

- ce programme a représenté pour l'Etat une recette de 70 milliards de francs environ (hors TF 1 et la CNCA) qui a été affectée,

. à hauteur des 2/3 environ à l'amortissement de la dette publique contribuant ainsi à assainir les finances de l'Etat et à alléger la charge des intérêts qui grève le budget,

. et pour 1/3 à permettre à l'Etat de jouer pleinement son rôle d'actionnaire à l'égard des entreprises demeurant dans le secteur public. (2)

- Les privatisations ont permis de développer un véritable actionariat populaire et salarié comme en témoigne le tableau ci-après :

(1) Par ailleurs TF 1 a été privatisée en application de la loi du 30 septembre 1986 et la Caisse nationale du Crédit agricole a été mutualisée en application de la loi du 18 janvier 1988.

(2) groupes industriels mais également établissements assumant de lourds investissements de modernisation (programme autoroutier, TGV atlantique, ports autonomes)

**Actionnariat populaire et actionnariat des salariés
dans les sociétés privatisées**

Nom de la Société	Nombre d'actionnaires dans le public (1)	Taux de souscription des salariés et anciens salariés (2)
Saint-Gobain	1 547 044	50 %
Paribas	3 804 834	50 %
Sogenal	853 176	78,5 %
BTP	1 030 305	88 %
BIMP	523 640	81 %
CCF	1 650 000	80 %
CGE	2 237 000	50 %
Havas	730 000	55 %
Société Générale	2 298 630	69 %
Suez	1 600 000	59 %
Matra	300 000	50 %

*(1) particuliers seulement - à la date de l'offre publique de vente.
(2) en % des souscripteurs potentiels.*

Le nombre des actionnaires directs en France a ainsi quadruplé, en l'espace de quelques mois. Malgré la crise boursière d'octobre 1987, les petits porteurs ont fait preuve d'une grande stabilité puisqu'au début de 1988, les estimations disponibles indiquaient que 65 % environ des souscripteurs initiaux aux opérations de privatisation auraient conservé leurs titres.

Pourtant les privatisations constituaient un exercice difficile.

• A l'opposé des nationalisations qui consistent à exproprier par la voie autoritaire les actionnaires aux frais du contribuable, les privatisations imposaient de convaincre les épargnants d'investir dans les entreprises françaises, de participer à la vie économique du pays et d'encourir les aléas inhérents au marché financier et aux performances des entreprises.

L'évolution des cours des sociétés privatisées montre que des fluctuations importantes ont été enregistrées. Elles ont été l'occasion de griefs contradictoires de la part des adversaires de la privatisation soulignant alternativement, selon la conjoncture, "que le patrimoine national avait été bradé" ou "que les petits porteurs avaient été spoliés".

Evolution du cours des sociétés privatisées
depuis la privatisation
(Prix de l'offre publique de vente = 100)

	Plus bas	Plus haut	Cours 5/5/89
Société Générale	63,1	149,3	117,3
C.G.E.	63,4	149,6	143,0
Paribas	63,5	135,5	118,5
Sogenal	65,6	180,0	92,0
Suez	66,5	106,6	96,8
Havas	74,8	177,0	177,0
B.T.P.	80,7	136,1	80,7
C.C.F.	88,5	213,0	187,0
Matra	111,8	288,0	288,0
Saint-Gobain	113,2	203,2	190,6
B.I.M.P.	117,1	145,0	142,8

● En second lieu, le processus de privatisation impliquait une période de transition permettant aux entreprises concernées de s'adapter au jeu du marché financier et de se protéger contre des prises de participations ou de contrôle incompatibles avec leur culture, leur stratégie ou leur indépendance.

2° - Des précautions nécessaires

Deux moyens ont été mis en oeuvre pour assurer cette transition.

a) l'action spécifique

L'article 10 de la loi du 6 août 1986 a prévu qu'un arrêté du ministre chargé de l'économie publié au Journal officiel détermine pour chacune des entreprises privatisées mais également pour les sociétés dont le capital a été ouvert minoritairement au secteur privé, si la protection des intérêts nationaux exige ou non qu'une action ordinaire détenue ou acquise par l'Etat soit transformée en une **action spécifique**. Dans l'affirmative, ledit arrêté prononce cette transformation.

L'action spécifique permet au ministre chargé de l'économie d'agréer les participations excédant 10 % du capital détenues par une personne ou plusieurs personnes agissant de concert.

Elle peut à tout moment être définitivement transformée en action ordinaire par arrêté du ministre chargé de l'économie. Elle l'est de plein droit au terme d'un délai de cinq ans.

Cette action spécifique a été créée pour les sociétés suivantes :

Institution d'une action spécifique

Société	Date de l'arrêté	Date de la transformation de plein droit en action ordinaire
Elf Aquitaine (1)	15 septembre 1986	15 septembre 1991
Bull (1)	5 mars 1987	5 mars 1992
Havas	30 mars 1987	30 mars 1992
Matra	8 septembre 1987	8 septembre 1992

(1) Sociétés contrôlées majoritairement par l'Etat.

b) La constitution de groupes d'actionnaires stables

Cette seconde méthode qui s'est cumulée avec la première dans le cas d'Havas et de Matra résulte de l'article 4 de la loi du 6 août 1986 précitée qui prévoit que "le ministre chargé de l'économie peut choisir l'acquéreur hors marché, après avis de la Commission de la privatisation dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat qui précise notamment les conditions de publicité auxquelles est subordonnée cette décision."

Le décret n° 86-1140 du 26 octobre 1986 précise :

- que le ministre chargé de l'économie ne peut vendre ou échanger de gré à gré les titres ou les droits des entreprises publiques en application de l'article 4 de la loi du 6 août 1986 précitée qu'après avis de la Commission de la privatisation.

- que la publicité de la vente ou de l'échange est assurée par une insertion au Journal officiel et dans deux journaux financiers à grand tirage. Cette publicité fait connaître aux acquéreurs éventuels qu'ils disposent d'un délai d'un mois pour faire parvenir leur offre accompagnée de leurs références financières ;

- que la vente ou l'échange ne peut intervenir qu'après la fixation par la Commission de la privatisation de la valeur des titres ou des droits cédés ou échangés ;

- que le ministre choisit l'acquéreur en fonction des offres et des garanties apportées ; sa décision est rendue publique.

Dans la pratique, l'avis de vente de gré à gré :

- précise le nombre maximum de titres faisant l'objet de cette procédure.

- le nombre minimum et le nombre maximum de titres qui peuvent être demandés par un même acquéreur ;

- l'existence d'un cahier des charges de la vente que le candidat acquéreur est invité à retirer au ministère de l'économie et des finances.

Ce cahier des charges indique ce que doit comporter l'offre d'achat :

- une lettre conforme au modèle figurant en annexe dudit cahier des charges par laquelle l'acquéreur déclare notamment "souscrire pleinement au cahier des charges".

- une réponse détaillée à un questionnaire figurant également en annexe et comportant quatre rubriques : l'identification de l'acquéreur, ses relations avec la société privatisée, les raisons de son offre d'achat, sa conception sur les perspectives d'avenir de la société privatisée.

- le cahier des charges lui-même "daté, paraphé, signé et ne comportant ni rature ni ajout".

Ce cahier des charges précise notamment :

- le surprix qui est demandé aux acquéreurs par rapport à l'offre publique de vente,

- l'acceptation totale et sans réserve du cahier des charges qu'emporte la présentation de l'offre d'achat.

La disposition essentielle du cahier des charges vise les limites à la cession des titres acquis de gré à gré :

Il s'agit généralement (1) :

- d'une inaliénabilité du total des actions attribuées jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois après la date de publication de l'avis d'offre publique de vente,

- d'une inaliénabilité de 80 % des actions attribuées jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans à compter de la même date,

- pendant une période de trois ans supplémentaire, de l'acceptation par l'acquéreur à concurrence toujours de 80 % des actions attribuées de ne procéder à aucune cession de tout ou partie de ces actions ni à aucun acte de disposition des droits qui y sont attachés sans y avoir été préalablement autorisé par le Conseil d'administration de la société qui est "spécialement habilité par le cahier des charges à veiller à la bonne application de ces dispositions".

Le Conseil d'administration, saisi d'un projet de cession peut accepter l'opération ou la refuser et proposer un ou plusieurs cessionnaires.

(1) Des variations apparaissent selon les cahiers des charges : dans le cas de Matra et du C.C.F., la fraction des titres soumis à contrainte de cessibilité a été fixée à 90 %; Elle est de 100 % pour la B.T.P. et la B.I.M.P. mais les actionnaires stables de ces deux banques sont soumis à la seule inaliénabilité initiale de deux ans. Il n'est pas prévu, en revanche, pour ces deux sociétés, de période supplémentaire de trois ans.

Par dérogation toutefois, les cessions sont possibles dans deux cas :

. lorsque la cession s'exerce en vue de favoriser l'actionnariat individuel des salariés,

. lorsqu'elle s'exerce entre membres du groupe d'actionnaires stables dès lors qu'elle n'a pas pour effet d'entraîner pour le cessionnaire la détention d'un pourcentage du capital de la société supérieur au maximum fixé pour l'attribution initiale des actions.

Le cahier des charges précise en outre :

. que les restrictions prévues en matière de cessions des titres s'appliquent aux cessionnaires successifs, pour la période restant à courir, dans les mêmes conditions qu'à l'acquéreur initial,

. que les dispositions prévoyant ces restrictions quant à la liberté de cession valent convention entre les acquéreurs.

Sur les onze sociétés ou groupes de sociétés ayant fait l'objet d'un transfert de propriété au secteur privé, il a été recouru neuf fois à la procédure de la vente de gré à gré.

Recours à la procédure de vente de gré à gré

Sociétés privatisées	Part du capital vendue de gré à gré	Nombre de membres du groupe d'actionnaires stables	Sur-prix par rapport à l'offre publique de vente
. Paribas	18,20 %	17	2,5 %
. BTP	51 %	13	10 %
. BIMP	51 %	9	45 %
. CCF	30 %	9	4 %
. CGCT	100 %	1	ns
. Havas	20 %	6	8 %
. Société générale	20 %	19	5 %
. Suez	28 %	23	5 %
. Matra	22 %	7	10 %

(source Commission des Finances du Sénat).

75 investisseurs ont été retenus pour la composition de ces onze groupes d'actionnaires stables répartis de la façon suivante (1) :

- 54 investisseurs français

dont

16 Compagnies industrielles

14 Banques et sociétés financières

14 Compagnies d'assurance, mutuelles et caisses de retraite

10 divers

- 21 investisseurs étrangers

- 5 investisseurs ont été retenus dans trois groupes d'actionnaires stables. Il s'agit des compagnies d'assurance UAP, AGF, GAN, CNP et GMF.

- 13 investisseurs ont été retenus dans deux groupes d'actionnaires stables : il s'agit de la Compagnie générale d'électricité, de la Compagnie générale des Eaux, de Rhône Poulenc, de la Compagnie de Navigation mixte, de Frandev, du Crédit Lyonnais, de Marceau Investissements, d'Axa, des MGF, du groupe des populaires d'assurance, de Koweit investment Authority, de la Société générale de Belgique et des Generali.

c) une chronologie protectrice

La mise en oeuvre des différents mécanismes protecteurs s'est faite selon une chronologie permettant une information complète des différents acquéreurs.

L'exemple de l'Agence Havas qui présente la particularité d'avoir été dotée à la fois d'une action spécifique et d'un groupe d'actionnaires stables est à ce titre significatif.

(1) voir en annexe I la liste de ces investisseurs.

Chronologie d'une privatisation Exemple de la Société Havas (1)

- Arrêté du 30 mars 1987 instituant une action spécifique de l'Etat dans l'agence Havas.
- Avis du ministre chargé de l'Economie publié au Journal officiel du 17 avril 1987 relatif à la vente de gré à gré d'actions de l'agence Havas.
- Publication d'une première note d'information établie à l'occasion de l'offre publique de vente des actions de l'agence Havas (visa de la COB n° 87-135 en date du 28 avril 1987) mentionnant notamment les conditions de la vente de gré à gré et la création d'une action spécifique.
- Avis de la Commission de privatisation en date du 21 mai 1987 relatif à la valeur minimum de l'agence Havas.
- Arrêté du ministre chargé de l'Economie, en date du 22 mai 1987 fixant les modalités de la privatisation (la liste des investisseurs retenus dans le cadre de l'opération de vente de gré à gré est annexée à cet arrêté).
- Publication d'une seconde note d'information établie à l'occasion de l'offre publique de vente des actions de l'Agence Havas (visa de la COB n° 87-170 en date du 22 mai 1987).
- Avis de la Chambre syndicale des Agents de change précisant les conditions de l'offre publique de vente, publié au Bulletin de la cote officielle du 25 mai 1987.

(1) Voir en annexe II les textes des arrêtés et avis mentionnés ainsi qu'un extrait de la note d'information n° 87-135.

Il apparaît ainsi que :

- les **candidats au groupe d'actionnaires stables** ont connaissance, au moment de la publication des conditions de la vente de gré à gré, de l'existence d'une action spécifique et des contraintes qu'elle comporte quant à l'acquisition (ou a contrario la cession) des actions d'Havas ; ceci résulte d'ailleurs strictement des dispositions de l'article 10 de la loi du 6 août 1986 qui précise que l'arrêté créant l'action spécifique intervient avant la saisine de la commission de la privatisation et que les statuts de la société concernée sont mis en conformité avant le début des opérations de privatisation.

- les **souscripteurs de l'offre publique de vente** ont connaissance au moment de leur souscription, d'une part de l'existence de l'action spécifique, d'autre part de la composition du groupe d'actionnaires stables et des engagements souscrits par ses membres.

Il n'est pas en effet indifférent aux souscripteurs de connaître la composition du capital de la société et les dispositions qui restreignent la cessibilité de ses actions.

L'action spécifique peut représenter en effet une moins-value sur la valeur potentielle du titre dans la mesure où elle constitue un élément dissuasif à l'égard d'offres publiques d'achats ou de ramassage en bourse qui auraient pour effet de faire monter les cours. La loi du 6 août 1986 prévoit explicitement que la création d'une action spécifique doit intervenir avant l'avis de la Commission de la privatisation qui fixe la valeur minimum de la société privatisée. Ce qui veut bien dire que l'existence de l'action spécifique n'est pas sans influence sur la valorisation de la société.

A contrario, l'existence d'un **groupe d'actionnaires stables** constitue l'assurance qu'une part du capital (20 % dans le cas d'Havas) ne peut être mise sur le marché et peser sur les cours.

Il n'est pas étonnant dès lors que ces informations figurent dans les notes d'informations établies à l'occasion des offres publiques de ventes, notes qui reçoivent le visa préalable de la Commission des opérations de Bourse chargée par la loi de veiller à la protection de l'épargne publique.

CHAPITRE II

UN PROJET DE LOI

DONT LES JUSTIFICATIONS N'APPARAISSENT

PAS FONDEES

L'article unique du projet de loi tel qu'adopté par l'Assemblée nationale comporte deux dispositions :

- l'une, de portée générale, affirme la libre cessibilité des actions des sociétés privatisées figurant en annexe de la loi du 2 juillet 1986 "nonobstant toute convention contraire" antérieure à l'entrée en vigueur de la loi qui résulterait de l'adoption du présent projet ;
- l'autre, de caractère restrictif, institue jusqu'au 31 décembre 1992 un dispositif de déclaration préalable au ministre chargé de l'économie de toute acquisition d'actions de ces sociétés ayant pour effet de porter la participation d'une ou plusieurs personnes agissant de concert à 10 % ou plus du capital. Le ministre peut s'opposer par arrêté motivé dans un délai de dix jours à cette acquisition si la protection des intérêts nationaux l'exige.

1° - La "liberté rendue aux actionnaires des sociétés privatisées"

Cette "liberté" vise en réalité deux hypothèses différentes :

- d'une part, la composition des groupes d'actionnaires stables en vertu des cahiers des charges souscrits au moment de la privatisation ;
- d'autre part, les pactes d'actionnaires qui ont été conclus postérieurement aux opérations de privatisations, soit dans des sociétés non dotées de groupes d'actionnaires stables, soit entre des actionnaires n'appartenant pas à ces groupes d'actionnaires stables.

Curieusement, l'exposé des motifs du projet de loi n'aborde que la nécessité de délier de leurs obligations les membres des groupes d'actionnaires stables :

"la situation résultant des conditions dans lesquelles le précédent gouvernement a constitué "les noyaux durs" peut se révéler dangereuse pour l'économie nationale à l'aube du grand marché européen (...);

"elle peut figer des structures financières issues, non pas du libre jeu du marché, mais de décisions politiques : une partie des principaux actionnaires des sociétés privatisées n'éprouve en réalité aucune affinité véritable, ni intérêt stratégique pour l'avenir de ces entreprises en raison des conditions et des motivations qui les ont conduits à acquérir les actions ;

"elle risque en sens inverse de faciliter des agressions externes dans la mesure où certains de ces groupements d'actionnaires stables sont trop émiettés pour permettre l'organisation d'une défense efficace" (1).

a) La suppression des groupes d'actionnaires stables

Il peut sembler paradoxal, au moment où d'aucuns soulignent la vulnérabilité des groupes industriels et financiers français face à leurs grands concurrents internationaux, de choisir de supprimer les groupes d'actionnaires stables mis en place précisément pour contribuer à la protection de ces groupes pendant la période délicate de leur retour sur le marché.

1. Une justification incohérente

Il est vrai que l'exposé des motifs du projet de loi considère que ces groupes d'actionnaires stables sont, non pas une protection, mais une source de vulnérabilité pour trois motifs :

- les membres des groupes d'actionnaires stables n'éprouvent "aucune affinité véritable, ni intérêt stratégique pour l'avenir de l'entreprise" car leur sélection relève "non pas du libre jeu du marché mais de décisions politiques" ;
- les structures financières résultant de ces choix sont figées ;
- la composition de certains groupes d'actionnaires stables se présente de telle sorte qu'ils sont "trop émiettés pour permettre l'organisation d'une défense efficace" et "risquent de faciliter les agressions externes".

(1) Exposé des motifs du projet de loi A.N. n° 542 (9e législature).

Face à ces trois arguments, trois observations peuvent être avancées :

o Par définition, la constitution de groupes d'actionnaires stables ne pouvait se faire selon le libre jeu du marché puisqu'il s'agissait, au moment de la mise sur le marché des sociétés privatisées, de les doter d'une ossature dissuadant les prises de participations inamicales.

D'ailleurs, selon le ministre d'Etat, ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, "les noyaux durs ne sont pas contestables dans leur principe. Ce qui est contestable, c'est la manière dont ils ont été constitués" (1).

S'agissant du choix des membres des groupes d'actionnaires stables qui aurait été effectué selon des critères politiques, votre commission se contentera, ne souhaitant pas se livrer à une analyse des opinions politiques des dirigeants des entreprises françaises ou étrangères, de renvoyer à la liste des 75 investisseurs retenus dans le cadre de la constitution des onze groupes d'actionnaires stables des sociétés privatisées (2).

Peut-on pour autant affirmer que ces actionnaires n'ont "aucune affinité véritable ni intérêts stratégiques pour l'avenir de l'entreprise" ?

Pour certains d'entre eux, les motivations sont d'ordre financier : il s'agit notamment des investisseurs institutionnels, groupes d'assurances, mutuelles, caisses de retraite, à la recherche de placements dans les principales valeurs cotées de la place. Leur démarche a été en quelque sorte résumée par le président du GAN (3) qui justifiait sa participation aux groupes d'actionnaires stables par l'opportunité offerte d'un achat "d'une ligne importante d'une bonne valeur à des cours qui, dans l'ensemble, étaient moins exagérés que ceux de la bourse de l'époque".

Pour d'autres membres, il s'agit de traduire l'ancienneté de relations d'affaires, notamment entre banquiers, assureurs et industriels, l'existence de participations communes, le souci de concrétiser par des liens en capitaux un certain nombre d'ouvertures internationales.

La meilleure preuve de l'existence d'affinités ou d'intérêts tient dans le renforcement quasi général des participations des membres des groupes d'actionnaires stables depuis la privatisation.

(1) Débat sur le présent projet de loi à l'Assemblée nationale (J.O. débats A.N. - 1ère séance du 13 avril 1989, page 190).

(2) Voir en annexe I du présent rapport.

(3) Cité dans le rapport de la Commission de contrôle sénatorial sur l'action des organismes publics (rapport Sénat n° 265, page 108).

o La constitution de ces groupes d'actionnaires stables n'a pas figé, bien au contraire, les structures financières des sociétés privatisées.

De nombreux exemples montrent que les membres des groupes d'actionnaires stables ont accru leur participation et que d'autres actionnaires importants sont venus renforcer la structure du capital.

Ainsi, en novembre 1988, le groupe d'actionnaires stables de la **Compagnie financière de Suez**, qui représentait 28 % du capital au moment de la privatisation, en représentait 36,3 % tandis que deux actionnaires qualifiés également de stables (Sodecom et le groupe Victoire) avaient acquis 13,6 % du capital.

Le président de Suez indiquait en avril 1989 (1) que le total des participations frappées d'inaliénabilité en vertu du cahier des charges représentait 14 % du capital de la compagnie et que dix actionnaires détenaient 35 % du capital contre 6 qui en possédaient 18 % au moment de la privatisation.

De même, la participation du groupe d'actionnaires stables de la **Compagnie financière de Paribas** a été portée de 18,2 % au moment de la privatisation à plus de 27 % au premier trimestre 1989. Le dernier rapport d'activité de la Compagnie (exercice 1987) précise que 7 groupes ont déclaré, conformément aux statuts, détenir plus de 0,5 % du capital (soit, au total, 13 %).

L'actionnariat du **Crédit Commercial de France** dont le "noyau" stable initial était composé de 9 actionnaires représentant 30 % du capital a été complété par l'entrée de trois nouveaux actionnaires qualifiés de stables en raison des relations d'affaires qu'ils entretiennent avec la banque: la Caisse d'épargne de Turin (3 %), la Compagnie japonaise d'assurance Taiyo Mutual Life (5 %) et la Société Suisse d'Assurance sur la vie humaine (9 %).

Par ailleurs, le groupe **Mutuelle Générale Française**, membre du groupe d'actionnaires stables, a porté sa participation de 3,8 % à 9 %. Le président du CCF estimait en avril 1989 que son actionnariat stable représentait 51 % du capital de la banque.

L'exemple de la **Société Havas** (voir plus loin) montre également que le capital des sociétés privatisées n'est pas figé, beaucoup s'en fait, tandis que l'affaire récente de la **Société Générale** révèle qu'un capital, même "émietté" permet l'organisation "d'une défense efficace" contre les "agressions externes" même lorsqu'elles proviennent d'institutionnels publics aussi puissants que la Caisse des dépôts.

(1) Interview au journal *L'Agefi* du 5 avril 1989.

o Les groupes d'actionnaires stables permettent le cas échéant l'organisation d'une "défense efficace".

L'exemple de la Société Générale a été analysé en détail dans le rapport de la Commission de contrôle sénatorial (1). L'offensive menée par le groupe Marceau Investissements et la Caisse des dépôts et consignations et le renforcement de la participation d'autres entreprises publiques tel le GAN ont révélé que l'actionnariat de la Société Générale ne présentait pas la fragilité que les initiateurs de l'opération lui prêtaient.

En dehors du pôle des actionnaires publics, certains membres du groupe d'actionnaires stables ont accru fortement leurs participations telles les compagnies d'assurances anglaise Commercial Union et japonaise Meiji Life (de 1 % à près de 4 % chacune), la CGE (de 2 % à 4,5 %) tandis que d'autres actionnaires venaient conforter les équipes dirigeantes de la banque : Pernod Ricard (2,3 %), Michelin (1,7 %), Peugeot (2 %).

En résumé, le dispositif des cahiers des charges liant les membres des groupes d'actionnaires stables n'a pu avoir pour effet de figer ou d'affaiblir la structure financière des sociétés privatisées mais a contribué, comme c'était son rôle, au renforcement et à la diversification de l'actionnariat de ces sociétés. En revanche, la suppression de ce dispositif pose des problèmes de principe.

2. Une modification des conditions de la privatisation

En se portant acquéreur de fractions substantielles du capital des sociétés privatisées, les candidats aux groupes d'actionnaires stables déclaraient souscrire pleinement au cahier des charges de la vente de gré à gré.

La contrepartie de l'avantage que constituait l'achat d'un bloc de titres important était de deux ordres :

- un prix plus élevé que celui de l'offre publique de vente, surprix allant de 2,5 % à 45 % ;
- une contrainte portant sur la cessibilité des titres acquis, inaliénables pendant deux ans et pouvant être cédés sur autorisation du conseil d'administration pendant une période supplémentaire de 3 ans.

En se proposant de supprimer cette contrainte, le présent projet de loi entraîne en quelque sorte "un enrichissement sans cause" au profit des membres des groupes d'actionnaires stables qui retrouvent la liberté de céder leurs actions sur le marché.

(1) Rapport précité n° 265 Sénat (seconde session ordinaire 1988-1989).

A contrario, cette suppression représente un risque pour les petits porteurs qui ont souscrit à l'offre publique de vente en ayant connaissance de la composition des groupes d'actionnaires stables et des contraintes qui pesaient sur la cessibilité de leurs actions.

Il est ainsi quelque peu paradoxal de modifier les conditions de la mise sur le marché des sociétés privatisées au profit des actionnaires suspectés d'avoir été choisis "par décision politique" et en portant atteinte aux intérêts des petits porteurs.

En réalité, du fait de son dépôt tardif, le projet de loi n'emportera de conséquence que limitée en ce qui concerne l'inaliénabilité des actions pendant la période initiale de deux ans. Si le présent projet de loi est voté par le Parlement et promulgué dans son texte actuel, seules l'Agence Havas, la Compagnie financière de Suez et la Société Matra verront abrégée de quelques mois cette période d'incessibilité. En revanche, il privera les conseils d'administration du pouvoir qui leur était conféré de maîtriser la cession de titres et donc la géographie d'une part de leur capital pendant la période supplémentaire de trois ans dont l'échéance varie selon les sociétés, entre avril 1992 et janvier 1993.

	Date de l'OPV	Echéance de la période d'inaliénabilité	Echéance de la période de cession soumise à autorisation du conseil d'administration
Compagnie financière de Paribas	Janvier 1987	Avril 1989	Avril 1992
Banque du BTP	Avril 1987	Avril 1989	-
BIMP	Avril 1987	Avril 1989	-
CCF	Avril 1987	Juillet 1989	Juillet 1992
Havas	Mai 1987	Août 1989	Août 1992
Société Générale	Juin 1987	Juin 1989	Juin 1992
Compagnie financière de Suez	Octobre 1987	Octobre 1989	Octobre 1992
Matra	Janvier 1988	Janvier 1990	Janvier 1993

(Source : Commission des Finances du Sénat)

En second lieu, on observera que le projet de loi revient sur des dispositions librement consenties par les acquéreurs dans le cadre de la vente de gré à gré.

Il est en effet stipulé dans le cahier des charges dont est assortie cette vente de gré à gré que les dispositions restreignant la libre cessibilité des actions "valent conventions entre les acquéreurs". Ainsi le projet de loi porterait atteinte rétroactivement à des situations contractuelles.

Votre Commission des Finances qui a choisi de se placer sur le plan de l'opportunité n'évoque ce point de droit que pour mémoire.

b) L'annulation des pactes d'actionnaires

Le projet de loi, en disposant que les cessions de titres de sociétés privatisées sont libres "nonobstant toute convention contraire" prive d'effet également les conventions conclues entre les actionnaires postérieurement à la privatisation.

Il ne s'agit pas dans cette hypothèse de modifier les conditions de mise sur le marché des actions des sociétés privatisées mais de priver d'effet les conventions conclues entre les actionnaires de sociétés devenues pleinement des sociétés privées à l'issue du processus de privatisation.

L'exposé des motifs du projet de loi est parfaitement silencieux sur ce point puisqu'il se contente d'évoquer les dangers des groupes d'actionnaires stables dont les membres ont été choisis par "décision politique".

De même le débat en séance publique à l'Assemblée nationale n'apporte guère d'éclaircissement sur ce point, mettant l'accent essentiellement sur la "liberté" rendue aux membres des noyaux stables (1).

L'Assemblée nationale, sur proposition de la Commission des Finances, a apporté d'ailleurs au texte du projet de loi une modification d'importance puisqu'elle précise que :

"l'annulation de la portée des clauses empêchant les cessions ne porte que sur les conventions conclues antérieurement à la promulgation de la loi. Spécifiant ainsi la rédaction du texte, votre rapporteur souligne que la liberté rendue aux actionnaires est totale. Ils seront -comme dans le droit commun- entièrement libres de céder leurs actions ou de conclure entre eux de nouveaux pactes. Ces engagements synallagmatiques résulteront alors simplement de l'entière volonté des parties et non du poids des pouvoirs publics" (2).

(1) Cf. M. Pierre Bérégovoy : "Au fond, de quoi s'agit-il ? La loi prévoyait que les actionnaires étaient liés par contrat qui leur avait été imposé même s'il avait été librement souscrit". (J.O. débats A.N., 1ère séance du 13 avril 1989, page 183).

(2) Rapport A.N. n° 556 (9e législature) pages 39 et 40.

On comprend mal dans ces conditions les raisons qui conduisent le projet de loi à porter atteinte à un certain nombre de pactes conclus précisément selon les règles du droit commun, librement par des actionnaires de sociétés privées dont la seule spécificité est d'avoir appartenu, dans le passé, au secteur public.

Ainsi en est-il du pacte d'actionnaires conclu par les actionnaires de la Compagnie générale d'Electricité dont il convient de rappeler que la privatisation n'a pas fait l'objet d'une vente de gré à gré assortie d'un cahier des charges. Le pacte d'actionnaires résulte donc de la volonté des parties exprimée à un moment où la société est une société privée comme une autre. Il est donc pour le moins surprenant que le projet de loi prétende annuler les effets de cette convention, à charge pour les intéressés de "remettre l'ouvrage sur le métier" dès la promulgation de la loi, en des termes et selon des modalités identiques.

Il en est de même pour le cas de la Société Havas dont le capital a été "remodelé" sous la bienveillante inspiration et à la satisfaction, semble-t-il, des auteurs du présent projet de loi.

Outre le problème précédemment évoqué de la rétroactivité de la loi, se pose celui de l'égalité : la CGE, société privée, dont les actionnaires ont choisi de conclure entre eux un pacte dont la légalité n'est pas contestée, est dans une situation parfaitement identique à celle de l'ensemble des sociétés privées.

2° - La "protection des sociétés privatisées"

L'article unique du projet de loi adopté par l'Assemblée nationale dispose "jusqu'au 31 décembre 1992 toute acquisition d'actions des sociétés privatisées figurant à l'annexe de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 ayant pour effet de porter la participation d'une ou plusieurs personnes agissant de concert à 10 % ou plus du capital de la société doit être déclarée au ministre chargé de l'économie qui peut s'y opposer par arrêté motivé dans un délai de 10 jours si la protection des intérêts nationaux l'exige. Ce pourcentage est calculé en droits de vote" (1).

Selon l'exposé des motifs du projet de loi, "la situation résultant des conditions dans lesquelles le précédent gouvernement a constitué "les noyaux durs"... n'offre pas à la puissance publique de possibilité d'intervention pour empêcher des opérations agressives contraires aux intérêts nationaux : ceci résulte de ce que la possibilité prévue par le législateur de créer une action spécifique n'a été utilisée par le précédent gouvernement que dans deux cas seulement" ;

a) Le mécanisme proposé ne saurait être assimilé à l'action spécifique.

Les termes des dispositions de l'article unique du projet de loi sont directement démarqués des prérogatives que la loi du 6 août 1986 attachait à l'action spécifique.

Dans les deux cas, il s'agit de conférer au ministre chargé de l'économie, la possibilité d'agrèer les participations excédant 10 % du capital détenues par une ou plusieurs personnes agissant de concert.

S'agissant de l'action spécifique, sa création est décidée par le ministre chargé de l'économie "si la protection des intérêts nationaux l'exige".

Dans le dispositif proposé par le présent projet de loi, le ministre chargé de l'économie peut s'opposer à une prise de participation de 10 % ou plus du capital (2) "si la protection des intérêts nationaux l'exige".

Passé cette similitude de terminologie, le projet de loi constitue une novation spectaculaire.

(1) On observera au passage l'imperfection de la rédaction qui dispose que le pourcentage du capital est calculé en droits de vote.

(2) Un amendement adopté par l'Assemblée nationale précise que ce pourcentage est calculé en droits de vote.

En effet, la création de l'action spécifique était, selon les dispositions de la loi du 6 août 1986, préalable aux opérations de privatisation et les statuts de la société devaient être mis en conformité avant le début de ces opérations.

Les acquéreurs, dans le cadre de la procédure de vente de gré à gré, où les souscripteurs à l'offre publique de vente avaient connaissance de l'existence de cette action spécifique, des contraintes qu'elle comportait pour les actionnaires, des conséquences qu'elle pouvait emporter quant à l'évolution du marché du titre (notamment son caractère dissuasif à l'égard des OPA ou du ramassage en bourse).

Le projet de loi crée au contraire pour l'avenir un dispositif spécifique qui s'applique à 27 sociétés privées et à deux sociétés à forme mutualiste.

Quelle peut être dès lors la justification d'un tel dispositif?

b) Les sociétés visées ont-elles une importance stratégique particulière justifiant un régime dérogatoire au droit commun ?

La liste des sociétés privatisées figurant page 4 du présent rapport comporte des groupes industriels importants, telle la Compagnie générale d'Electricité ou la Compagnie de Saint-Gobain, des sociétés "sensibles" telles Matra et Havas intervenant dans le domaine de l'armement ou de l'information (mais l'une et l'autre sont déjà dotées d'une action spécifique qui produit les mêmes effets pendant une période équivalente (1)), d'importantes sociétés financières telles les Compagnies financières de Paribas et de Suez ou la Société Générale.

Mais elle comporte également un certain nombre de petites banques :

- la banque Chaix à Avignon (275 milliards de francs de chiffre d'affaires hors taxe, 314 salariés, 46 agences, 7 bureaux périodiques et 1 bureau de change temporaire) ;
- la banque Tarneaud à Limoges (278 millions de francs de chiffre d'affaires hors taxe, 437 salariés, 31 agences ou succursales) ;
- la banque Odier-Bungener-Courvoisier (616 millions de francs de chiffre d'affaires hors taxe, 290 salariés) ;

(1) L'action spécifique de Matra sera transformée de plein droit en action ordinaire le 8 septembre 1992 et celle d'Havas le 30 mars 1992. Le dispositif du projet de loi cesse le 31 décembre 1992.

- la banque industrielle et mobilière privée (497 millions de francs de chiffre d'affaires hors taxe, 344 salariés).

La nature de ces entreprises ne semble pas a priori justifier un régime spécifique d'autorisation préalable des prises de participation par le ministre chargé de l'économie au nom de la "protection des intérêts nationaux" dont seraient dépourvus des groupes aussi importants qu'Air Liquide, BSN (1), la Compagnie générale des Eaux ou la Compagnie du Midi.

c) Les sociétés visées sont-elles particulièrement vulnérables ?

"Défendre nos intérêts nationaux contre certaines prises de participation hostiles" ou encore "protéger nos intérêts nationaux légitimes" tel est, selon le ministre des Finances (2), l'objet du mécanisme d'autorisation préalable proposé par le projet de loi.

Est-ce à dire que les 29 sociétés qui font l'objet de la sollicitude de l'Etat apparaissent particulièrement vulnérables ?

Un article récent du journal l'Expansion (3) recensait, sous le titre "Qui peut acheter la France ?", "vingt-cinq cathédrales orgueilleusement bâties sur des fondations devenues fragiles" :

(1) Le président de BSN déclarait (l'Expansion 13-26 avril 1989) : "On n'achète pas la cathédrale de Chartres. Le n° 1 de l'industrie alimentaire française fait partie, comme vingt ou trente monuments, des actifs absolus de ce pays".

(2) J.O. débats A.N. 1ère séance 13 avril 1989, page 178.

(3) 13-26 avril 1989.

**Liste des entreprises françaises considérées
comme vulnérables à une prise de contrôle étrangère (1)
(selon le journal l'Expansion des 13-26 avril 1989)**

Nom de la société	Valeur estimée en milliards de francs
Alimentaire	
BSN	33
M&C HENNESSY	28
PERRIER	14
PERNOD-RICARD	12
REMY MARTIN	4
Banque-Assurance	
PARIBAS	27
COMPAGNIE DU MIDI	22
GROUPE VICTOIRE	15
NAVIGATION MIXTE	10
CCF	8,5
Construction électrique	
LEGRAND	9
THOMSON ELECTROMENAGER	3
MOULINEX	2
Equipement automobile	
BREDA BERTRAND FAURE	4
SOMMER-ALLIBERT	4
LABINAL	3
Pharmacie	
SERVIER	4
SYNTHELABO	2
PIERRE FABRE	2
Papier	
ARJOMARI	6
LA CHAPELLE DARBLAY	2
LA ROCHELLE CENPA	2
Tourisme	
ACCOR	10
CLUB MEDITERRANEE	6
MERIDIEN	1,5

(1) On observera que cette liste ne comporte pas que des sociétés vulnérables à une OPA inamicale ou un ramassage en bourse mais également des filiales qui pourraient être cédées par leur maison-mère. Ainsi en est-il par exemple de Thomson Electroménager.

Cette liste dressée sous la seule responsabilité des auteurs de l'article ne comporte que deux des 29 sociétés privatisées pour lesquelles le projet de loi prévoit un régime de protection spécifique : le Crédit Commercial de France et la Compagnie financière de Paribas (1).

Jusqu'à ce jour, aucune société privatisée n'a fait l'objet d'opérations hostiles portant sur son capital si ce n'est la Société Générale dans les conditions qu'a analysées la Commission de contrôle du Sénat, c'est-à-dire à l'initiative d'investisseurs munis du "nihil obstat" du ministre des Finances et la gement appuyés par des organismes publics.

Ainsi la liste des 29 sociétés visées par le projet de loi ne fait apparaître aucune spécificité quant à leur caractère stratégique ou leur vulnérabilité qui permette de les soumettre à un régime dérogeant au droit commun applicable aux autres sociétés privées.

d) Des conséquences surprenantes

En outre, ces sociétés, devenues privées, ne sont pas restées figées : leurs structures et leur actionariat ont évolué librement comme pour toute société privée. Aussi, l'application du projet de loi rencontrera des situations pour le moins curieuses :

- la **Banque du bâtiment et des travaux publics (BTP)** qui est inscrite dans l'annexe à la loi du 2 juillet 1986 visée par le présent projet de loi a vu ses structures profondément modifiées en novembre 1988 sous la forme de deux opérations :

- fusion de la Banque du bâtiment et des travaux publics (BTP) et de la Compagnie BTP Finances, par absorption de la seconde par la première afin de donner naissance à une nouvelle société, "la Compagnie du BTP";
- apport-scission des activités bancaires et financières de la Banque du bâtiment et des travaux publics (BTP) par apport à sa filiale Boétie Inter SA, détenue à 100 % qui a repris la dénomination "Banque du bâtiment et des travaux publics".

Le régime d'autorisation préalable prévu par le présent projet de loi s'applique-t-il à la "Compagnie du BTP", nouvelle dénomination de la BTP après l'absorption de la Compagnie du BTP,

(1) Pour cette dernière l'auteur de l'article précise que l'acquéreur potentiel, Pargesa, pourrait accroître sa participation "certainement pas de façon hostile et vraisemblablement plutôt sous forme de fusion-alliance que de raid-revanche".

ou à... la BTP, nouvelle dénomination de Boëtie Inter SA, qui détient désormais la substance de la banque privatisée (ses activités bancaires et financières) ?

- La Banque Vernes, privatisée en même temps que sa maison-mère la Compagnie financière de Suez a été cédée à l'Istituto Bancario San Paolo di Torino (1).

Ses nouveaux propriétaires devront donc, s'ils souhaitent céder 10 % du capital de la Banque Vernes, demander l'autorisation préalable du ministre chargé de l'économie (2) qui se prononcera en fonction de la "protection des intérêts nationaux". Les dirigeants de cette banque sous contrôle étranger se féliciteront probablement de la sollicitude des pouvoirs publics français soucieux de les protéger contre des "opérations agressives".

- La Compagnie générale de construction téléphonique qui figure également dans l'annexe visée par le présent projet de loi n'a plus d'existence juridique (3) : ses activités de commutation privée ont été cédées à Matra Communication et ses activités de téléphonie publique à Matra-Ericsson télécommunication.

- Enfin on mentionnera pour mémoire que le projet de loi s'appliquera également à la Mutuelle générale française-accident et la Mutuelle générale française-vie qui ont rejoint l'une et l'autre le droit commun des sociétés à forme mutualiste.

Ces quelques exemples montrent les conséquences parfois surprenantes du parti-pris qui consiste à considérer les sociétés privatisées non pas comme des sociétés privées mais comme des entités quasiment immuables dont la spécificité tient à ce qu'elles ont appartenu, ne serait-ce que fugitivement, au secteur public et que cet état donne une sorte de droit de suite à la puissance publique pour les soumettre à des règles de droit dérogatoires.

oOo

En résumé, le projet de loi modifiant la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations ne répond à aucune des justifications avancées par ses auteurs non plus qu'à une quelconque nécessité objective.

Il comporte en revanche de graves dangers en raison de la volonté politique qui le sous-tend d'un retour en force de l'Etat dans le capital et les orientations des sociétés privées.

(1) Etablissement de charité créé au XVI^e siècle destiné à aider les jeunes filles catholiques ; San Paolo est la 6^e banque italienne.

(2) Du moins les acquéreurs de cette participation devront en faire déclaration préalable au ministre chargé de l'économie.

(3) La société était en liquidation au début de 1988.

CHAPITRE III

UN PROJET DE LOI DONT LES MOTIVATIONS RÉELLES SONT DANGEREUSES

Sous couvert de "rendre leur liberté" aux actionnaires des sociétés privatisées et protéger contre les "opérations agressives contraires à l'intérêt national" un certain nombre d'entreprises ni plus vulnérables ni plus stratégiques que bon nombre d'autres sociétés privées, le présent projet de loi introduit des dispositions tendant à conférer à l'Etat, directement ou par le biais du secteur public, un pouvoir de contrôle du capital et d'orientation de la stratégie de ces entreprises.

1° - Les implications réelles du projet de loi

a) Un droit de regard sur la stratégie des entreprises privées.

En annulant les clauses des cahiers des charges que les membres des groupes d'actionnaires stables avaient librement souscrites, le projet de loi prive les conseils d'administration des sociétés privatisées des moyens dont ils disposaient pour maîtriser l'évolution de leur actionnariat : la capacité de s'opposer à la cession de 80 % ou 90 %, selon les cas, des participations acquises dans le cadre des ventes de gré à gré, ou de proposer un ou plusieurs cessionnaires.

La suppression de ce dispositif qui porte sur des parts relativement faibles du capital de ces sociétés, ne bouleversera pas pour autant leur actionnariat.

L'expérience de deux ans de statut privé a montré que les membres des noyaux stables dans leur grande majorité ont accru leur participation parce qu'elle correspondait précisément à des affinités et des liens d'affaires, tandis que de nouveaux actionnaires qualifiés également de stables par les entreprises concernées sont venus renforcer et diversifier la structure du capital.

Toutefois, la suppression de ce dispositif ne va pas à l'évidence dans le sens souhaité d'une meilleure protection des groupes français et il est paradoxal de la proposer tout en dénonçant les risques de "pillage" de l'économie française, "la manie des OPA, le gangstérisme et la loi du plus fort" (1).

A cette maîtrise souple conférée aux entreprises elles-mêmes pour modeler progressivement leur capital selon les besoins de leur développement, le projet de loi substitue une intervention de la puissance publique sous la forme d'une déclaration préalable des prises de participation égales ou supérieures à 10 % du capital (ou des droits de vote) assortie d'une possibilité de s'y opposer "si la protection des intérêts nationaux l'exige".

Cette disposition ne vise pas seulement les sociétés inscrites à la cote officielle qui pourraient faire l'objet d'offre publique d'actions ou de ramassage en bourse (2).

Elle concerne également un certain nombre de filiales notamment dans le secteur bancaire :

- la banque Paribas, le Crédit du Nord et la banque Tarneaud, filiales de la Compagnie bancaire de Paribas,

- l'Européenne de Banque, Union de Banque à Paris et la banque Chaix, filiales du Crédit Commercial de France,

- La Société centrale de banque et la Sogenal, filiales de la Société Générale,

- La banque Indosuez, la banque Sofinco, la banque La Hénin, la banque parisienne de Crédit et la banque Monod, filiales de la Compagnie financière de Suez.

Ces sociétés détenues pour la plupart à près de 100 % par leur société mère et non cotées en bourse ne sont donc pas susceptibles d'opérations agressives nécessitant une protection de la puissance publique.

(1) M. François Mitterrand Sept sur Sept TF 1, 12 février 1989.

(2) 17 des 29 sociétés privatisées visées par le projet de loi ne sont pas cotées en bourse.

En revanche, le dispositif d'autorisation préalable par le ministre des finances qui se cumule dans le cas des banques, avec les autorisations données par le Comité des établissements de Crédit (1), donne aux pouvoirs publics un droit de regard sur les décisions des groupes financiers concernés en matière de cession de filiales ou d'ouverture de leur capital à des partenaires qui peuvent être étrangers dans le cadre d'alliances internationales.

Ainsi le présent projet de loi tend à privilégier la protection tutélaire de l'Etat au détriment de la capacité des entreprises privées que sont les entreprises privatisées à structurer elles-mêmes un actionnariat stable et solidaire au gré de leurs relations d'affaires et de leurs projets stratégiques.

Mais il a pour conséquence également de favoriser une ingérence des pouvoirs publics dans la gestion interne de ces groupes financiers par le truchement des autorisations que le ministre des finances sera amené à délivrer sur l'évolution du capital des filiales voire des sous-filiales (2) de ces groupes.

b) La "liberté des actionnaires publics"

La Commission de Contrôle sénatoriale (3) a fortement souligné la volonté de "coagulation" des participations publiques dans le capital des sociétés privatisées telle qu'elle résulte notamment de la note adressée au directeur du Trésor le 29 juin 1988 par le ministre de l'économie, des finances et du budget.

(1) Celui-ci se prononce en fonction de la qualité des apporteurs de capitaux et l'incidence éventuelle de l'entrée de nouveaux actionnaires ou associés sur la situation de l'établissement. La qualité des apporteurs de capitaux se mesure notamment à travers leur situation juridique, leur nationalité et l'adéquation de leur surface financière aux besoins éventuels de renforcement de fonds propres de l'établissement de crédit concerné.

(2) Les banques La Hénin et Sofinco sont ainsi devenues filiales de Crédisuez, filiale elle-même de la Compagnie financière de Suez.

(3) rapport précité Sénat n° 265 (seconde session ordinaire 1988/1989).

Cette note demande à la direction du Trésor de se rapprocher du Cabinet du ministre d'Etat pour examiner la "stratégie à adopter" face aux résolutions soumises aux organes délibérants des sociétés privatisées qui "pourraient avoir pour objet ou pour effet d'aboutir à réduire le poids du secteur public dans le capital d'Havas, de la CGE, de Matra, de Paribas, de Suez ou de la Société Générale".

Dans l'"affaire de la Société Générale", cette stratégie s'est traduite par des instructions communes adressées aux représentants des actionnaires publics siégeant au conseil d'administration de la banque, leur enjoignant de demander le report d'un projet d'émission d'obligations convertibles.

Il ressort de cette attitude que les entreprises publiques ne participeraient pas au capital des sociétés privées pour des raisons tenant à leur propre stratégie d'entreprises (à titre de placement financier, ou du fait de relations d'affaires) mais ne seraient que l'instrument de leur actionnaire commun - l'Etat - soucieux de maintenir ou d'accroître la part du secteur public considéré comme un tout (groupes industriels, banques et compagnies d'assurance confondus) pour peser sur la stratégie et la gestion de ces entreprises privées.

Il est significatif que les débats à l'Assemblée nationale sur le présent projet de loi aient porté essentiellement sur la place des actionnaires publics, le ministre des finances déclarant "l'essentiel est de faire en sorte que le cadre juridique dans lequel évolueront les sociétés privatisées leur permette de disposer de la liberté qui leur est nécessaire et d'assurer aux entreprises publiques qui participent à leur capital d'exercer pleinement les responsabilités que leur confère le statut d'actionnaires. C'est le premier objectif de ce projet de loi." (1)

(1) débats AN - 1ère séance du 13 avril 1989, page 177.

Poursuivant son propos, le ministre d'Etat indiquait :

"En liaison avec les ministres concernés, je compte donc faire le point avec chaque président de société privatisée.

"Si l'on me dit que l'on souhaite la présence de sociétés nationales dans le capital de telle société, alors il faut que le président accepte d'en assumer les conséquences, c'est-à-dire de leur reconnaître un rôle, une capacité d'expression dans les instances dirigeantes de sa société, une possibilité de défendre leurs intérêts légitimes.

"Si, par contre, le président de telle société privatisée refusait - c'est une hypothèse - de reconnaître la place qui doit revenir au secteur public, il faudrait alors en tirer les conséquences, et celles-ci peuvent être de deux sortes.

"Soit nous autoriserons les présidents des sociétés nationales à revendre les titres des sociétés privatisées qu'on leur avait fait acheter.

"Soit une seule entreprise publique regroupera la totalité des actions détenues par le secteur public dans la société privatisée concernée pour devenir un actionnaire de référence - c'est une expression que l'on connaît - et avoir la capacité de se faire entendre. Mais cela ne sera possible que dans la mesure où vous voterez ce projet de loi qui, en rendant la liberté de cession aux actionnaires, permettra ces mouvements."(1)

La démarche du ministre d'Etat est significative d'une conception monolithique du secteur public, puisqu'il s'agit de convoquer les présidents d'entreprises privées pour leur demander de "reconnaître la place qui doit revenir au secteur public".

Démarche surprenante qui transforme subitement les dirigeants des entreprises publiques en "muets du sérail", pour reprendre une expression qu'affectionne le ministre des finances, incapables de s'adresser directement aux présidents d'une société privée pour se voir reconnaître tous les droits attachés aux participations qu'ils détiennent.

(1) J.O débats Assemblée nationale - 1ère séance du 13 avril 1989 - page 179.

En l'espèce, on observera que les entreprises publiques, lorsqu'elles sont actionnaires d'une société privée, ont été considérées - à tort peut-être si l'on en croit le débat sur le présent projet de loi et les propos du ministre d'Etat - comme des actionnaires en tous points identiques aux autres (1) et siégeant à ce titre dans les conseils d'administration.

(1) Cf. M. Pierre Suard, président de la CGE (valeurs actuelles 25 juillet 1988) :

"les actionnaires stables sont tous privés, sauf effectivement l'UAP. Celle-ci est pour moi un actionnaire comme un autre".

M. Renaud de la Génrière, président de la Compagnie financière de Suez (l'Agefi 5 avril 1989) :

"Tant qu'ils se présentent comme des actionnaires de droit commun - ce qu'ils ont fait jusqu'ici - je n'ai pas de préférence pour les actionnaires, publics ou privés, mais pour ceux avec qui je peux travailler. Je n'ai pas noté de différence entre le comportement de l'UAP et d'Elf-Aquitaine, ou celui de Saint-Gobain, Exor et Cérus."

M. Michel Pébereau, Président du CCF (La Tribune de l'Expansion du 14 avril 1989) :

"Deux entreprises nationalisées, Thomson et Rhône-Poulenc, font partie de la douzaine d'actionnaires les plus significatifs du CCF. Ce sont des partenaires anciens de notre banque, qui ont avec elle des relations particulièrement confiantes et fidèles. Elles ont naturellement, depuis l'origine, les mêmes droits que nos autres actionnaires. Leurs présidents respectifs siègent à notre conseil d'administration."

**Représentation des actionnaires
publics dans les conseils d'administration
des sociétés privatisées**

Sociétés privatisées	Actionnaires publics représentés au Conseil d'administration
Compagnie de Saint-Gobain	UAP - BNP
Compagnie financière de Paribas	UAP - AGF - Total CFP (1)
BTP	Crédit Lyonnais - banque Hervet (2)
CCF	Thomson - Rhône Poulenc
CGE	UAP
Havas	UAP - AGF - BNP - Caisse des Dépôts
Société Générale	AGF - Rhône Poulenc (3)
Compagnie financière de Suez	UAP - Elf Aquitaine
Matra	BNP - Crédit Lyonnais

(1) *siègent en outre au titre des "personnalités" M. Michel Pecqueur (Elf Aquitaine) et Jean Gandois (Péchiney).*

(2) *respectivement membre du conseil de surveillance et censeur.*

(3) *siège en outre au titre des "personnalités" M. Louis Schweitzer, directeur financier de la Régie Renault.*

Quelques exceptions marquantes sont le fait des actionnaires publics eux-mêmes :

. en-dehors des secteurs qui constituent les axes de développement qu'elle s'est choisie (notamment Tourisme et Communication), la Caisse des dépôts et consignations ne souhaite pas siéger dans les conseils d'administration des nombreuses sociétés dont elle est actionnaire. Bien que premier actionnaire avec 6 % du capital de la Société Générale, elle ne siège pas au conseil d'administration de cette banque (1).

. le GAN, deuxième actionnaire de la Société Générale avec 5 % du capital a adopté la même attitude en raison de l'incompatibilité que son président a cru déceler entre sa présence dans le conseil d'administration de cette banque et la participation majoritaire que le GAN détient dans le Crédit industriel et commercial.

On s'interrogera donc sur l'attitude que le ministre d'Etat attend des sociétés privatisées.

Quoi qu'il en soit, si leurs présidents refusent "de reconnaître la place qui doit revenir au secteur public", le ministre d'Etat en tirera les conséquences :

- soit "en autorisant les présidents de sociétés nationales à revendre les titres de sociétés privatisées qu'on leur avait fait acheter" (2),

- soit en parvenant à regrouper "dans une seule entreprise publique, la totalité des actions détenues par le secteur public dans la société privatisée concernée" créant ainsi un "actionnaire de référence".

Selon le ministre d'Etat, ces mouvements de cession ou de regroupement ne seraient possibles que si les dispositions du projet de loi étaient votées qui rendent leur liberté de cession aux actionnaires.

(1) *Votre Commission des Finances s'interroge sur le bien fondé d'une telle politique de participation de la Caisse des dépôts. Son rôle d'investisseur institutionnel, doté du monopole de certains dépôts, devrait la conduire à rechercher des placements financiers obéissant à une stricte règle de neutralité.*

(2) *Il s'agit probablement dans l'esprit du ministre des participations initiales détenues par les entreprises publiques dans les groupes d'actionnaires stables.*

La réalité est quelque peu différente puisque seuls 80 % ou 90 % selon les cas des titres acquis initialement dans le cadre de la vente de gré à gré sont soumis à des conditions de cessibilité. Or les participations des actionnaires publics se sont fortement renforcées par acquisition sur le marché d'actions qu'ils peuvent librement céder à tout moment ainsi que le fait clairement apparaître le tableau ci-après.

Evolution de la participation des actionnaires publics dans le capital des sociétés privatisées

Sociétés privatisées	Participations publiques dans les groupes d'actionnaires stables	Participations publiques actuelles
Saint-Gobain	(1)	8,0 %
Paribas	9,2 %	13,3 %
BTP	6,9 %	8,6 %
BIMP	(2)	---
CCF	5,5 %	6,2 %
CGE	3,6 % (3)	4,5 %
Havas	---	19,0 % (4)
Société Générale	6,0 %	20,8 %
Suez	7,6 %	14,9 %
Matra	4,0 %	4,6 %

(1) Saint-Gobain n'a pas été doté d'un groupe d'actionnaires stables.

(2) La BIMP ne comporte pas d'actionnaires publics.

(3) au titre du pacte d'actionnaires de septembre 1987.

(4) 15 % actuellement, 19 % lorsque le protocole de septembre 1988 aura été exécuté.

Ainsi les actionnaires publics de la Société Générale peuvent céder librement aujourd'hui 16 % (1) du capital de la banque sur une participation totale de 20,8 %, soit 77 % des titres actuellement détenus.

Il reste qu'une totale liberté de mouvement nécessite effectivement l'annulation des cahiers des charges. Tel est bien le premier objectif du présent projet de loi.

Les deux solutions proposées par le ministre d'Etat apparaissent surprenantes :

● **la cession des participations**

La cession brutale des participations publiques aurait pour effet de déstabiliser le marché financier et de porter atteinte aux droits des petits porteurs qui étaient précisément protégés par l'existence des cahiers des charges que le projet de loi se propose d'annuler.

Cette mesure suffit à montrer les conséquences graves de ce projet de loi sinon d'un point de vue juridique du moins d'un point de vue moral.

Cette cession de l'ensemble des actions détenues par les sociétés nationales sur injonction du ministre des finances apparaît singulièrement en contradiction avec l'autonomie de gestion des entreprises publiques et laisse planer un fort doute sur la spontanéité avec laquelle les participations publiques se sont - quasiment sans exception - renforcées dans le capital des sociétés privatisées depuis le printemps 1988. Si le ministre d'Etat prétend donner des instructions pour céder ces titres, comment peut-il affirmer être resté totalement étranger à leur acquisition ?

● **La constitution d'un actionnaire de référence.**

Le projet de regrouper la totalité des titres détenus par le secteur public dans les mains d'une seule entreprise publique semble correspondre plus probablement aux intentions réelles des auteurs du projet de loi.

(1) les titres soumis à condition de cessibilité représentent 80 % de la participation initiale de 6 % soit 4,8 %.

Il est significatif de confronter les déclarations du ministre d'Etat appelant à l'émergence de cet actionnaire de référence public avec les commentaires du rapporteur de la Commission des finances de l'Assemblée nationale sur le présent projet de loi :

"En règle générale, les investisseurs d'origine publique peuvent tenir un rôle d'"actionnaire ultime" car, a priori, ils sont invulnérables à une OPA. Ce rôle ne suppose pas nécessairement des participations à des niveaux quasi majoritaires. Il se différencie de celui "d'actionnaire de référence", notion apparue récemment, dans une acception, il est vrai, assez confuse mais qui traduit une volonté active de prise de pouvoir." (1)

On ne saurait si bien dire.

Les conséquences d'une telle démarche sont graves :

- elle confirme que les investisseurs publics ne sont pas des actionnaires comme les autres. Toute société privée ne pourrait que constater le danger potentiel que représente pour son indépendance la présence de ces actionnaires susceptibles de se "coaguler" sur instruction du ministre des finances. Dès lors, l'épargne nationale collectée par ces organismes publics serait stérilisée au moment même où chacun considère qu'un renforcement des structures du capital des principales entreprises françaises passent par des liens plus étroits entre la banque, l'assurance et l'industrie. Le débat qui s'est ouvert à l'occasion de la discussion du présent projet de loi ne peut qu'introduire une suspicion à l'égard des principaux investisseurs institutionnels qui se trouvent appartenir dans notre pays au secteur public.

- elle se trouve de surcroît en porte-à-faux avec les positions de quelques-uns des principaux investisseurs publics. Ainsi M. Jean Peyrelevade caractérise la politique de participation de l'U.A.P. par deux critères : "une bonne gestion de l'argent que nous confient les assurés, l'intérêt que représente telle ou telle participation pour le développement de nos affaires" (2) tout en soulignant que la règle de division des risques lui interdit d'investir plus de 1,5 milliard de francs sur une même valeur soit 4 à 5 % des grandes capitalisations de la place de Paris. Qui seront alors les "actionnaires publics de référence" à même de détenir 8 à 20 % du capital des principales sociétés privatisées ?

(1) Rapport A.N n° 556 (9e législature) page 20.

(2) Le Monde - 6 décembre 1988.

- elle impliquerait une modification en profondeur du traitement des investisseurs publics et plus généralement de toute société publique au titre des règles du marché financier ou de la réglementation bancaire. En effet, comme le souligne le rapport de la Commission sénatoriale de contrôle (1) :

"il ne serait pas acceptable que ces partenaires publics se présentent en ordre dispersé - à supposer qu'ils agissent réellement spontanément - dans le capital de sociétés privées pour ensuite, une fois dans la place, agir "de concert" ou "ensemble" sous l'impulsion de leur actionnaire commun."

- elle donnerait à l'Etat une influence déterminante sur la gestion et les orientations des principales sociétés privatisées (notamment Paribas, Suez, Havas, la Société Générale) constituant une véritable "nationalisation rampante" de ces sociétés.

On ne saurait dans ces conditions désavouer M. Jean-Pierre Chevènement, ministre de la Défense, qui dans "l'affaire Société Générale" déclarait "en ce qui me concerne, j'étais partisan d'une méthode plus franche, qui était la nationalisation" (2).

Cette position a le mérite de la clarté et de la transparence.

Mais la démarche adoptée n'est-elle pas en parfaite contradiction avec les engagements du Président de la République qui dans la "Lettre à tous les Français" (3) déclarait :

"Laissons 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, d'une autre gravité, requièrent la mobilisation des énergies françaises"

(1) rapport précité n° 265 (seconde session ordinaire 1988-1989).

(2) Grand Jury RTL Le Monde (15 janvier 1989).

(3) 9 avril 1988.

Qu'est-il advenu de ce "contrat" que le Président de la République estimait avoir avec les Français ? (1)

En réalité, le débat qui s'est engagé à l'occasion de la discussion du présent projet de loi et les intentions réelles qu'il a mis à jour de la part de leurs auteurs montrent si besoin en était que le programme de privatisation voté par le Parlement en juillet 1986 doit être poursuivi.

2° - La poursuite nécessaire du processus de privatisation

La loi du 2 juillet 1986 prévoyait la privatisation de 65 entreprises avant le 1er mars 1991.

Cette loi n'est pas devenue caduque. Il n'en a pas été proposé l'abrogation (2).

Dans une économie de marché, qui est celle de la France notamment dans le contexte européen, l'Etat doit jouer pleinement son rôle d'arbitre et veiller à ce que les règles du jeu soient identiques pour tous. L'Etat ne saurait être également dans ces conditions, un acteur puissant sur le marché sauf à en fausser gravement les mécanismes.

Les opérations récentes qui se sont déroulées sur le marché financier de même que les dispositions du présent projet de loi montrent la volonté d'un retour en force de l'Etat dans le capital des sociétés privées au motif que "l'économie mixte" serait, selon le Président de la République, la "seule réponse convenable à la manière de conduire la France aujourd'hui". (3).

Au cours des débats sur le présent projet de loi à l'Assemblée nationale, le ministre des Finances a cru bon de préciser, au nom du gouvernement, "une doctrine de l'économie mixte", définie comme "la présence d'un secteur public fort aux côtés des entreprises privées".

(1) M. François Mitterrand TF 1 - 12 février 1989.

(2) A contrario, on observera qu'en se proposant de modifier la loi du 6 août 1986 "relative aux modalités d'application des privatisations décidées par la loi du 2 juillet 1986", le présent projet de loi réaffirme, si besoin en était, la force législative du programme de privatisation que le gouvernement doit réaliser avant l'échéance du 1er mars 1991.

(3) M. François Mitterrand, TF1, 12 février 1989.

public : Il a, pour ce faire, indiqué trois fonctions du secteur

- la préférence pour une vision à long terme contre la "tyrannie du court terme",
- la protection des intérêts nationaux : "l'existence d'un secteur public fort étant une bonne protection contre (...) les OPA inamicales qui pourraient dépecer nos entreprises",
- la fonction de sauvetage qui, en dernier ressort, est celle qui fait de l'Etat "l'actionnaire ultime".

Votre Commission des Finances a, par le passé, conduit des investigations approfondies sur la gestion du secteur public et plus particulièrement des sociétés nationalisées en 1982 (1).

Point n'est besoin de reprendre dans le détail les conclusions de ces travaux sinon pour réfuter brièvement les arguments avancés en faveur de "l'économie mixte". Ceux-ci semblent étonnamment identiques -un ton en-dessous toutefois- à la justification apportée aux nationalisations de 1982.

a) Le retour aux règles du marché

Le rapport de la Commission des Finances consacré, en octobre 1985 (2) au secteur public industriel élargi en 1982 comportait en annexe (3) la réponse du président d'un groupe industriel nationalisé, encore aujourd'hui en fonction, à un questionnaire qui lui était adressé. Ce texte, soudain d'une parfaite actualité, face à la résurgence d'un débat ancien, mérite d'être cité :

Il existe en effet un débat sur les contradictions potentielles entre la recherche de la rentabilité financière dont la vue est surtout qualifiée de "courte" et les objectifs à long terme, d'autant plus dignes de considération qu'ils ne sont pas toujours bien précis.

Ce débat s'alimente alternativement d'automatismes de raisonnement à consonance doctrinale ou des commodités circonstanciées voulant justifier des résultats déficitaires.

(1) Rapport d'information sur le contrôle des entreprises publiques n° 179 (1982-1983), n° 375 (1983-1984), n° 8 (1985-1986).

(2) Rapport d'information n° 8 (1985-1986) fait par MM. Maurice Blin, Jean Chamant, André Fosset et Henri Torre au nom de la Commission des Finances.

(3) Annexe IX, page 285 de ce rapport.

L'automatisme doctrinal dénonce dans le profit le sacrifice délibéré : de l'investissement, de la recherche, de l'effort commercial, de l'emploi, etc.

A l'inverse, des gestionnaires soucieux de "justifier" une mauvaise performance, mettent en avant la préservation altruiste des intérêts stratégiques à long terme.

La conjonction de ces deux approches -dont la littérature offre d'abondants exemples- constitue un redoutable contresens au plan de la gestion pratique des entreprises.

Si cette contradiction entre le court terme et le long terme avait une réalité, il faudrait alors expliquer comment l'acceptation de pertes successives fait d'une entreprise une entité forte et assurée de son avenir. De chutes en rechutes, la guérison n'est guère assurée. Et, plus encore pour les entreprises que pour les autres institutions économiques, le temps est un impitoyable censeur. De combien d'exemples pourrait-on couvrir la rubrique nécrologique des sociétés en faillite si le souci de rentabilité n'était à la fois l'objectif et le moyen de survivre à terme ?

Il faudrait, à l'inverse, réfuter une réalité de tous les jours : sans profits (immédiats ou médiats), comment financer sur des bases saines l'investissement, c'est-à-dire sans recourir à un excès d'endettement, mortel à terme ? Comment mener une politique active de recherches, dont toutes ne sont pas immédiatement exploitables et qui doivent être financées sur fonds d'auto-financement ? Comment alimenter, sans la preuve du succès que constitue le profit, le financement d'ensemble des besoins de l'entreprise en sollicitant les marchés financiers domestiques et internationaux ? Comment donner à l'entreprise, et à ceux qui la font, une motivation qui soit celle du succès et non pas de l'échec ?

Il est vrai que l'objectif d'un retour impératif à l'équilibre financier, assigné dès 1983 par les pouvoirs publics aux groupes nationalisés autorisait le président de cette entreprise à présenter une réfutation aussi charpentée de la "préférence pour le long terme" qui serait la spécificité du secteur public.

De même, la protection de l'intérêt national dont la mission est impartie au secteur public est justifiée par le statut particulier de ces entreprises.

Protégées elles-mêmes contre les agressions externes du fait que leur capital est détenu à 100 % par l'Etat, les entreprises publiques seraient à même d'étendre cette protection au secteur privé.

- Le débat sur le présent projet de loi a montré toutes les ambiguïtés de cette "protection" que l'Etat se propose d'accorder aux entreprises privées par le truchement d'une entrée massive du secteur public dans leur capital.

Il est apparu que les entreprises publiques pouvaient à tout moment se comporter en instrument de l'Etat obéissant à des instructions communes et non comme des entreprises poursuivant leur stratégie propre.

La protection contre les agressions externes que constitue la présence d'entreprises publiques dans le capital des sociétés privées n'a pas pour contrepartie le simple fait de donner à chacun de ces actionnaires "la place qui lui revient" mais de conférer à l'Etat, actionnaire commun de ces entreprises, un droit de regard sur l'évolution et la stratégie de ces entreprises privées.

Dès lors, il apparaît particulièrement nécessaire de poursuivre le processus de privatisation précisément pour que les principales compagnies d'assurances et les grandes banques nationales actuellement publiques puissent jouer pleinement leur rôle dans la restructuration et le renforcement du capital des entreprises françaises sans faire courir à ces dernières, le risque d'une "nationalisation rampante".

- Le statut particulier des entreprises publiques constitue certes une sécurité à court terme.

Toutefois, ces entreprises ne pourront longtemps jouer sur le marché un jeu inégal, procédant à des offres publiques d'achat, à des prises de contrôle de sociétés privées alors que leur statut de sociétés publiques les met à l'abri d'un tel risque qui peut d'ailleurs également être un stimulant nécessaire.

Déjà en France, les entreprises publiques ne peuvent, de fait, procéder à des prises de contrôle importantes sans que ces opérations, qui pourraient répondre à une logique économique, ne fassent l'objet de débats politiques sur la part respective du secteur public et du secteur privé dans l'économie.

L'exemple de Saint-Gobain, groupe nationalisé, contraint par les pouvoirs publics de renoncer en 1983 à une prise de participation substantielle dans la Compagnie générale des Eaux, société privée, est à cet égard significatif.

Ce n'est qu'à l'occasion de la privatisation de Saint-Gobain que les synergies entre les deux groupes ont pu être mises en oeuvre.

Ces prises de contrôle sont encore possibles à l'étranger comme le montrent les opérations d'envergure menées par le secteur public notamment aux Etats-Unis (1). Il est vrai que les groupes nationalisés s'efforcent d'apparaître, à l'égard des milieux internationaux, comme des acteurs obéissant pleinement aux règles du marché. Qu'en sera-t-il demain si les pouvoirs publics prétendent faire du secteur public un instrument de la politique de l'Etat procédant à des prises de contrôle d'entreprises étrangères financées partiellement sur fonds publics (2) ?

Quant au dernier argument en faveur de "l'économie mixte", celui de l'Etat, actionnaire "ultime", il porte en lui-même ses limites, celles de la contrainte budgétaire.

b) La contrainte budgétaire

Face à un secteur public dont le poids dans l'économie nationale est resté considérable (3), l'Etat ne peut jouer véritablement son rôle d'actionnaire.

Les contraintes budgétaires actuelles s'y opposent au nom de la nécessaire réduction du déficit, de l'allègement de la dette publique, des impératifs de l'harmonisation européenne qui impose un allègement des prélèvements fiscaux, de toute façon nécessaire au dynamisme de notre économie.

Le budget de 1989, qui a inscrit 4,9 milliards de francs de dotation en capital en faveur du secteur public est à cet égard significatif puisque 15 milliards de francs étaient prévus dans la loi de finances initiale pour 1988 grâce précisément aux recettes des privatisations.

En réalité, l'Etat est effectivement l'actionnaire "ultime" au sens où il est contraint de consacrer l'essentiel de son effort aux secteurs déficitaires percevant au contraire, sans contrepartie, sous forme de dividendes, une part des résultats des entreprises performantes. (4)

Cet exercice devient de plus en plus difficile dans un contexte marqué par un besoin croissant de fonds propres de la part de l'ensemble des entreprises du secteur public.

(1) R.C.A. par Thomson, Honeywell par Bull, American national Can par Péchiney, Union Carbide par Rhône Poulenc.

(2) Ainsi Thomson et Péchiney ont reçu 1 milliard de francs de dotation en capital pour financer leurs acquisitions aux Etats-Unis.

(3) 2 000 entreprises, 1,5 million de salariés au 1er janvier 1988, soit postérieurement aux opérations de privatisation.

(4) Voir annexe III : La gestion du secteur public nationalisé en 1982.

Ainsi en est-il des banques et du secteur financier qui devront respecter d'ici à la fin de 1992 un ratio minimum de fonds propres (ratio Cooke) défini par les autorités de tutelle des douze pays les plus développés (1).

Jusqu'à aujourd'hui, l'essentiel des besoins en fonds propres du secteur bancaire a été traité par voie de restructuration interne au secteur public : regroupement d'un certain nombre de petites banques autour de Suez et du C.C.F. notamment, prise de contrôle de la banque Worms par l'U.A.P., prise de contrôle par le G.A.N. du C.I.C. qui avait lui-même repris la Banque de l'Union Européenne, rapprochement U.A.P.-B.N.P., et, plus récemment, apports de fonds propres au Crédit Lyonnais par la Caisse des dépôts et consignations.

Dans la plupart de ces opérations, l'impératif financier - celui du désengagement de l'Etat - l'emporte sur les synergies commerciales ou stratégiques existant entre ces entreprises.

De même les groupes industriels doivent financer leur développement et leur croissance externe pour atteindre la "dimension critique" sur le marché international.

Ces besoins qui se chiffrent en dizaines de milliards de francs sont sans commune mesure avec la marge budgétaire dont dispose le gouvernement.

Ce tarissement de la "manne" budgétaire contraste avec la conjoncture boursière depuis 1983 et le développement du marché financier français qui offrent aux entreprises des possibilités considérables de renforcement de leurs fonds propres comme en témoignent les opérations qui ont été menées par les principales sociétés privatisées (2).

Face à cette situation, les entreprises publiques sont contraintes de recourir à des subterfuges pour se procurer sur le marché des quasi fonds propres par émission de titres participatifs, de certificats d'investissement (limitée par la loi à 25 % du capital) ou d'instruments financiers, de plus en plus complexes tels les "titres subordonnés à durée indéterminée";

Elles doivent encore procéder à des filialisations purement financières, soit pour introduire en bourse une part minoritaire de ces filiales, soit pour concrétiser, par des liens en capitaux, des alliances internationales.

L'exemple récent de Pechiney est, à cet égard, significatif d'un groupe industriel dont la société mère se vide de sa substance - et à cette occasion de sa capacité à rémunérer son actionnaire public - pour trouver sur le marché les financements nécessaires.

(1) Belgique, Canada, USA, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, RFA, Suède, Suisse et Luxembourg.

(2) Ainsi, en dix-huit mois, la C.G.E. a levé sur le marché 6 milliards de francs, Paribas et Suez 5 milliards de francs chacun, le C.C.F. 2 milliards de francs, la Société Générale 3 milliards de francs (potentiellement 6 milliards de francs).

L'exemple de Pechiney

Le 27 avril 1989, Pechiney a procédé à l'offre publique de vente de 25 % du capital d'une filiale constituée à cet effet, **Pechiney International** (1). 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 Pechiney 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)
- les participations dans les usines d'électrolyse de Tomago (Australie) et de Becancourt (Canada) et dans l'usine d'alumine de Queensland (Australie)
- Pechiney Nederland (usine d'électrolyse de Vlissingen)
- Cebal (société mère de 20 sociétés européennes spécialisées sur les marchés de l'emballage).

Au total Pechiney International représente un chiffre d'affaires de 44,4 milliards de francs, soit 58 % du chiffre d'affaires total du groupe nationalisé et 54 % de son résultat courant (hors ANC).

Cette opération est couplée avec l'émission d'une nouvelle tranche de certificats d'investissement privilégiés qui devraient porter leur part dans le capital au maximum autorisé par la loi, soit 25 %. Le produit de cette émission de certificats d'investissement qui sont assortis de bons de souscription d'actions de la société Pechiney International devrait représenter 1,56 milliard de francs.

Les titulaires de certificats d'investissement de Pechiney ont droit à un dividende prioritaire, un dividende complémentaire et un super dividende.

(1) Pechiney international existait depuis 1981 sous le nom de Pechiney Asie Pacifique. Elle a pris sa dénomination et son importance actuelle par apport d'actifs en février-mars 1989.

Face aux risques de "nationalisation rampante" que fait courir aux entreprises privées la "coagulation" de leurs actionnaires publics ;

Face à la nécessité d'une "banalisation" des investisseurs institutionnels actuellement publics, seule à même de leur permettre de jouer pleinement leur rôle, selon les règles du marché, dans le renforcement du capital des entreprises françaises ;

Face aux besoins en fonds propres des entreprises publiques elle-mêmes et à la liberté qu'elles doivent retrouver de nouer des liens en capitaux solides dans le cadre de leurs alliances internationales ;

Il apparaît plus que jamais nécessaire de poursuivre le programme de privatisation voté par le Parlement en juillet 1986.

Or le projet de loi adopté par l'Assemblée nationale modifiant la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations traduit au contraire une volonté de revenir sur les privatisations acquises en 1987-1988.

C'est pourquoi votre Commission des Finances propose au Sénat d'adopter une motion tendant à opposer au projet de loi la question préalable.

EXAMEN EN COMMISSION

Votre Commission des finances a entendu le 17 mai 1989 M. Pierre Bérégovoy, Ministre d'Etat, Ministre de l'économie, des finances et du budget, sur le présent projet de loi et a procédé à l'examen de ce texte au cours de sa séance du 25 mai 1989.

1 - Audition

M. Pierre Bérégovoy a tout d'abord résumé les deux objectifs du projet de loi : rendre la liberté aux actionnaires des sociétés privatisées et assurer la protection des intérêts nationaux.

Après avoir rappelé les critiques qu'il a formulées à l'égard des conditions dans lesquelles ont été constitués les groupes d'actionnaires stables et les dispositions des cahiers des charges qui prévoient que les titres acquis de gré à gré sont incessibles pendant deux ans et ne peuvent être vendus dans les trois années suivantes qu'avec l'accord du conseil d'administration de ces sociétés, M. Pierre Bérégovoy a indiqué que le projet de loi déliait ces actionnaires de ces engagements et leur rendait la liberté de vendre, s'ils le désiraient, les actions qu'ils détenaient.

Il a estimé sur ce point qu'il était bien du domaine de la loi de modifier des contrats futurs ou passés. Ces contrats ont été de surcroît imposés par le pouvoir exécutif et n'étaient pas prévus dans la loi de privatisation.

Il est apparu également fondamental au ministre d'Etat que les sociétés nationales recouvrent la liberté de leurs mouvements.

M. Pierre Bérégovoy a fait part de son intention de s'entretenir avec chacun des présidents des sociétés privatisées : si ces derniers souhaitent la présence des sociétés nationales dans le capital de leur société, ils doivent leur reconnaître une capacité d'expression dans

les instances dirigeantes et une possibilité de défendre leurs intérêts légitimes.

Dans le cas contraire, le ministre d'Etat en tirerait les conséquences, soit en autorisant les sociétés nationales à revendre les titres des sociétés privatisées, soit en acceptant qu'une seule entreprise publique regroupe la totalité des actions détenues par le secteur public dans la société privatisée concernée, pour devenir un actionnaire de référence et avoir la capacité à se faire entendre.

S'agissant de la protection des intérêts nationaux, M. Pierre Bérégofoy a rappelé que le législateur, conformément aux considérants de la décision du Conseil constitutionnel sur la loi d'habilitation du 2 juillet 1986, avait prévu la possibilité d'instaurer une action spécifique permettant que le processus de privatisation ne puisse avoir de conséquence négative du point de vue des intérêts nationaux. Le ministre d'Etat a souligné que le précédent gouvernement n'avait mis en oeuvre cette procédure que dans deux cas seulement, ceux de l'agence Havas et de la société Matra.

Aussi le projet de loi propose-t-il, au moment où il rend leur liberté aux actionnaires, d'instituer un mécanisme de protection valable pour l'ensemble des sociétés privatisées.

Selon le ministre d'Etat, ce dispositif est simple : il consiste à prévoir que toute acquisition qui amènerait un actionnaire à dépasser 10 % du capital d'une société privatisée doit être communiquée préalablement au ministre chargé de l'économie qui a la possibilité de s'y opposer s'il s'avérait que cette acquisition était préjudiciable à nos intérêts.

Il est souple dans la mesure où il est prévu qu'une absence de réponse dans un délai de 10 jours vaut accord.

Il est temporaire puisqu'il ne s'appliquerait que jusqu'au 31 décembre 1992, à la veille du grand marché. A cette date, en effet, les restructurations de notre système économique auront produit leur effet et les entreprises privatisées pourront affronter la compétition internationale grâce à une meilleure cohésion de leur actionnariat.

M. André Fosset, rapporteur, a estimé que le projet de loi s'écartait du statu quo approuvé par le suffrage universel en tant qu'il revenait sur certaines dispositions des privatisations ; il a estimé en outre que le texte remettait en cause la solidarité entre les actionnaires de sociétés devenues privées, mettant ces sociétés dans une situation différente des autres sociétés privées contrairement au principe d'égalité devant la loi.

S'agissant de la possibilité de regrouper les participations publiques dans une seule main, **M. André Fosset** a considéré qu'elle donnait à l'Etat la possibilité d'influer sur la vie des sociétés privées que sont les sociétés privatisées. Il s'est en outre interrogé sur la compatibilité d'un pareil regroupement portant sur des participations importantes avec la règle de division des risques qui s'imposent par exemple aux compagnies d'assurances.

Abordant les dispositions du projet de loi relatives à la protection des intérêts nationaux, **M. André Fosset, rapporteur**, a souligné qu'elles s'appliquaient à des entreprises qui n'apparaissent pas plus vulnérables que d'autres sociétés privées précisément grâce au renforcement depuis la privatisation des groupes d'actionnaires stables. Ce renforcement lui a semblé en outre une preuve de "l'affectio societatis" existant entre ces actionnaires. Le rapporteur s'est par ailleurs interrogé sur l'application du dispositif proposé à des sociétés non cotées, filiales d'autres sociétés, et du risque qu'il comportait d'ingérence dans la gestion interne des sociétés mères, ainsi que sur sa mise en oeuvre concrète à l'égard de sociétés qui avaient subi de profondes modifications de leur structure juridique depuis la privatisation.

M. Jacques Oudin a rappelé que le Parlement avait approuvé la loi de privatisation et que le projet de loi, par les nationalisations rampantes qu'il permettait, était contraire aux engagements du Président de la République.

M. Jean Clouet a déclaré partager les préoccupations du rapporteur.

M. Raymond Bourguine a pris acte de la volonté du Gouvernement de reconstituer, d'ici à 1992, un capitalisme français vivace et puissant, capable d'affronter nos principaux concurrents européens, notamment allemands.

M. Roger Chinaud a souligné qu'il n'existait que deux catégories de sociétés : les sociétés privées et les sociétés publiques et que le projet de loi revenait sur des dispositions contractuelles qui sont la loi des parties. Il a estimé en outre que le processus de privatisation, comme toute création d'une société privée, impliquait la constitution initiale d'un tour de table d'actionnaires.

M. Christian Poncelet, président, a souligné les contraintes de financement que connaissait le secteur public et a cité, à titre d'exemple, l'apport de fonds propres demandé à la Caisse des dépôts et consignations en faveur du Crédit Lyonnais.

Répondant aux intervenants, M. Pierre Bérégovoy a souligné notamment :

- que le processus de privatisation avait été peu libéral puisque caractérisé par le choix fait par le Gouvernement des présidents des sociétés privatisées et des membres des groupes d'actionnaires stables et la composition des conseils d'administration à l'initiative des présidents ainsi nommés ;

- que les exemples de la Société Générale et de la C.G.E. montraient que les présidents des sociétés privatisées savaient reconnaître aux sociétés nationales la possibilité de s'exprimer ; s'agissant de la Société Générale, le ministre d'Etat s'est estimé satisfait de la nouvelle composition de son actionnariat et de son conseil d'administration, tout en regrettant d'avoir dû intervenir dans cette restructuration en raison de la contestation dont a fait l'objet le jeu du marché ;

- que le Parlement avait accepté le principe des privatisations mais ne s'était prononcé ni sur le principe des groupes d'actionnaires stables, ni sur l'existence de cahiers des charges ;

- que les privatisations avaient été une "erreur historique" car les réalités nationales reposaient, depuis la Libération, sur l'adossement à l'Etat d'une fraction de notre industrie et que d'autres systèmes aboutissant à des résultats peu différents existaient au Japon ou en République fédérale d'Allemagne. Mais le ministre d'Etat a réaffirmé qu'il n'y aurait pas de "nationalisation rampante" ;

o - que la loi de privatisation, en instaurant la possibilité d'une action spécifique pendant cinq ans avait créé de fait, pendant cette période, une catégorie particulière de sociétés que sont les sociétés privatisées.

Répondant plus particulièrement à M. Christian Poncelet, président, le ministre d'Etat a indiqué qu'il n'était pas dans son intention de porter au-delà de 25 % la part des certificats d'investissement dans le capital des sociétés publiques. Face à la règle "ni privatisation, ni nationalisation", il fallait faire appel à l'imagination. Le Gouvernement aviserait cas par cas pour que les entreprises publiques puissent affronter la concurrence internationale. Outre les dotations en capital le Gouvernement pourrait avoir recours aux entreprises publiques qui ont des fonds disponibles : ainsi en est-il de la demande qui est faite à la Caisse des dépôts d'apporter 1,5 milliard de francs sur ses fonds propres au Crédit Lyonnais, projet qui sera soumis à la commission de surveillance de cet organisme.

En conclusion, et répondant à M. Raymond Bourguine, M. Pierre Bérégovoy a estimé que la question centrale était la capacité

des entreprises privées, publiques ou mixtes d'affronter dans les meilleures conditions possibles la compétition internationale. Il a souligné à ce propos la sous-capitalisation des groupes français et la nécessité de diriger l'épargne vers la bourse pour permettre aux entreprises de trouver les financements dont elles ont besoin.

Le ministre d'Etat a par ailleurs appelé à la constitution d'entités européennes capables de relever, par exemple dans le domaine de l'électronique grand public, les défis lancés par les pays du Pacifique.

2 - Examen du projet de loi

M. André Fosset, rapporteur, a tout d'abord rappelé les dispositions de l'article unique du projet de loi ; la première, de caractère restrictif, institue un dispositif de déclaration préalable des prises de participations supérieures à 10 % dans le capital des sociétés privatisées, auxquelles le ministre chargé de l'économie peut s'opposer lorsque la protection des intérêts nationaux l'exige ; la seconde, de nature générale, affirme la libre cessibilité des actions de ces sociétés nonobstant toute convention contraire antérieure à l'entrée en vigueur de la loi qui résulterait de l'adoption du présent projet de loi.

M. André Fosset a ensuite rappelé les raisons invoquées pour justifier le projet de loi telles qu'elles apparaissent dans son exposé des motifs.

Il a ainsi estimé que le caractère prétendument figé des structures financières des sociétés privatisées réunissant des actionnaires dépourvus "d'affectio societatis" était contredit par les faits qui ont montré que l'actionnariat de ces sociétés s'était fortement renforcé et diversifié depuis la privatisation.

Il a estimé de même que les sociétés privatisées n'avaient fait l'objet d'aucune opération agressive à l'exception des cas particuliers de la Société Générale, et de l'agence Havas, opérations dans lesquelles le rôle des pouvoirs publics avait été déterminant.

Le rapporteur s'est en outre interrogé sur la spécificité des 29 sociétés privatisées qui justifie la mise en oeuvre d'un régime dérogoire d'autorisation des prises de participations. Il a estimé que ces sociétés n'étaient pas plus vulnérables ni plus stratégiques que bon nombre d'autres sociétés privées. Il a souligné, qu'à la différence de l'action spécifique prévue par la loi de privatisation, la mesure proposée par le projet de loi s'appliquait, a posteriori et à l'ensemble des sociétés privatisées devenues depuis lors privées.

Puis M. André Fosset a abordé les raisons invoquées par M. le ministre d'Etat, ministre des finances, de l'économie et du budget à l'appui du projet de loi.

Il a souligné en premier lieu que le suffrage universel s'était prononcé, lors des élections présidentielles, sur un statu quo "ni nationalisation, ni privatisation", réaffirmé solennellement par M. le Premier Ministre dans sa déclaration de politique générale. Or, le présent projet de loi tend à revenir sur la loi de privatisation.

Il a estimé que la liberté prétendument rendue aux actionnaires des sociétés qui ont pourtant librement consenti par contrat des limitations à la cessibilité de leurs actions, portait atteinte à la solidarité qui lie entre eux des co-contractants et faisait grief aux petits porteurs protégés par un tel dispositif restreignant la vente d'une partie des actions.

En réalité, le rapporteur a constaté que la liberté rendue aux actionnaires visait essentiellement les actionnaires publics. Il s'est interrogé sur les déclarations du ministre d'Etat indiquant qu'il tirerait les conséquences du refus des présidents de sociétés privatisées de reconnaître la place qui doit revenir au secteur public, soit en autorisant la revente des titres détenus par les actionnaires publics ou au contraire en provoquant leur regroupement dans une seule main créant ainsi un "actionnaire public de référence". Il a estimé que cette "coagulation" était, d'une part, contraire au principe d'autonomie de gestion des entreprises publiques et montrait, d'autre part la véritable intention du projet de loi : organiser un retour du contrôle étatique sur les sociétés privatisées par l'intermédiaire des sociétés nationales.

Puis M. André Fosset a présenté un certain nombre d'observations générales. Il a constaté que le projet de loi posait un problème de conformité à la Constitution, notamment au regard du principe d'égalité devant la loi et a fait part de son accord, sur ce point, avec les analyses développées par la commission des lois saisie pour avis.

Il a estimé cependant que la commission des finances devait manifester au fond son désaccord total à l'égard de la volonté politique dont le projet est la traduction.

Observant que le projet de loi n'était pas conforme au respect du suffrage universel qui a approuvé un statu quo entre le secteur public et le secteur privé et relevant que la loi du 2 juillet 1986, qui a décidé la privatisation de 65 entreprises, n'était pas caduque et qu'il n'avait pas été proposé par le gouvernement de l'abroger, M. André Fosset a souligné l'intérêt de réaffirmer la fidélité de la majorité

sénatoriale à ses orientations économiques, en l'espèce la poursuite du programme de privatisation.

Il a considéré qu'une telle politique était particulièrement nécessaire :

- pour développer l'actionnariat populaire et salarié,
- pour rendre aux entreprises la liberté indispensable de lever sur le marché les fonds propres dont elles ont besoin et de nouer des alliances stratégiques durables notamment avec leurs partenaires européens,
- pour permettre aux principaux investisseurs, actuellement publics, de jouer pleinement leur rôle dans la restructuration des entreprises françaises alors qu'aujourd'hui leurs interventions sont marquées par l'ambiguïté qui résulte de leur statut public.

Il a considéré, en outre, que l'Etat ne disposait pas des moyens nécessaires au financement du secteur public et qu'une politique de privatisation permettrait au contraire le désendettement public, l'allègement de la charge des intérêts et la possibilité de faire face aux nécessaires allègements fiscaux qu'imposent le dynamisme de l'économie et les impératifs de l'harmonisation européenne.

Rappelant qu'un Etat fort ne pouvait être à la fois acteur et arbitre, M. André Fosset a conclu son intervention en proposant l'adoption d'une motion tendant à opposer la question préalable au projet de loi dont il a souligné l'anachronisme et le caractère "réactionnaire" au sens étymologique du mot.

M. Roger Chinaud a également estimé que le projet de loi devait faire l'objet d'un débat de fond qui ne soit pas limité aux seuls aspects constitutionnels. Il a souligné, comme le montre la contribution récemment demandée à la Caisse des dépôts et consignations en faveur du Crédit Lyonnais, que l'Etat n'avait pas les moyens de remplir son rôle d'actionnaire et qu'il était souhaitable, dans ces conditions, de laisser la liberté aux entreprises de trouver les financements nécessaires sur le marché et de s'adapter à la compétition économique internationale.

Il a conclu son propos en rappelant que le processus de privatisation au travers de la constitution d'un actionnariat stable s'apparentait aux modalités de création de toute entreprise privée et en souhaitant que l'Etat soit soumis aux règles de droit commun lorsqu'il intervient sur le marché, notamment au regard de la notion d'action de concert.

Mme Parlette Fost a estimé que la protection des intérêts nationaux avait été gravement compromise depuis 1986, s'agissant notamment de l'emploi. Elle a considéré que le projet de loi n'apportait pas de réponse sur ce point et s'est déclarée favorable à une véritable politique de nationalisation impliquant la mise en oeuvre de critères de gestion différents et un rôle prépondérant des salariés.

M. Paul Loridant a souhaité rappeler les conditions peu démocratiques du processus des privatisations et a estimé que le projet de loi rendait, à bon droit, leur liberté aux actionnaires des "noyaux stables" y compris les actionnaires publics. Il a considéré que l'économie mixte et la complémentarité du secteur public et du secteur privé constituaient de bons moyens de faire face à la compétition économique internationale. Evoquant le problème des petits actionnaires, il a souhaité que ceux-ci puissent faire valoir leur point de vue dans les organes délibérants des sociétés.

M. René Monory a estimé que le débat portait en réalité sur le choix entre la confiance dans l'homme ou le recours aux appareils étatiques. Il a rappelé que la France avait créé des emplois depuis 1987-1988 contrairement à ce que l'on avait pu observer de 1981 à 1986. Il a considéré que l'économie française ne pouvait se replier sur son marché national. Il a conclu en estimant que le projet de loi faisait preuve de conservatisme et non d'esprit de rénovation et que l'ouverture internationale et la liberté de circulation des capitaux s'imposeraient bon gré mal gré aux gouvernements.

M. Christian Poncelet, président a rappelé les positions de la commission des finances lors de la discussion du budget de 1989 en faveur d'un programme d'économies permettant de dégager les sommes nécessaires à des mesures d'harmonisation fiscale européenne. Il a souligné que les créations d'emplois résulteraient des moyens qui seront donnés aux entreprises pour faire face à la compétition étrangère.

Après avoir entendu les réponses du rapporteur aux différents intervenants, la commission, à la majorité, a décidé de proposer au Sénat l'adoption d'une motion tendant à opposer la question préalable au projet de loi.

TABLEAU COMPARATIF

Texte en vigueur

Art. 10
(Loi n° 86-912 du 6 août 1986)

Quel que soit le mode de cession, le montant total des titres cédés directement ou indirectement par l'Etat à des personnes physiques ou morales étrangères ou sous contrôle étranger, au sens de l'article 355-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, ne pourra excéder 20 % du capital de l'entreprise. Cette limite peut être abaissée par arrêté du ministre chargé de l'Economie, lorsque la protection des intérêts nationaux l'exige.

Un arrêté du ministre chargé de l'Economie, pris avant la saisine de la commission de la privatisation et publié au *Journal officiel* de la République française, détermine, pour chacune des entreprises mentionnées au 1° de l'article 5 de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 précitée, si la protection des intérêts nationaux exige ou non qu'une action ordinaire détenue ou acquise par l'Etat soit transformée en une action spécifique assortie des droits définis au présent article. Dans l'affirmative, ledit arrêté prononce cette transformation.

L'institution de cette action spécifique produit ses effets de plein droit. Les statuts de la société sont mis en conformité avant le début des opérations prévues à l'article 2.

L'action spécifique permet au ministre chargé de l'économie d'agréer les participations excédant 10 % du capital détenues par une personne ou par plusieurs personnes agissant de concert.

Texte du projet de loi

Article unique

L'article 10 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations est complété par les dispositions suivantes :

Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture

Article unique

Alinéa sans modification

Propositions de la commission

MOTION TENDANT A
OPPOSER LA QUESTION
PREALABLE

Texte en vigueur

L'action spécifique peut, à tout moment, être définitivement transformée en action ordinaire par arrêté du ministre chargé de l'Economie. Elle l'est de plein droit au terme d'un délai de cinq ans.

Pour les entreprises visées au présent titre ou leurs filiales, dont l'activité principale relève des articles 55, 56 et 223 du traité instituant la Communauté économique européenne, les participations excédant 5 % prises par les personnes mentionnées au premier alinéa du présent article sont soumises à l'agrément du ministre chargé de l'Economie.

En cas de violation des dispositions du premier alinéa et lorsque les prises de participation ont été effectuées en méconnaissance des dispositions du quatrième et du sixième alinéas du présent article, le ou les détenteurs

des participations acquises irrégulièrement ne peuvent pas exercer leur droit de vote et doivent céder les titres correspondants dans un délai de trois mois. Le ministre en informe le président de l'entreprise qui en fait part à la prochaine assemblée générale des actionnaires. Passé le délai de trois mois mentionné ci-dessus, il est procédé à la vente forcée des titres dans les conditions fixées par décret.

Texte du projet de loi

"Jusqu'au 31 décembre 1992, toute cession d'actions des sociétés privatisées figurant à l'annexe de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 précitée ayant pour effet de porter la participation d'une ou plusieurs personnes agissant de concert à 10 % ou plus du capital de la société doit être déclarée au Ministre

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale
en première lecture**

"Jusqu'au 31 décembre 1992, toute acquisition d'actions

...Ministre

**Propositions
de la commission**

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale
en première lecture**

**Propositions
de la commission**

chargé de l'économie qui peut s'y opposer dans un délai de 10 jours si la protection des intérêts nationaux l'exige. Dans tous les autres cas, les cessions sont libres, nonobstant toute convention contraire même antérieure à la loi n° du

"Les acquéreurs qui auront omis de faire la déclaration sont passibles des sanctions prévues au présent article."

chargé...
...opposer par arrêté motivé dans un délai ...
... l'exige. *Ce pourcentage est calculé en droits de vote.* Dans tous ...
... contraire antérieure à la loi n° du

L'application de ces dispositions fera l'objet d'un rapport annuel déposé sur le bureau des assemblées, avant l'ouverture de chaque première session ordinaire.

«Les acquéreurs qui omettent de faire ...
... article."

ANNEXE I

LISTE DES MEMBRES DES GROUPES D'ACTIONNAIRES STABLES DES SOCIÉTÉS PRIVATISÉES

Entreprises	Nombre de sélection	Nom et % de la participation
1) Compagnies industrielles : 16		
Cie Générale d'Electricité	2	: (C.C.F. 4,5 % : (Société Générale 2,0 %
Cie Générale des Eaux	2	: (Paribas 0,6 % : (Société Générale 0,5 %
Rhône-Poulenc	2	: (C.C.F. 3,0 % : (Société Générale 2,0 %
Michelin	1	: B.I.M.P. 10,0 %
Cie Française des Pétroles	1	: Paribas 3,0 %
L'Oréal	1	: Paribas 1,0 %
Schneider	1	: Paribas 0,6 %
Navigation Mixte	2	: (Paribas 0,6 % : (Suez 0,5 %
Lafarge-Coppée	1	: C.C.F. 3,9 %
Thomson	1	: C.C.F. 3,0 %
Lyonnaise des Eaux	1	: Havas 4,0 %
Cie Générale d'Industrie et de Participation	1	: Société Générale 0,5 %
Exor S.A.	1	: Suez 2,25 %
Elf Aquitaine	1	: Suez 3,5 %
Cie de Saint-Gobain	1	: Suez 3,5 %
Pernod-Ricard	1	: Suez 3,5 %

**2) Banques et Sociétés
financières : 14**

Frandedv	2	(Paribas	0,6 %
		(Société Générale	0,5 %
Société Générale	1	Havas	4,0 %
Paribas	1	Havas	4,0 %
Crédit Agricole	1	Havas	2,5 %
Crédit Lyonnais	2	(B.T.P.	5,5 %
		(Matra	2,0 %
Crédit Foncier	1	B.T.P.	5,5 %
C.C.F.	1	B.T.P.	2,0 %
Hervet	1	B.T.P.	2,0 %
Comptoir Central de Matériel d'Entreprise	1	B.T.P.	2,0 %
Comptoir des Entrepreneurs	1	B.T.P.	2,0 %
Saint-Honoré - Matignon	1	Société Générale	1,0 %
Marceau Investissement	2	(Société Générale	0,5 %
		(Suez	0,5 %
Multi-Média-Beaujon	1	Matra	6,0 %
B.N.P.	1	Matra	2,0 %

**3) Assurances, Mutuelles,
Caisses de Retraite : 14**

Assurances Générales de France	3	(Paribas	2,0 %
		(Société Générale	2,0 %
		(Suez	1,0 %
Union des Assurances de Paris	3	(Paribas	3,0 %
		(Société Générale	1,0 %
		(Suez	1,0 %
Groupe des Assurances Nationales	3	(Paribas	0,6 %
		(Société Générale	2,0 %
		(Suez	1,0 %

Axa	2	(Paribas	2,0 %
		(C.C.F.	3,0 %
Mutuelle Générale Française	2	(C.C.F.	3,8 %
		(B.I.M.P.	13,0 %
Garantie Mutuelle des Fonctionnaires	3	(Paribas	0,6 %
		(Société Générale	0,5 %
		(Suez	1,0 %
Caissé Nationale de Prévoyance	3	(Paribas	0,6 %
		(Société Générale	1,0 %
		(Suez	1,0 %
Groupe des Populaires d'Assurances	2	(Paribas	0,6 %
		(Société Générale	0,7 %
Mutuelle Assurances B.T.P.	2	(C.C.F.	3,8 %
		(B.T.P.	4,7 %
Caisse Nationale de Prévoyance des Ouvriers du B.T.P.	1	Société Générale	0,5 %
Organic	1	Société Générale	0,5 %
Caisse d'Assurance Vieillesse des Pharmaciens	1	Suez	0,5 %
Caisse des Cadres du Groupe Mornay	1	Suez	0,25 %
Association d'Entraide et de Prévoyance	1	Matra	2,0 %
4) Divers : 10			
Siparex	1	B.I.M.P.	10,0 %
Galerias Lafayette	1	C.C.F.	2,5 %
Société de Participations Mobilières	1	Havas	3,0 %
UNI-BP	1	B.I.M.P.	5,0 %
Coparis et divers	1	B.I.M.P.	9,0 %
Fédération Nationale du Bâtiment	1	B.T.P.	20,5 %

Fédération Nationale des Travaux Publics	:	1	:	B.T.P.	11,5 %	:
C.N.S.-B.T.P.	:	1	:	B.T.P.	4,7 %	:
Syndicat Entrepreneurs B.T.P.	:	1	:	B.T.P.	3,2 %	:
Caisse Nationale des Entrepreneurs T.P.	:	1	:	B.T.P.	1,9 %	:
5) Etrangers : 21						
Koweit Invt. A	:	2	:	(Paribas	0,6 %	:
	:		:	(Suez	1,0 %	:
Sumitomo Life	:	1	:	Paribas	0,6 %	:
Groupe Bruxelles-Lambert	:	1	:	Paribas	0,6 %	:
Kredietbank	:	1	:	C.C.F.	2,5 %	:
Société Générale de Belgique	:	2	:	(Havas	2,5 %	:
	:		:	(Suez	1,5 %	:
Commercial Union	:	1	:	Société Générale	1,9 %	:
Meiji	:	1	:	Société Générale	1,9 %	:
Banco de Santander	:	1	:	Société Générale	0,5 %	:
Generali	:	2	:	(Société Générale	0,5 %	:
	:		:	(Paribas	0,6 %	:
Contrade-Ormont	:	1	:	B.I.M.P.	10,0 %	:
Daimler-Benz	:	1	:	Matra	4,0 %	:
General Electric Company	:	1	:	Matra	4,0 %	:
Groupe Wallenberg	:	1	:	Matra	2,0 %	:
C.I.R. (Groupe Benedetti)	:	1	:	Suez	1,5 %	:
Instituto San-Paolo di Torino	:	1	:	Suez	1,0 %	:
Groupe Hariri	:	1	:	Suez	1,0 %	:
Zurich Compagnie d'Assurance	:	1	:	Suez	0,9 %	:
Al Bank al Saudi	:	1	:	Suez	0,6 %	:

Chiyoda Mutual Life Insurance Company	:	1	:	Suez	0,5 %	:
	:		:			:
Tokai Bank	:	1	:	Suez	0,5 %	:
	:		:			:
Elders Limited	:	1	:	Suez	0,5 %	:
	:		:			:
	:		:			:

Source note bleue du Ministère des Finances et Commission des Finances du Sénat.

ANNEXE II

DOCUMENTS RELATIFS A LA PRIVATISATION DE L'AGENCE HAVAS

- **Arrêté du 30 mars 1987 instituant une action spécifique de l'Etat dans l'Agence Havas.**
- **Avis du ministre chargé de l'Economie publié au Journal officiel du 17 avril 1987 relatif à la vente de gré à gré d'actions de l'agence Havas.**
- **Extrait de la note d'information établie à l'occasion de l'offre publique de vente des actions de l'agence Havas (visa de la COB n° 87-135 en date du 28 avril 1987).**
- **Avis de la Commission de privatisation en date du 21^o mai 1987 relatif à la valeur minimum de l'agence Havas.**
- **Arrêté du ministre chargé de l'Economie, en date du 22 mai 1987 fixant les modalités de la privatisation de l'agence Havas.**

**Arrêtés du 30 mars 1987 instituant une action
spécifique de l'Etat dans l'Agence Havas**

NOR : ECOT8750008A

Le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la
privatisation,

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à
prendre diverses mesures d'ordre économique et social ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'appli-
cation des privatisations décidées par la loi n° 86-793 du 2 juillet
1986 susvisée,

Arrête :

Art. 1^{er}. - Afin de protéger les intérêts nationaux, une action
ordinaire de l'Etat dans l'Agence Havas est transformée en une
action spécifique assortie des droits définis à l'article 10 de la loi
n° 86-912 du 6 août 1986 susvisée.

Art. 2. - Le présent arrêté sera publié au *Journal officiel* de la
République française.

Fait à Paris, le 30 mars 1987.

ÉDOUARD BALLADUR

AVIS DIVERS

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA PRIVATISATION

Avis relatif à la vente de gré à gré d'actions de l'Agence Havas

NOR : ECOT8750021V

Vu l'article 4 (alinéa 2) de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 ;

Vu les articles 1^{er} et 2 du décret n° 86-1140 du 24 octobre 1986 ;

Vu l'avis de la commission de la privatisation,

Le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation, décide la mise en vente de gré à gré d'au plus 630 400 actions au nominal de 100 F (1).

Les offres d'achat accompagnées des références financières doivent être déposées, jusqu'au lundi 18 mai 1987 à douze heures, au ministère de l'économie, des finances et de la privatisation (bureau E3, Biens d'équipements et autres participations, de la direction du Trésor, pièce B 301, 3^e étage), 151, rue Saint-Honoré, 75001 Paris.

Le cahier des charges de cette vente peut être retiré à la même adresse, étant précisé que la quantité d'actions qu'un acquéreur éventuel pourra offrir d'acheter ne devra être ni inférieure à 31 020 ni supérieure à 157 600 actions d'un nominal de 100 F (1).

(1) Si l'assemblée générale extraordinaire de l'Agence Havas convoquée pour le 15 mai 1987 décide la division du nominal des actions, ce chiffre sera ajusté en conséquence.

**Note d'information
établie à l'occasion de l'offre publique
des actions de l'Agence Havas
(Visa de la COB n° 87-135 en date du 28 avril 1987)**

Extraits

Conditions de l'opération de privatisation de l'Agence Havas

A. Avis de vente de gré à gré par l'Etat d'actions

En application de l'article 4, alinéa 2, de la loi n° 86-912 du 6 août 1986, et des articles 1 et 2 du décret n° 86-1140 du 24 octobre 1986, et après Avis de la Commission de la Privatisation.

Le Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation a décidé, parallèlement aux autres procédures de privatisation mises en place pour le public et les salariés, la vente de gré à gré par l'Etat d'un maximum de 630.400 actions (1) de l'Agence Havas S.A. au nominal de F.100.

La quantité d'actions qu'un acquéreur éventuel pourra offrir d'acheter ne devra pas être inférieure à 31.520 actions, ni supérieure à 157.600 actions (1).

La vente se fera à un prix unitaire égal à 108 % de celui qui sera fixé par le Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation pour l'Offre Publique de Vente des actions de l'Agence Havas S.A. Dans le but d'assurer la stabilité des attributions d'actions qui seront faites dans le cadre de cette vente de gré à gré, une inaliénabilité temporaire frappera la totalité des titres attribués pendant un délai expirant trois mois après la publication à la Cote Officielle de l'avis de recevabilité de l'Offre Publique de Vente, puis 80 % de ces titres pendant deux ans. Par la suite, pendant un délai de trois ans et à concurrence de 80 % des actions qui lui seront attribuées, chaque acquéreur ne pourra procéder à aucune cession sans y avoir été préalablement autorisé par le Conseil d'administration de l'Agence Havas S.A.

(1) Ces chiffres seront ajustés en conséquence et, si nécessaire, arrondis au nombre entier le plus proche, si l'Assemblée générale extraordinaire de la société convoquée pour le 15 mai 1987 vote la division par quatre du nominal des actions.

Ces dispositions ne seront pas applicables dans les cas suivants :

- pour les cessions destinées à favoriser l'actionnariat individuel des salariés ;

- pour les cessions à d'autres acquéreurs choisis dans le cadre de la vente de gré à gré, à la condition que ces ventes n'entraînent pas pour le cessionnaire la détention directe ou indirecte de plus de 5 % du capital de la société, toutes acquisitions d'actions grevées d'inaliénabilité confondues.

.....

Renseignements de caractère général - Modifications statutaires

Le Conseil d'administration, réuni le 30 mars 1987, a convoqué une Assemblée générale extraordinaire le 15 mai 1987 à laquelle il propose certaines modifications statutaires, qui n'entreront en vigueur qu'à la date effective de la privatisation de l'Agence Havas.

Ces modifications concernent les points suivants :

-

- la prise d'acte de la création d'une action spécifique, conformément aux dispositions de l'article 10 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 par arrêté de M. le Ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation, conférant à celui-ci un droit d'agrément pour toute prise de participation permettant à une personne ou à plusieurs personnes agissant de concert de détenir plus de 10 % du capital social,

.....

AVIS DIVERS

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA PRIVATISATION

**Avis de la commission de la privatisation
du 21 mai 1987**

NOR: ECOT875002EV

Conformément aux dispositions des lois des 2 juillet et 6 août 1986, le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation, a saisi la commission de la privatisation du projet de cession des titres détenus par l'Etat dans le capital de l'Agence Havas.

La commission de la privatisation a déterminé la valeur de cette entreprise en fonction notamment :

1. De la structure de holding de ce groupe, de la diversité de ses positions dans le domaine des services et des conséquences que cela implique en ce qui concerne les investissements ;
2. D'une situation financière actuelle saine ;
3. De ce qu'une grande partie de ses activités participera dans les années qui viennent à l'évolution en France du marché publicitaire.

Elle a fondé cette évaluation sur l'ensemble des pièces, rapports et expertises produits au dossier ainsi que sur les auditions auxquelles elle a procédé. Sur ces bases, la commission de la privatisation a décidé que la valeur de l'Agence Havas à partir de laquelle doit être fixé le prix de cession des actions détenues par l'Etat dans le capital de cette société ne saurait être inférieure à 5,8 milliards de francs.

Arrêté du 22 mai 1987 fixant les modalités de la privatisation de l'Agence Havas

NOR : ECOT8750026A

Le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation,

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations ;

Vu le décret n° 86-1140 du 24 octobre 1986 relatif aux modalités d'application des privatisations ;

Vu le décret n° 87-227 du 2 avril 1987 modifiant le décret du 24 octobre 1986 précité ;

Vu l'arrêté du ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation du 30 mars 1987 instituant une action spécifique dans le capital de l'Agence Havas ;

Vu, conformément à l'article 3, alinéa 5, de la loi n° 86-912 du 6 août 1986, l'évaluation de la commission de la privatisation en date du 21 mai 1987, publiée en annexe au présent arrêté (1) ;

La commission de la privatisation entendue, conformément à l'article 3, alinéas 7 et 9, et à l'article 6 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986,

Arrête :

Art. 1^{er}. - Le transfert de l'Agence Havas au secteur privé s'effectuera par la cession de 5 351 256 actions de l'entreprise détenues par l'Etat et par l'échange de 694 164 certificats d'investissement contre des actions selon les modalités fixées dans les articles 2 à 5 ci-après.

Art. 2. - 2 294 450 actions de l'Etat seront cédées en Bourse de Paris par la procédure d'offre publique de vente au prix de 500 F par action.

Les personnes physiques de nationalité française ou résidentes bénéficieront d'une action gratuite pour dix actions acquises directement de l'Etat à l'occasion de cette offre, dans la limite de cinquante actions acquises et d'une contre-valeur de 25 000 F, à condition qu'elles aient été conservées au moins dix-huit mois.

Lorsqu'une personne détient dans les conditions prévues ci-dessus un nombre d'actions ou de coupures d'action ne correspondant pas à un multiple de dix, les actions ou coupures d'action gratuites correspondant aux droits à attribution formant rompus sont vendues en bourse et les sommes provenant de cette vente lui sont versées proportionnellement au nombre de rompus détenus.

Art. 3. - 535 126 actions de l'Etat seront réservées à la souscription des salariés, des mandataires exclusifs et des anciens salariés de l'Agence Havas et de ses filiales, visées à l'article 11 de la loi

n° 86-912 du 6 août 1986. Les titres ainsi réservés seront cédés avec un rabais sur le prix d'offre publique de vente de 5 p. 100 (soit au prix de 475 F par action) ou de 20 p. 100 (soit au prix de 400 F par action). Les actions acquises avec un rabais de 20 p. 100 doivent être conservées deux ans.

Lorsque le rabais est de 5 p. 100, le paiement s'effectue au comptant. Lorsque le rabais est de 20 p. 100, le paiement s'effectue par versement d'un acompte de 120 F lors de l'acquisition et, pour le solde, par le versement de quatre semestrialités constantes de 70 F. Dans le cas où une mensualité ne serait pas versée à l'échéance, les actions correspondantes seront vendues en bourse ; l'Etat sera remboursé du montant des semestrialités restant à payer ainsi que du montant du rabais initialement consenti ; après prélèvement des frais de cession, le solde sera versé à l'acquéreur défaillant.

Il sera attribué gratuitement aux personnes visées par le présent article une action par action acquise directement de l'Etat dans les conditions fixées ci-dessus et dans la limite du nombre entier d'actions correspondant à un montant au plus égal à la moitié du plafond mensuel des cotisations de la sécurité sociale, soit 4 815 F, dès lors que les titres acquis ont été conservés au moins un an à compter du jour où ils ont été payés intégralement et sont devenus cessibles.

Le calcul du nombre d'actions gratuites dont chaque personne peut bénéficier dans la limite du plafond ci-dessus s'effectue sur la base du prix d'acquisition des titres en prenant d'abord en compte, le cas échéant, les actions acquises avec un rabais de 5 p. 100.

Art. 4. - 2 521 680 actions sont cédées de gré à gré, en application de l'alinéa 2 de l'article 4 de la loi du 6 août 1986 et des articles 1^{er} et 2 du décret n° 86-1140 du 24 octobre 1986, à un ensemble d'investisseurs, dont la liste est annexée au présent arrêté, à un prix supérieur de 8 p. 100 à celui fixé pour l'offre publique de vente, soit 540 F par action.

Art. 5. - L'échange de 694 164 certificats d'investissement de l'Agence Havas contre des actions de l'entreprise s'effectue à raison d'une action contre un certificat et une somme en numéraire de 30 F. La période d'échange s'étend du début de l'offre publique de vente des actions jusqu'au 31 juillet 1987.

Art. 6. - Le présent arrêté sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait à Paris, le 22 mai 1987.

ÉDOUARD BALLADUR

(1) L'annexe est publiée au *Journal officiel* de ce jour, dans la rubrique « Avis et communications ».

ANNEXE

LISTE DES INVESTISSEURS RETENUS DANS LE CADRE DE L'OPERATION DE VENTE DE GRE A GRE MENTIONNEE A L'ARTICLE 4 DU PRESENT ARRÊTE

- Geneval : 504 336 actions, soit 4 p. 100 du capital.
- Lyonnaise des eaux : 504 336 actions, soit 4 p. 100 du capital.
- Omnium de participations financières et industrielles de Paribas : 504 336 actions, soit 4 p. 100 du capital.
- Société de participations mobilières : 378 252 actions, soit 3 p. 100 du capital.
- Caisse nationale de crédit agricole : 315 210 actions, soit 2,5 p. 100 du capital.
- Société générale de Belgique : 315 210 actions, soit 2,5 p. 100 du capital.

ANNEXE III

LA GESTION DU SECTEUR PUBLIC NATIONALISE EN 1982

1° - Le secteur public industriel

De 1982 à 1986 (1), l'Etat a versé 13.890 millions de francs de dotations en capital au secteur public industriel nationalisé en 1982 et a reçu 1.596 millions de francs au titre des dividendes versés par ces groupes.

Dotations en capital versée par l'Etat au secteur public industriel nationalisé en 1982

en millions de F	1982	1983	1984	1985	1986	Total
C.G.C.T.	-	97	741	600	550	1988
C.G.E.	311	99	130	270	-	810
Bull	-	469	1170	905	1033	3577
Matra (1)	686	-	-	-	-	686
Péchiney	500	700	2075	80	220	3575
Rhône-Poulenc	-	400	300	-	-	700
Saint-Gobain	-	-	-	-	-	-
Thomson	200	550	400	610	794	2554
Total	1697	2315	4816	2465	2597	13890

(1) Augmentation de capital souscrite dans le cadre de la prise de contrôle de la société par l'Etat.

(1) Avant le début du programme de privatisation 1987-1988.

**Dividendes versés à l'Etat
par le secteur public industriel nationalisé
en 1982**

	1982	1983	1984	1985	1986	Total
C.G.C.T.	-	-	-	-	-	-
C.G.E.	194	110	78	71	87	540
Bull	-	-	-	-	-	-
Matra	-	49	48	48	48	192
Péchiney	24	-	-	24	89	137
Rhône Poulenc	80	-	-	67	180	327
Saint-Gobain	211	24	8	42	65	350
Thomson	50	-	-	-	-	50
Total	559	183	134	252	469	1596

La confrontation de ces flux entre le secteur public industriel et le budget de l'Etat fait apparaître la charge nette importante qu'a représenté le premier pour le second : les dotations en capital nettes de dividendes perçus s'élèvent à 12.294 millions de francs en cinq ans.

**Secteur public industriel nationalisé en 1982
Bilan dividendes - Dotations en capital
1982-1986**

En millions de francs	Dividendes versés à l'Etat (1)	Dotations en capital versées par l'Etat (2)	Solde (2) - (1)
C.G.C.T.	-	1.988	+ 1.988
C.G.E.	540	810	+ 270
Bull	-	3.577	+ 3.577
Matra	192	686	+ 494
Péchiney	137	3.575	+ 3.438
Rhône-Poulenc	327	700	+ 373
Saint-Gobain	350	-	- 350
Thomson	50	2.554	+ 2.504
Total	1.596	13.890	+ 12.294

Mais en second lieu, il apparaît que les groupes industriels ont été traités de façon très inégale par l'Etat actionnaire. Quatre catégories peuvent être ainsi identifiées :

- les groupes qui n'ont jamais versé de dividendes à l'Etat et qui ont reçu des dotations en capital très importantes : C.G.C.T. et Bull ;

- les groupes qui ont versé des dividendes symboliques au regard de l'effort de l'Etat actionnaire : Péchiney et Thomson ;

- les groupes qui ont noué des relations plus équilibrées : C.G.E. et Rhône-Poulenc ;

- les groupes qui se sont contenté de verser des dividendes à l'Etat sans recevoir de dotation en capital : Saint-Gobain et Matra. En effet, dans ce dernier cas la dotation en capital reçue en 1982 n'était qu'un élément de la prise de contrôle de la société par l'Etat.

2° - Le secteur financier nationalisé en 1982

Pendant la même période, l'Etat a versé 1399 millions de francs de dotation en capital au secteur public financier mais a reçu 3360 millions de francs de dividendes, soit un produit net pour l'Etat de 1961 millions de francs.

Secteur public financier nationalisé en 1982

Bilan dividendes - dotations en capital

en millions de F	Dividendes versés à l'Etat (1)	Dotations en capital versées par l'Etat (2)	Solde (2) - (1)
1982	528,5	-	- 528,5
1983	114,5	406	+ 291,5
1984	560,5 (1)	744 (1)	+ 183,5
1985	629,5	249	- 380,5
1986	1527,2	-	- 1527,2
Total	3360,2	1399	- 1961,2

(1) dont 300 MF de prêts participatifs ayant fait l'objet d'un abandon de créance en 1984.

Ainsi, le secteur financier a été largement "ponctionné" par l'Etat actionnaire (1).

Globalement, en dépit des besoins en fonds propres considérables des banques notamment, le secteur financier n'a jamais été une priorité face à l'urgence que comportait le comblement des déficits du secteur industriel.

Le bilan des relations de chacune des banques nationalisées avec l'Etat répond de surcroît à une logique encore plus nette que celle observée pour le secteur industriel : les banques dotées en capital n'ont versé aucun dividende, les banques ayant versé des dividendes n'ont reçu aucune dotation en capital.

Dotations en capital au secteur public bancaire par l'Etat

en millions de francs	1983	1984	1985	Total (1)
Banque Vernes		144	249	393
Crédit du Nord	150	100		250
Société bordelaise de CIC	56			56
B.U.E.	100	300 (2)		400
Européenne de Banque	100	200		300
Total	406	744	249	1399

(1) pour le secteur public bancaire, il n'y a eu de dotation en capital par l'Etat qu'en 1983, 1984 et 1985.

(2) prêt participatif qui a fait l'objet d'un abandon de créance en décembre 1984

(1) cette évolution s'est poursuivie au titre des exercices 1987 et 1988 pour lesquels les dividendes (versés en 1981 et 1989) se sont élevés respectivement à 1012,8 millions de francs et 1099,9 millions de francs sans contrepartie en dotation en capital.

Ainsi, quatre banques ont reçu 1400 millions de francs de dotation en capital et n'ont versé en cinq ans aucun dividende. En revanche les trois banques nationales qui n'ont reçu aucune dotation en capital ont versé au total pendant cette même période 2302 millions de francs de dividendes à l'Etat.

**Dividendes versés à l'Etat
par le secteur public nationalisé en 1982**

en millions de francs	1982	1983	1984	1985	1986	Total
BNP	135,5	32,6	161,0	187,6	466,9	983,7
Crédit Lyonnais	69,1	19,1	96,0	75,5	295,6	555,3
Société Générale	96,0	22,8	132,1	131,6	380,8	763,3
sous-total banques nationales	300,6	74,5	389,1	394,7	1143,3	2302,3
autres banques	227,9	40,0	171,4	234,8	383,9	1057,9
Total	528,5	114,5	560,5	629,5	1527,2	3360,2

3°- Le coût du secteur public nationalisé en 1982

Le tableau ci-après résume les différents éléments du coût du nouveau secteur public de 1982 pour la période 1982-1986 : coût d'acquisition (opérations ponctuelles de prise de contrôle, intérêts et amortissement des obligations indemnitaires émises en 1982) et dotations en capital, soit au total 51,3 milliards de francs en cinq ans. Nette des dividendes perçus, cette charge s'élève à 46,4 milliards de francs courants ou encore 56,1 milliards de francs d'aujourd'hui.

Cette charge à financer en période de fort déficit de la loi de finances a entraîné un recours supplémentaire à l'endettement au moment où les taux d'intérêt étaient particulièrement élevés.

En milliards de francs	Coût net du secteur public de 1982	Taux moyen des obligations de première catégorie
1982	7,9	15,9 %
1983	11,4	14,6 %
1984	12,1	13,4 %
1985	8,3	11,7 %
1986	6,6	8,8 %

**Le coût du nouveau secteur public de 1982
pour le budget de l'Etat
(exercices 1982-1986)**

Exercices	(1) Opérations ponctuelles en capital (*)	(2) Intérêt des obligations indemnitaires	(3) Amortissement des obligations indemnitaires	(1) + (2) + (3) = (4) Total indemnisation	(5) Dotations en capital	(4) + (5) = (6) total coût du nouveau secteur public	(7) Dividendes	(6)-(7) Coût net à financer en francs courants	Coût net à financer en francs 1989
1982	482,3	6.786,62	-	7.268,92	1.697	8.965,92	1.087,5	7.878,42	10.927,3
1983	798,5	6.673,03	2.506,39	8.977,92	2.721	11.698,92	297,4	11.401,52	14.422,9
1984	-	4.714,56	2.510,00	7.224,56	5.560	12.784,56	694,5	12.090,06	14.230,0
1985	-	3.837,56	2.689,24	6.526,80	2.714	9.240,80	881,5	8.359,30	9.303,9
1986	-	2.933,72	3.107,95	6.041,67	2.597	8.638,67	1.996,2	6.642,47	7.200,4
Total	1.280,8	23.945,49	10.813,58	36.039,87	15.289	51.328,87	4.957,10	46.371,77	56.084,5

(*) Rachat de la CGCT, augmentation de capital de Rousel Uclaf, souscription à l'émission convertibles Compagnie.