

N° 265

# SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1988 - 1989

---

Rapport remis à Monsieur le Président du Sénat le 21 avril 1989

Dépôt publié au Journal officiel du 22 avril 1989

Annexe au procès-verbal de la séance du 26 avril 1989

## RAPPORT

FAIT

*au nom de la commission de contrôle (1) de l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées, créée en vertu d'une résolution adoptée par le Sénat le 20 décembre 1988,*

Par M. Roger CHINAUD,

Senateur.

---

(1) Cette commission est composée de : MM. Xavier de Villepin, *président* ; Raymond Bourguin, Etienne Dailly, *vice-présidents* ; Roger Chinaud, *rapporteur* ; MM. Jean Arthuis, François Autain, José Balareello, Maurice Blin, Michel Caldaguès, Jean Clouet, Jean Cluzel, Michel Dreyfus-Schmidt, Hubert Haenel, Jacques Larche, Charles Lederman, Paul Loridant, Jean-Pierre Masseret, Josy Moinet, René Monory, Lucien Neuwirth, Jacques Oudin.

Voir les numéros :

Sénat : 101, 159 et 163 (1988-1989).

---

Banques et établissements financiers. - Caisse des dépôts et consignations - Entreprises publiques - Sociétés privatisées - Commissions de contrôle.



## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
- <b>Avant-propos</b> .....	7
- <b>Première partie</b> .....	23
<b>Chapitre premier : La place des actionnaires dans le capital des sociétés privatisées</b> .....	23
<b><u>A. Une présence d'origine</u></b> .....	27
1. La conversion des certificats d'investissement et des titres participatifs. ....	29
2. Les titres détenus au travers de la SFPI. ....	30
3. La participation aux groupes d'actionnaires stables. ....	31
<b><u>B. Un renforcement sélectif</u></b> .....	32
1. La situation à la fin de 1988. ....	32
2. Les évolutions les plus significatives. ....	37
a) Paribas et Suez : un renforcement progressif des participations publiques .....	37
b) Havas : un remodelage qualifié de "modèle" .....	40
<b>Chapitre II : La Société Générale, une affaire exemplaire</b> .....	45
<b><u>A. Des intérêts convergents</u></b> .....	45
1. Une volonté politique. ....	45
2. Les intérêts privés. ....	50
a) La participation de Marceau Investissements à la Société Générale : une vieille idée .....	50
b) Le "deuxième round des privatisations" : une bonne occasion .....	52
c) La Société Générale : "un projet industriel encore plus ambitieux" .....	53
d) Les "concepteurs de l'idée" : des intérêts mélangés .....	54
3. Le "bien" de la Société Générale. ....	55
a) Une gestion à conforter ? .....	55
b) Un actionnaire de référence ? .....	58

<b>B. Un dispositif complexe</b> .....	66
1. Un tour de table "prestigieux" .....	66
a) Un maître d'ouvrage : Georges Pébereau .....	66
b) La base de départ : Marceau Investissements .....	68
c) La participation éminente de la Caisse des dépôts .....	74
d) Le carré des fidèles .....	75
e) Des bouclages extérieurs complexes .....	78
f) La "morale de l'histoire" : de l'utilité de l'effet de levier .....	84
2. Des modalités "ingénieuses" .....	86
a) La confidentialité .....	86
b) L'"ingénierie financière" .....	89
<b>C. Une intervention publique multiforme</b> .....	95
1. L'instruction ministérielle du 29 août 1988 : contretemps malheureux ou intervention inquiétante ? .....	96
a) L'éventualité d'un renforcement des fonds propres de la Société Générale .....	96
b) Le télex de la rue de Rivoli .....	97
2. La décision du Comité des établissements de crédit du 28 octobre 1988 : commodité fortuite ou hâte suspecte ? .....	99
a) Une décision rapide .....	99
b) Une décision insuffisamment éclairée .....	101
c) Le point de vue réservé du Conseil d'Etat .....	103
3. La participation des actionnaires publics de la Société Générale : une volonté inégale. ....	104
a) Le double refus de l'UAP .....	104
b) La neutralité des AGF .....	106
c) La bonne volonté partielle du GAN .....	107
d) Rhône-Poulenc : un louable esprit de conciliation .....	112
<b>D. Des opérations sujettes à interrogations</b> .....	114
1. Les transactions sur le titre Société Générale : une évolution remarquable. ....	114
2. Une information difficile. ....	119
a) Le principe du secret professionnel .....	119
b) Les difficultés matérielles d'obtention des données .....	120
3. Un "faisceau de présomptions" ? .....	124
a) Les acquisitions du titre Société Générale par la SIGP et ses filiales, du 2 août au 25 novembre 1988 .....	125
b) Les journées des 19 et 20 octobre .....	129
c) Les transactions effectuées sur le marché londonien .....	137
d) Les modalités de participation des partenaires de la SIGP .....	141

<b>Chapitre III : L'intervention de la Caisse des dépôts : une affaire publique</b> .....	149
<b><u>A. A l'origine, un placement pour les portefeuilles de la Caisse</u></b> ..	149
1. Une présence progressivement renforcée .....	149
2. Dans le cadre de missions traditionnelles .....	150
3. Et qui respecte le principe de neutralité .....	152
<b><u>B. Une intervention contestable dans son principe</u></b> .....	153
1. Un choix d'investissement atypique .....	153
a) "Un placement liquide sûr et rentable ?" .....	153
b) "Un secteur habituel de participations ?" .....	154
c) Quel dilemme ? .....	155
2. Une nouvelle mission d'intérêt général .....	156
a) La définition d'une nouvelle mission .....	156
b) L'argument d'un financement sur "fonds propres" .....	158
c) Un jugement critique sur un établissement partiellement concurrent .....	159
<b><u>C. Une intervention critiquable dans ses modalités</u></b> .....	161
1. Une opération masquée .....	161
a) Un rôle déterminant .....	161
b) Une position en retrait .....	164
2. Un choix solitaire .....	165
a) Les "nihil obstat" de l'exécutif .....	166
b) L'information pour mémoire de la Commission de surveillance .....	167
<b>Apostille : Le dénouement de l'affaire Société Générale</b> .....	173
1. Du "nihil obstat" au secret des coffres .....	174
2. Une "opération complexe" .....	174
3. Un conseil d'administration "pluraliste" .....	176
4. Un actionnariat stable ? .....	178
5. Une issue paradoxale .....	181
<b><u>- Deuxième partie</u></b> .....	183
<b>Chapitre premier : Quelle protection pour les groupes français ?</b> .....	183
<b><u>A. La résurgence implicite d'un débat ancien</u></b> .....	184
1. Le secteur public et la protection de l'intérêt national. ....	184

2. Les avatars de l'économie mixte. ....	187
a) Réalisme et subterfuge dans les nationalisations de 1982 .....	187
b) Un paysage figé .....	188
<b><u>B. Le rôle des investisseurs publics</u></b> .....	190
1. L'inacceptable "coagulation". ....	190
2. Un code de conduite nécessaire. ....	194
3. Les limites de l'Etat actionnaire. ....	197
<b>Chapitre II : Quelle réforme pour la Caisse des dépôts ?</b> ...	203
<b><u>A. La nécessaire transparence d'une institution publique</u></b> .....	204
1. La soumission à un contrôle minimum. ....	205
2. L'affirmation du rôle de la Commission de surveillance. ....	207
<b><u>B. Un impératif de cohérence</u></b> .....	209
1. Clarifier les frontières de la concurrence. ....	210
2. Retrouver une légitimité. ....	211
<b><u>Adoption du rapport</u></b> .....	214
<b>Déclaration des commissaires appartenant au Groupe socialiste</b> .....	215
<b>Déclaration de M. Josy Moinet, commissaire appartenant au Groupe du Rassemblement démocratique et européen</b> .....	221
<b>Déclaration de M. Charles Lederman, commissaire appartenant au Groupe communiste</b> .....	223
<b><u>- Annexes</u></b> .....	227
<b>Annexe I</b> Documents joints .....	228
<b>Annexe II</b> La Caisse des dépôts et consignations, un statut original, des ressources considérables, des interventions multiformes .....	273
<b>Annexe III</b> Les délits boursiers .....	305

<b>Annexe IV</b>	
<b>La surveillance des marchés boursiers en France et à l'étranger</b>	<b>315</b>
<b>Annexe V</b>	
<b>Les offres publiques d'achat : droits et pratiques comparés</b>	<b>331</b>
<b>Annexe VI</b>	
<b>Les commissions parlementaires d'enquête et de contrôle face au secret professionnel</b>	<b>343</b>
<b>Annexe VII</b>	
<b>Glossaire</b>	<b>361</b>



## AVANT-PROPOS

Le 20 octobre 1988, une société anonyme créée le 13 juillet 1988 avec un capital initial de 250.000 francs, la Société Immobilière de Gestion et de Participation, acquiert près de 10 % du capital de la première banque privatisée française, la Société Générale, dont la capitalisation boursière dépasse 25 milliards de francs.

Qualifiée d'inattendue et d'hostile par la direction de la banque, cette opération suscite de nombreuses interrogations quant à ses motifs profonds et à ses modalités précises.

L'intervention "massive" de la Caisse des dépôts, établissement public "à statut légal spécial", présente pour un milliard de francs dans cette opération, soit le tiers des capitaux engagés, et dont le directeur général se plaint lui-même à souligner tant l'éminence des responsabilités d'intérêt général que la "fidélité à l'éthique de service public qu'elle tient de ses fondateurs" (1), n'est pas la moindre de ces interrogations.

Le 24 novembre 1988, M. Charles Pasqua et les membres du groupe du Rassemblement pour la République déposent une proposition de résolution (2) tendant à la création d'une commission d'enquête "sur les faits auxquels ont donné lieu les opérations financières sur le capital de la Société Générale".

---

(1) Robert Lion (juin 1988), introduction du Rapport d'activité 1987 de la Caisse des dépôts et consignations.

(2) n° 101, Sénat (1988-1989).

A la suite d'un large débat à la commission des Finances (1), saisie au fond de cette proposition, puis en séance publique (2), le Sénat décide le 20 décembre 1988, de constituer une commission de contrôle de **"l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées"**(3).

Les 21 membres de la commission ont été désignés par la Haute Assemblée le 21 décembre 1988, conformément aux propositions des groupes politiques.

Lors d'une première réunion tenue le 5 janvier 1989, la commission a procédé à l'élection de son bureau ainsi composé (4):

**Président** : M. Xavier de Villepin

**Vices-Présidents** : MM. Raymond Bourguin et Etienne Dailly

**Rapporteur** : M. Roger Chinaud

Conformément à la mission qui lui a été confiée par le Sénat, votre commission a souhaité recueillir l'information la plus complète possible sur l'importance et l'évolution des participations des organismes publics et de la Caisse des dépôts dans le capital des sociétés privatisées en application de la loi du 2 juillet 1986, ainsi que sur les motifs et les modalités des évolutions les plus significatives.

---

(1) *Rapport de M. Roger Chinaud au nom de la commission des Finances n° 159 (1988-1989). Voir également le rapport de M. Hubert Haenel au nom de la commission des Lois n° 163 (1988-1989), saisie pour avis conformément à l'article II, alinéa 1 du règlement du Sénat, pour se prononcer sur la recevabilité de la proposition de résolution au regard de l'existence de poursuites judiciaires.*

(2) *Journal Officiel des Débats du Sénat, séance du 20 décembre 1988, p. 3028 et suivantes.*

(3) *Article premier de la résolution adoptée par le Sénat : "...il est créé une commission de contrôle de l'action des établissements, sociétés ou organismes visés à l'article 6 bis de la loi n° 67-483 du 22 juin 1967 relative à la Cour des comptes ainsi que de la Caisse des dépôts et consignations, ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées en application de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social."*

(4) *Le groupe socialiste et le groupe communiste n'ont pas souhaité proposer de candidature pour être représentés au bureau de la commission.*

Dans ce cadre, le cas de la Société Générale, dont l'actionnariat a été profondément modifié par un renforcement spectaculaire des participations publiques, a fait l'objet d'une attention à la mesure de son caractère **exemplaire**.

Pour mener à bien ses travaux, la commission a procédé à l'audition de 35 personnalités (1).

Les trois principaux protagonistes de "l'affaire" Société Générale, M. Viénot, président de la Société Générale, M. Georges Pébereau, président de la SIGP et de Marceau Investissements, M. Robert Lion, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, ainsi que M. Farge, président de la COB, ont été entendus une seconde fois par la commission.

Aux termes de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des Assemblées parlementaires, les commissions de contrôle sont formées pour examiner la gestion des services publics et des entreprises nationales ; la commission a donc entendu en priorité les dirigeants d'un certain nombre d'organismes publics dont l'action a "eu trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées".

Parmi ces organismes publics, la Caisse des dépôts et consignations a fait l'objet d'investigations particulièrement complètes, compte tenu d'une part de sa spécificité, d'autre part de sa présence dans le capital de nombreuses sociétés privatisées, enfin de son rôle déterminant dans le remodelage du capital de la Société Générale. C'est ainsi qu'ont été entendus plusieurs membres de la Commission de Surveillance (2), le Directeur général de la Caisse et le Directeur général adjoint chargé des affaires bancaires et financières, ainsi que le Directeur général de la Caisse nationale de Prévoyance.

Votre commission n'a pas à cet égard estimé devoir donner suite à un souhait formulé par la Commission de Surveillance de la Caisse (3) tendant notamment à ce que les auditions de la commission de contrôle sénatoriale se déroulent "en présence du président de la Commission de Surveillance ou d'un membre désigné par lui".

---

(1) voir in fine de l'avant-propos la liste des auditions

(2) Le Sous-Gouverneur de la Banque de France et le Directeur du Trésor ont été entendus en raison de leur fonction mais également au titre de leur appartenance à la Commission de Surveillance de la Caisse.

(3) Résolution adoptée le 4 janvier 1989 et communiqué de presse en date du 5 janvier 1989. La commission de contrôle, en raison des règles de secret qui régissent ses travaux, s'est interdite à l'époque toute réponse publique à la position adoptée par la Commission de Surveillance;

Elle s'est contentée de mettre strictement en oeuvre les prérogatives qui lui sont conférées par la loi.

Elle a procédé, selon les formes habituelles, aux auditions qu'elle a jugé utiles.

Votre commission a considéré en effet que les dispositions de l'ordonnance relative au fonctionnement des Assemblées parlementaires, faisant obligation "à toute personne dont une commission d'enquête ou de contrôle juge l'audition utile" de déférer à la convocation qui lui est délivrée, ne pouvait souffrir aucune exception, pour quelque raison que ce soit, et, subsidiairement, lorsque le motif invoqué tient à la situation de la Caisse des dépôts "placée de la manière la plus spéciale sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative" (1).

Pour apprécier l'action des organismes publics, il convient que soit examiné le contexte économique dans lequel cette action se situe, les modalités selon lesquelles elle est conduite, le cadre institutionnel dans lequel elle s'inscrit.

Dès lors, votre commission a jugé nécessaire d'entendre les différentes autorités de tutelle de ces organismes ainsi que les représentants des organes de contrôle et de surveillance du marché financier.

Elle a également entendu certains dirigeants de sociétés privatisées afin de connaître leur appréciation quant au rôle des organismes publics présents dans leur capital.

Elle a enfin entendu les partenaires privés choisis par les organismes publics, particulièrement lorsque les premiers ont été chargés de concevoir et de mettre en oeuvre l'action des seconds.

A l'issue de ces auditions, votre Commission prend acte des faits parfois contradictoires qui lui ont été exposés sous la foi du serment. Si la suite des événements ou les enquêtes en cours devaient apporter la preuve de contre vérités flagrantes, il appartiendra au Bureau du Sénat, conformément aux dispositions de l'ordonnance relative au fonctionnement des Assemblées parlementaires, de requérir les poursuites qui s'imposent en cas de faux témoignages.

Ainsi définie, la mission confiée à votre commission s'est inscrite dans un contexte éminemment particulier.

Ce contexte justifie que votre commission ait décidé de rendre son rapport public avant la fin du délai de six mois qui lui était imparti par les textes, à compter de la date de sa création.

En effet, alors même que les premiers travaux de votre commission, corroborant tant les opinions émises par plusieurs sénateurs lors du débat du 20 décembre 1988 que les conclusions du remarquable travail d'enquête déjà réalisé par la presse depuis le mois de novembre, avaient largement souligné l'intérêt d'une telle démarche, la Commission des Opérations de Bourse décidait, le 1er février 1989, de procéder à une enquête "sur le marché des titres de la Société Générale à compter du 1er juin 1988".

---

(1) Article 115 de la loi du 28 avril 1816.

Cette décision a été prise dans les deux heures suivant l'audition du président de la COB par votre commission. Il est loisible de penser que ni la création de la commission de contrôle sénatoriale, ni ses premières investigations, ne sont totalement étrangères au déclenchement de cette enquête, dont l'absence même -c'est un euphémisme- aurait risqué de susciter l'interrogation.

Votre commission se félicite donc de cette décision, qui confère à la COB le plein usage des prérogatives et des moyens nouveaux que la loi du 22 janvier 1988 lui a donnés.

Elle se réjouit de ne pas se trouver dans l'obligation de pallier une éventuelle carence des instances compétentes et de remplir par défaut des missions qui ne sont pas strictement les siennes.

Elle souhaite que les travaux de la COB permettent de résoudre les nombreuses interrogations qu'elle a été amenée à se poser quant aux modalités d'acquisition des titres Société Générale.

A ce titre, elle formule le voeu que le Gouvernement prenne la décision de publier le rapport d'enquête de la COB sur cette affaire. Il serait étrange qu'il ne le fit point, compte tenu d'un précédent récent, créé il est vrai par le Président de la République (1).

D'autre part, "l'affaire" de la Société Générale, et notamment le contexte et les modalités de la participation d'investisseurs publics à une offensive contre la première banque privatisée française, n'a pas été la seule à défrayer la chronique boursière et politique de l'automne 1988.

Des présomptions de délits d'initiés ont également entaché l'acquisition d'une importante société américaine par le groupe nationalisé Péchiney.

De fait, le Gouvernement a souhaité soumettre officiellement à l'approbation du Parlement, dès l'ouverture de la première session de 1989, deux projets de loi.

---

(1) S'agissant en effet du rapport d'enquête de la COB sur "l'affaire Péchiney", M. le Président de la République écrivait, le 26 janvier 1989, à M. le Premier ministre : "... Je vous avais indiqué qu'il m'apparaissait indispensable à la transparence et à l'honnêteté de l'information, ainsi qu'à la renommée de notre place financière, que ce rapport d'enquête fût connu de tous.

"M. le Garde des Sceaux, consulté par vos soins, a estimé que cette publication ne soulevait pas d'obstacle juridique de principe.

"En conséquence, je souhaite vivement comme vous-même et le ministre d'Etat, ministre de l'Economie et des Finances, que celui-ci rende public le texte intégral du rapport d'enquête dès qu'il lui aura été communiqué par la COB."

Le premier (1) vise à assurer "la transparence et la sécurité du marché financier" par une nouvelle réforme de la Commission des Opérations de Bourse, et par une modification du régime des offres publiques d'achat.

Le second (2) tend à modifier la loi du 6 août 1986 en annulant rétroactivement les cahiers des charges auxquels avaient souscrit les groupes d'actionnaires stables des sociétés privatisées et en introduisant un mécanisme d'autorisation préalable par l'Etat de toute évolution significative de leur capital.

Là encore, peut-être, il n'est pas interdit d'estimer que la création de la commission de contrôle sénatoriale, le contexte qui l'a suscitée, les conclusions auxquelles elle risquait de parvenir ne sont pas étrangers à la décision prise par le Gouvernement de soumettre ces textes, dans les meilleurs délais, à l'approbation souveraine du Parlement.

En tout état de cause, les deux projets de loi présentés par le ministre de l'Economie et des Finances s'inscrivent dans les propos tenus par le Président de la République. Celui-ci a affirmé sa volonté d'instituer "un système qui empêche la ruine de l'économie française et le pillage surtout à l'intérieur de l'Europe de 1993", indiquant que "le rôle de l'Etat dans ce domaine était un rôle déterminant" et que "la société d'économie mixte lui paraissait la seule réponse convenable à la manière de conduire la France aujourd'hui" (3).

Le débat mérite d'être ouvert et votre commission s'est montrée soucieuse de recueillir, sur ces thèmes de réflexion, l'opinion des différentes personnalités auditionnées.

Au terme de quatre mois de travaux, votre commission a pu considérer que "l'affaire" de la Société Générale revêtait, à cet égard, un caractère "exemplaire" quant aux ambiguïtés, et même aux risques, qu'entraîne parfois l'imbrication des intérêts privés et de la volonté politique, fût-elle traduite par "l'action des organismes publics".

C'est la raison pour laquelle votre commission a souhaité, avant même que ne s'ouvre le débat au Sénat sur ces thèmes essentiels, mettre à la disposition des commissions permanentes saisies des textes, les conclusions auxquelles ses travaux et ses réflexions l'ont conduite quant à la transparence du marché financier, à la protection de l'actionnariat des groupes français et à la déontologie de l'intervention des organismes publics dans le capital des sociétés privatisées.

---

(1) *Projet de loi AN n° 544 (9e législature)*

(2) *Projet de loi AN n° 542 (9e législature)*

(3) *François Mitterrand - Sept sur Sept - 12 février 1989.*

Sur ce point, plus spécifiquement, les conditions et les modalités de l'intervention remarquée de la Caisse des dépôts et consignations dans "l'affaire de la Société Générale" lui ont paru devoir réclamer une attention toute particulière.

Telles sont les raisons qui ont conduit votre commission à rendre public son rapport sans tarder davantage. Il lui a semblé que, ce faisant, elle répondait à l'attente de la Haute Assemblée et, à travers elle, de l'opinion publique en permettant que ses travaux contribuent, dans de bonnes conditions, à l'oeuvre législative du Parlement.

## AUDITIONS DE LA COMMISSION DE CONTRÔLE

### Mercredi 18 janvier 1989

M. Marc VIENOT  
*Président de la Société Générale*

### Mercredi 25 janvier 1989

M. Régis ROUSSELLE  
*Président de la Société des Bourses françaises et du Conseil des Bourses de valeur (1)*

M. Gérard de la MARTINIÈRE  
*Directeur de la Société des Bourses françaises*

M. Christian PIERRET  
*Président de la Commission de Surveillance de la Caisse des dépôts et consignations*

M. Pierre CORTESSE  
*Membre de la Commission de Surveillance de la Caisse des dépôts et consignations*

M. Philippe LAGAYETTE  
*Sous-Gouverneur de la Banque de France (2)*

### Mercredi 1er février 1989

M. Jean FARGE  
*Président de la Commission des Opérations de Bourse*

M. Robert LION  
*Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations*

---

(1) *membre du collège de la COB*

(2) *membre de la Commission de Surveillance de la Caisse des dépôts et consignations et du Comité des Etablissements de crédit*

Mercredi 8 février 1989

M. Jean PEYRELEVADE  
*Président de l'Union des Assurances de Paris*

M. François HEILBRONNER  
*Président du Groupe des Assurances nationales*

M. Michel ALBERT  
*Président des Assurances Générales de France*

M. Alain GOMEZ  
*Président directeur général de Thomson SA*

M. Jean-Claude TRICHET  
*Directeur du Trésor (1)*

Mercredi 15 février 1989

M. Jacques DELMAS-MARSALET  
*Directeur général adjoint de la Caisse des dépôts et consignations*

M. Jean-Yves HABERER  
*Président du Crédit Lyonnais*

Mme Ariane OBOLENSKY  
*Commissaire du Gouvernement auprès de la Commission des Opérations de Bourse*

Jeudi 16 février 1989

M. Roger FAUROUX  
*Ministre de l'Industrie et de l'Aménagement du Territoire*

M. Pierre DARNIS  
*Directeur général de la Caisse Nationale de Prévoyance*

M. René THOMAS  
*Président de la Banque Nationale de Paris*

M. Jean-René FOURTOU  
*Président directeur général de Rhône-Poulenc SA*

---

(1) membre de la Commission de Surveillance de la Caisse des dépôts et consignations et du Comité des Etablissements de crédit

Mercredi 22 février 1989

M. Georges PEBEREAU  
*Président de Marceau Investissements, Président de la SIGP*

M. Pierre DAUZIER  
*Président directeur général du groupe Havas*

M. Michel FRANCOIS-PONCET  
*Président directeur général de la Compagnie financière de Paribas*

Jeudi 23 février 1989

M. Renaud de la GENIERE  
*Président de la Compagnie financière de Suez*

M. François DALLE  
*Président du Comité stratégique de l'Oréal*

M. Alain BOUBLIL  
*ancien Directeur de cabinet de M. le Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget*

Mercredi 1er mars 1989

M. Jean-Pierre MICHAU  
*Chef du service de l'Inspection de la Commission des Opérations de Bourse*

M. Gustave LEVEN  
*Président directeur général de la Société des Sources Perrier*

M. Christian PELLERIN  
*Président directeur général du groupe Sari-Seeri*

Jeudi 2 mars 1989

M. Jean-Louis DESCOURS  
*Président directeur général du groupe André*

M. Samir TRABOULSI

M. Pierre BEREGOVOY  
*Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget*

Mardi 4 avril 1989

**M. Edouard BALLADUR**  
*ancien Ministre d'Etat, ancien Ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation*

**M. Bernard PAGEZY**  
*ancien Président de la Compagnie du Midi*

**M. Marc VIENOT**  
*Président de la Société Générale*

**M. Robert LION**  
*Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations*

Mercredi 5 avril 1989

**M. Pierre SUARD**  
*Président directeur général de la Compagnie générale d'électricité*

**M. Georges PEBEREAU**  
*Président de Marceau Investissements, Président de la SIGP*

**M. Jean FARGE**  
*Président de la Commission des Opérations de Bourse*

## LISTE DES PRÉSENTS

-----

### Jeudi 5 janvier 1989

**Présents** : MM. Arthuis, Autain, Balarello, Blin, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Lederman, Loridant, Moinet, Neuwirth, de Villepin.

### Mercredi 11 janvier 1989

**Présents** : MM. Arthuis, Autain, Balarello, Blin, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Monory, Neuwirth.

### Mercredi 18 janvier 1989

#### **Première séance :**

**Présents** : MM. Autain, Balarello, Blin, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Larché, Loridant, Moinet, Monory, Oudin, de Villepin.

#### **Deuxième séance :**

**Présents** : MM. Arthuis, Autain, Balarello, Blin, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Larché, Lederman, Loridant, Moinet, Monory, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

### Mercredi 25 janvier 1989

#### **Première séance :**

**Présents** : MM. Autain, Blin, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

#### **Deuxième séance :**

**Présents** : MM. Autain, Blin, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Lederman, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

Mercredi 1er février 1989

**Première séance :**

**Présents :** MM. Arthuis, Autain, Balarello, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Lederman, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, Oudin, de Villepin.

**Deuxième séance :**

**Présents :** MM. Arthuis, Autain, Balarello, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Lederman, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, Oudin, de Villepin.

Mercredi 8 février 1989

**Première séance :**

**Présents :** MM. Bourguine, Chinaud, Clouet, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, de Villepin.

**Deuxième séance :**

**Présents :** MM. Balarello, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, de Villepin.

Mercredi 15 février 1989

**Première séance :**

**Présents :** MM. Autain, Balarello, Bourguine, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, Masseret, Oudin, de Villepin.

**Deuxième séance :**

**Présents :** MM. Autain, Balarello, Bourguine, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, Oudin, de Villepin.

Jeudi 16 février 1989

**Première séance :**

Présents : MM. Autain, Balarello, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Moinet, Monory, Neuwirth, de Villepin.

**Deuxième séance :**

Présents : MM. Autain, Bourguine, Chinaud, Clouet, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, de Villepin.

Mercredi 22 février 1989

**Première séance :**

Présents : MM. Autain, Balarello, Blin, Bourguine, Caldaguès, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, Moinet, Monory, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

**Deuxième séance :**

Présents : MM. Autain, Balarello, Blin, Bourguine, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, Moinet, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

Jeudi 23 février 1989

**Première séance :**

Présents : MM. Autain, Bourguine, Chinaud, Clouet, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, Moinet, Neuwirth, de Villepin.

**Deuxième séance :**

Présents : MM. Autain, Bourguine, Chinaud, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, Neuwirth, de Villepin.

Mercredi 1er mars 1989

**Première séance :**

Présents : MM. Autain, Bourguine, Chinaud, Clouet, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Moinet, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

**Deuxième séance :**

**Présents :** MM. Autain, Blin, Bourgine, Chinaud, Clouet, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Masseret, Moinet, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

**Judi 2 mars 1989**

**Première séance :**

**Présents :** MM. Autain, Blin, Bourgine, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

**Deuxième séance :**

**Présents :** MM. Autain, Bourgine, Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Masseret, Moinet, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

**Mercredi 29 mars 1989**

**Présents :** MM. Autain, Balarello, Chinaud, Clouet, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, de Villepin.

**Mardi 4 avril 1989**

**Première séance :**

**Présents :** MM. Chinaud, Clouet, Cluzel, Dreyfus-Schmidt, Loridant, Moinet, Monory, Neuwirth, de Villepin.

**Deuxième séance :**

**Présents :** MM. Chinaud, Clouet, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Loridant, Masseret, Neuwirth, de Villepin.

**Troisième séance :**

**Présents :** MM. Chinaud, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Masseret, Moinet, Neuwirth, de Villepin.

Mercredi 5 avril 1989

**Première séance :**

**Présents :** MM. Autain, Chinaud, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Masseret, Moinet, Neuwirth, de Villepin.

**Deuxième séance :**

**Présents :** MM. Balarello, Chinaud, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, de Villepin.

Mercredi 19 avril 1989

**Première séance :**

**Présents :** MM. Autain, Balarello, Blin, Chinaud, Cluzel, Dreyfus-Schmidt, Larché, Lederman, Loridant, Masseret, Moinet, Oudin, de Villepin.

**Deuxième séance :**

**Présents :** MM. Autain, Balarello, Blin, Bourgine, Caldaguès, Chinaud, Cluzel, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Masseret, Moinet, Monory, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

**Troisième séance :**

**Présents :** MM. Arthuis, Autain, Blin, Caldaguès, Chinaud, Dailly, Dreyfus-Schmidt, Larché, Loridant, Masseret, Moinet, Neuwirth, Oudin, de Villepin.

## PREMIERE PARTIE

Chargée de contrôler l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées, votre commission a d'abord entrepris de dresser un **inventaire des participations publiques dans le capital de ces sociétés** et d'en analyser les principales évolutions.

Parmi celles-ci, le **cas de la Société Générale lui est apparu exemplaire** à bien des égards : la convergence des intérêts à l'origine de l'opération, la complexité du dispositif mis en place, le caractère multiforme de l'intervention publique, enfin les interrogations que suscite le déroulement même des achats des actions de la banque, appelaient un développement particulier.

L'**intervention massive de la Caisse des dépôts et consignations** sortie à cette occasion de son rôle traditionnel d'investisseur institutionnel, lui a semblé suffisamment "novateur" pour que soient élucidées les raisons qui ont pu conduire cet établissement à participer à cette opération selon des modalités, de surcroît, pour le moins atypiques.

### CHAPITRE PREMIER

#### LA PLACE DES ACTIONNAIRES PUBLICS

#### DANS LE CAPITAL DES SOCIETES PRIVATISEES

Présents dès l'origine dans le capital des sociétés privatisées, les organismes publics ont renforcé progressivement leurs participations, dans des proportions et dans des conditions qui varient fortement selon les cas.

Avant d'analyser les évolutions les plus significatives, on rappellera brièvement la liste des sociétés privatisées et on précisera le périmètre retenu des organismes publics.

### **Les sociétés privatisées**

Le texte de la résolution adoptée par le Sénat vise les sociétés privatisées en application de la loi n° 86-793 du 6 juillet 1986. Au terme de cette loi, la propriété des participations majoritaires détenues directement, ou indirectement, par l'Etat dans 63 entreprises devrait être transférée au secteur privé au plus tard le 1er mars 1991.

**Si le terme "société privatisée" est employé habituellement par commodité de langage, il ne saurait y avoir la moindre ambiguïté dans l'esprit de votre Commission : il n'y a pas trois statuts de sociétés en France : les sociétés privées, les sociétés privatisées et les sociétés publiques, mais deux seulement, les sociétés privées et les sociétés publiques.**

Les sociétés qui ont bénéficié des privatisations et dont il sera question dans le présent rapport sont, à part entière, des sociétés privées.

Un premier programme de cessions de participations publiques a été réalisé de novembre 1986 à janvier 1988. Il a concerné 11 sociétés (1) ou groupes de sociétés (2).

---

*(1) L'offre publique de vente de titres Elf Aquitaine réalisée en septembre 1986 n'a pas entraîné de transfert de la propriété du capital au secteur privé.*

*Par ailleurs, les Mutuelles Générales Françaises ont fait l'objet d'une modification statutaire par décret du 29 juin 1987, rejoignant le droit commun des sociétés à forme mutualiste.*

*(2) Les dispositions de la loi de nationalisation du 11 février 1982, dans ses articles 2, 13 et 30, permettaient aux personnes morales appartenant déjà au secteur public ou destinées à y entrer par l'effet de la loi de nationalisation, de conserver les actions qu'elles détenaient dans les sociétés visées par ladite loi.*

*En outre, un certain nombre de restructurations ont été décidées par les pouvoirs publics. Ainsi un certain nombre d'établissements bancaires ont été regroupés principalement autour du Crédit Commercial de France et de la Compagnie Financière de Suez.*

*La privatisation des sociétés-mères a donc entraîné ipso facto celle des sociétés nationalisées qui étaient restées ou qui étaient devenues leurs filiales.*

Réalisation du programme de privatisations

Sociétés ou groupes de sociétés	Date de l'OPV
<b>Compagnie de Saint-Gobain</b>	24 novembre 1986
<b>Compagnie financière de Paribas</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>. Banque Paribas</li> <li>. Crédit du Nord</li> <li>. Banque Tarneaud</li> </ul>	19 janvier 1987
<b>Banque du bâtiment et des travaux publics</b>	6 avril 1987
<b>Banque industrielle et mobilière privée</b>	21 avril 1987
<b>Crédit Commercial de France</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>. Banque Odier Bungener Courvoisier</li> <li>. Européenne de Banque</li> <li>. Union de Banque à Paris</li> <li>. Banque Chaix</li> </ul>	27 avril 1987
<b>Compagnie générale de constructions téléphoniques (1)</b>	28 avril 1987
<b>Compagnie générale d'électricité</b>	11 mai 1987
<b>Agence Havas</b>	15 juin 1987
<b>Société Générale</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>. Société centrale de Banque</li> <li>. Société générale alsacienne de Banque (2)</li> </ul>	15 juin 1987
<b>Compagnie financière de Suez</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>. Banque Indosuez</li> <li>. Banque Sofinco</li> <li>. Banque La Hénin</li> <li>. Banque Vernes</li> <li>. Banque parisienne de Crédit</li> <li>. Banque Monod</li> </ul>	5 octobre 1987
<b>Société Matra</b>	25 janvier 1988

(1) Vente de gré à gré à la Société Matra Ericsson Télécommunication.

(2) La part minoritaire du capital de la Sogenal a fait l'objet elle-même d'une opération publique de vente.

### **Les organismes publics**

Le Sénat a souhaité donner une définition aussi large que possible des organismes publics dont l'action est contrôlée par la commission. Le texte de la résolution se réfère donc à l'article 6 bis de la loi du 22 juin 1967 relative à la Cour des comptes (1) et mentionne explicitement la Caisse des dépôts et consignations, en raison du statut spécial de cet établissement (2).

---

(1) *"Art. 6 bis - A - La Cour des comptes assure la vérification des comptes et de la gestion des établissements publics de l'Etat de caractère industriel et commercial, des entreprises nationales, des sociétés nationales, des sociétés d'économie mixte ou des sociétés anonymes dans lesquelles l'Etat possède la majorité du capital social.*

*- B - La Cour peut également assurer, sous réserve de la compétence attribuée aux chambres régionales des comptes, la vérification des comptes et de la gestion :*

*- des autres établissements ou organismes publics, quel que soit leur statut juridique, qui exercent une activité industrielle ou commerciale ;*

*- des sociétés, groupements ou organismes, quel que soit leur statut juridique, dans lesquels l'Etat, les collectivités, personnes ou établissements publics, les organismes déjà soumis au contrôle de la Cour détiennent, séparément ou ensemble, plus de la moitié du capital ou des voix dans les organes délibérants ;*

*- des filiales des organismes visés aux deux alinéas précédents, lorsque ces organismes détiennent dans lesdites filiales, séparément, ensemble ou conjointement avec l'Etat, plus de la moitié du capital ou des voix dans les organes délibérants ;*

*- des personnes morales dans lesquelles l'Etat ou des organismes déjà soumis au contrôle de la Cour détiennent, directement ou indirectement, séparément ou ensemble, une participation au capital permettant d'exercer un pouvoir prépondérant de décision ou de gestion.*

(2) *Le contrôle de la Cour des comptes sur la Caisse des dépôts est régi par l'article 13 de la loi du 22 juin 1967 : "Les conditions dans lesquelles le contrôle de la Cour des comptes, prévu par la présente loi, s'exerce sur les opérations de la Caisse des dépôts et consignations sont fixées par un décret en Conseil d'Etat, compte tenu du statut spécial de cet établissement."*

Ce choix a conduit à inclure parmi les organismes publics Total-Compagnie Française des Pétroles, dont l'Etat est le principal actionnaire avec 40 % des droits de vote (1).

### A - UNE PRESENCE D'ORIGINE

Le capital des sociétés privatisées a comporté un pourcentage significatif d'actionnaires publics dès les opérations de privatisations.

Tout d'abord, le capital de certaines sociétés relevant du programme de privatisations décidé par la loi du 6 juillet 1986 n'était que partiellement détenu par l'Etat.

Ainsi en était-il de **Matra**, dont l'Etat n'a acquis que 51 % du capital en 1982, et de l'**Agence Havas** dont l'Etat, à la veille de la privatisation, ne détenait que 50,3 % des droits de vote (2) et 40,3 % du capital, et dont une partie des titres se trouvait déjà dans le portefeuille des principaux investisseurs institutionnels publics.

S'agissant des **sociétés nationalisées** (3) à 100 % en 1982, la participation des actionnaires publics dans leur capital au moment de la privatisation tient à trois facteurs :

- soit les actionnaires publics détenaient dans leurs portefeuilles des certificats d'investissement (\*) ou des titres participatifs qui ont été convertis en actions au moment de la privatisation,

---

(1) En revanche, le Crédit national et le Crédit foncier, dont les dirigeants sont nommés par l'Etat mais dans le capital desquels la participation publique reste minoritaire, n'ont pas été retenus. Ces deux institutions financières ne figurent d'ailleurs que marginalement dans le capital des sociétés privatisées, au titre de leur participation dans la compagnie du BTP. L'Association nationale d'entraide et de prévoyance présente dans le groupe d'actionnaires stables de Matra à hauteur de 2 % n'a pas été davantage retenue, bien qu'elle ait conclu une convention de gestion avec le G.A.N.

(2) Grâce aux certificats de droit de vote correspondant aux certificats d'investissement émis dans le public.

(3) Ou "renationalisées" comme les trois grandes banques nationales : BNP, Crédit Lyonnais et Société Générale.

(\*) Voir Glossaire en annexe.

- soit certains d'entre eux détenaient des actions de sociétés industrielles par le truchement de la Société française de participation industrielle,

- soit ces actionnaires publics ont participé aux groupes stables d'actionnaires lorsqu'une telle procédure a été décidée par les pouvoirs publics.

**Participation du secteur public  
dans le capital des sociétés privatisées  
au moment de la privatisation**

	BNP	Crédit Lyonnais	AGF	GAN	UAP	CDC	Rhône Poulenc	Divers	Total
CGE	3,3		0,4		1,8	0,6			6,1
SAINT- GOBAIN	7,2		0,2	0,1	1,0	0,1			8,6
MATRA	2,0	2,0							4,0
PARIBAS			2,0*	0,6*	3,0*	1,7* (1)		3,0 (2)	10,3
SUEZ			1,4* (3)	1,0*	1,0*	2,4* (4)		3,5* (5)	9,4
SOCIETE GENERALE			2,0	2,0*	1,0*	1,9* (6)	2,0*		8,9
CCF							2,5	3,0* (7)	5,5
BTP		5,5						1,4* (8)	6,9
HAVAS			3,9		3,8	4,9			12,6

Source : Ministère des Finances

\* Groupes d'actionnaires stables ; Voir Glossaire

(1) 0,6 % détenu par la CNP au titre du noyau dur, 1,14 % par conversion de certificats d'investissement

(2) Total CFP

(3) 1,02 % au titre du groupe d'actionnaires stables, 0,4 % par conversion de certificats d'investissement

(4) 1,02 % au titre du groupe d'actionnaires stables, 1,37 % par conversion de certificats d'investissement

(5) Elf Aquitaine

(6) 1 % détenu par la CNP au titre du groupe d'actionnaires stables, 0,98 % par conversion de certificats d'investissement

(7) Thomson

(8) Banque Hervet

## 1° - La conversion des certificats d'investissement et des titres participatifs

Face aux besoins considérables du secteur public en fonds propres et à la relative carence d'un Etat actionnaire dont les ressources budgétaires ont été monopolisées par les entreprises industrielles déficitaires, les pouvoirs publics ont mis en place, par la loi du 3 janvier 1983 (1), des instruments financiers permettant aux entreprises publiques de recourir au marché financier sans pour autant porter atteinte au principe de la nationalisation à 100 %. C'est ainsi que les sociétés nationalisées ont été autorisées à émettre des titres participatifs et des certificats d'investissement dont la caractéristique commune est d'être dépourvus de droits de vote.

Au 31 mars 1986, c'est-à-dire à la veille de l'adoption par le Parlement du programme de privatisation, la capitalisation boursière des titres participatifs et des certificats d'investissement s'élevait respectivement à 29,3 milliards de francs et 16,8 milliards de francs, soit au total 46,1 milliards de francs

Les investisseurs publics, notamment le groupe de la Caisse des dépôts (2) et les groupes d'assurances, détenaient en portefeuille, au titre de leurs placements, un volume significatif de ces instruments financiers.

Lors des opérations de privatisations, les certificats d'investissements et les titres participatifs pouvaient être convertis en actions.

Il en a été ainsi pour les certificats d'investissements émis par la Compagnie de Saint-Gobain, l'Agence Havas, les Compagnies financières de Suez et de Paribas et la Société Générale et pour les titres participatifs émis par la Compagnie générale d'électricité.

C'est par cette voie que la Caisse des dépôts est devenue actionnaire à hauteur de 1,14 % de Paribas, de 1,37 % de Suez et de 0,98 % de la Société Générale.

La Caisse était donc déjà présente dans le capital de la Société Générale par conversion de ses certificats d'investissement avant même que la Caisse nationale de prévoyance entre dans le groupe d'actionnaires stables de la banque au moment de la privatisation.

---

(1) Loi n° 83.1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne.

(2) Le groupe de la Caisse des dépôts : section générale, sections d'épargne et Caisse nationale de Prévoyance.

## **2° - Les titres détenus au travers de la Société française de participation industrielle**

En juillet 1982, les pouvoirs publics ont décidé que les banques et compagnies financières nationalisées apporteraient une contribution exceptionnelle au financement du secteur public industriel.

Cette contribution a pris la forme, à hauteur de 3 milliards de francs, d'un apport de fonds propres au travers d'une société écran, la Société française de Participation industrielle (SFPI).

Réparti entre l'Etat (50 %) et les 41 banques et compagnies financières nationalisées ainsi que la Caisse des dépôts, le capital de cette société a été constitué par apport de titres des cinq sociétés industrielles nationalisées (1) détenues par l'Etat et par apport en numéraire des autres actionnaires. Cet apport en numéraire a permis de souscrire à des augmentations de capital des cinq sociétés mentionnées.

Par ailleurs, les dividendes prioritaires que devaient recevoir les institutions financières au titre de leur participation dans la SFPI ont été pour partie payés en actions des groupes industriels : tel a été le cas notamment de la CGE.

Lors de la dissolution de la SFPI, en septembre 1986, les différents actionnaires se sont vus attribuer les titres en portefeuille au prorata de leur participation au capital de cette société.

Un regroupement de ces participations qui représentaient 12,5 % du capital de Saint-Gobain et de la CGE est intervenu entre les différentes institutions financières (2).

---

(1) *Péchiney, Rhône-Poulenc, Saint-Gobain, Thomson, CGE.*

(2) *Sur les 41 banques et compagnies financières nationalisées ayant été mis à contribution pour constituer la SFPI, 33 détenaient moins de 1 % du capital de cette société écran et 8 détenaient une participation inférieure à 0,1 %.*

Ainsi, la BNP est devenue, au moment de la privatisation, un actionnaire important de la Compagnie de Saint-Gobain et de la CGE grâce à la fois aux titres qu'elle détenait au travers de sa propre participation dans la SFPI, aux actions remises en paiement de dividendes et aux actions acquises auprès d'autres établissements ex-actionnaires de la SFPI (1).

*N.B. Les actions CGE et Saint-Gobain détenues par le Crédit Lyonnais au titre de la SFPI n'ont pas été prises en compte dans le tableau p. 28, ayant fait dans le premier cas l'objet dès l'origine d'une convention de portage\* (2) et ayant dans le second cas ayant été cédées au moment de l'offre publique de vente.*

### **3° - La participation aux groupes d'actionnaires stables**

L'article 4 de la loi du 6 août 1986 fixant les modalités de la privatisation conférait au Ministre chargé de l'Economie le droit de procéder à des ventes de titres de gré à gré après avis de la Commission de la privatisation.

Cette procédure de constitution de groupes d'actionnaires stables a été appliquée à l'ensemble des sociétés concernées par les opérations de privatisation à l'exception de la CGE et de Saint-Gobain (3).

Parmi les investisseurs dont la candidature a été retenue au titre des groupes d'actionnaires stables figurent en bonne logique les principaux investisseurs institutionnels.

C'est ainsi que la Caisse nationale de prévoyance, appartenant au groupe de la Caisse des dépôts, et les trois groupes d'assurances publics (AGF, GAN et UAP) ont été retenus dans les groupes d'actionnaires stables de Paribas, de Suez et de la Société Générale.

---

(1) La BNP a, en avril-juin 1987, cédé une partie de sa participation dans Saint-Gobain à la Compagnie Générale des Eaux et l'essentiel de son portefeuille CGE en juillet 1987 à l'UAP et en août 1987 à la Société Dumez, au groupe de la Société Générale et au groupe de la Compagnie Générale des Eaux.

(2) Ces titres ont été cédés à l'UAP (juillet 1987) à la Société Générale et à la Société de banque suisse (août 1987) au prix de l'opération publique de vente majoré d'un coût de portage égal au taux du marché monétaire + 0,75 %.

(3) Pour ces deux groupes industriels, on observera que la dissolution de la SFPI a entraîné de fait un regroupement des titres entre les mains des principaux actionnaires de cette société.

\* Voir Glossaire en annexe.

Pour les banques nationales, la BNP figure dans le groupe d'actionnaires stables de Matra. Le Crédit Lyonnais a été retenu pour celui de la Banque du Bâtiment et des Travaux publics au côté de la banque Hervet.

Enfin, quatre groupes industriels publics ont participé à la constitution des groupes d'actionnaires stables : Thomson pour le CCF, Rhône Poulenc pour le CCF également et pour la Société Générale, Elf Aquitaine pour la Compagnie financière de Suez et Total CFP pour la Compagnie de Paribas.

## **B - UN RENFORCEMENT SELECTIF**

### **1° - La situation à la fin de l'année 1988**

Le tableau ci-après fait apparaître le poids des actionnaires publics au 31 décembre 1988.

**Participation du secteur public  
dans le capital des sociétés privatisées  
au 31 décembre 1988**

Secteur public Privatisées	BNP	Crédit Lyonnais	AGF	GAN	UAP	CDC	Rhône Poulenc	Divers	Total
CGE	0,60								
Saint-Gobain	4,10		0,43	0,37	2,63	1,82			5,85
Matra	2,0								
Paribas		2,0		0,14	0,50				4,64
Suez		0,28	2,27	0,90	3,70	2,62		2,80 (1)	12,57
Société Générale			0,76	0,97	4,78	4,70		3,70 (2)	14,91
CCF			3,40	4,99 (3)	1,48	4,15 (4)	2,58		16,60
BTP (6)				0,45		0,88	2,50	2,38 (5)	6,21
Havas		4,0				4,10		0,50 (7)	8,60
	0,90		4,60		3,82	5,64			14,96

Sources : Ministère des Finances, sociétés publiques et sociétés privatisées

- (1) Total CFP
- (2) Elf Aquitaine
- (3) Y compris option levée le 30 janvier 1989
- (4) Non compris la participation par le truchement de la SIGP
- (5) Thomson
- (6) La BTP a fusionné en novembre 1988 avec la Compagnie BT Finances pour devenir la Compagnie du BTP
- (7) Banque Herve

Cet inventaire au 31 décembre 1988 des participations publiques dans le capital des sociétés privatisées exclut les opérations postérieures à cette date, notamment l'accroissement de un point de la participation de l'UAP tant dans le capital de la CGE que de Paribas, en accord avec les présidents de ces deux sociétés privatisées (mars 1989) et le remodelage du capital de la Société Générale décidé le 23 février 1989. Les prémices de ce remodelage -en l'espèce la participation indirecte détenue par la Caisse des dépôts dans le capital de la Société Générale au travers de la Société immobilière de Gestion et de Participation (SIGP)- n'ont pas non plus été retenues dans le tableau.

En outre, ce tableau ne prend pas en compte deux types de participations obéissant à des règles particulières :

- les participations conservées par l'Etat pour procéder aux distributions d'actions gratuites d'actions aux salariés et aux petits actionnaires ayant gardé leurs titres pendant une certaine période (1),

- les participations détenues par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières gérées par les différents organismes publics.

En principe, ces OPCVM obéissent à des règles de gestion indépendantes, que leur rôle soit significatif sinon à l'achat, du moins à la vente, dans les opérations portant sur le capital des sociétés privatisées.

Or, le poids que représentent ces OPCVM publics est considérable :

---

(1) Cette exclusion est certes moins justifiée dès lors que l'Etat vend ces participations à des organismes publics. Tel peut être le cas des opérations de privatisation pour lesquelles le public n'a pu être servi à hauteur des quotités donnant droit à attribution d'actions gratuites et pour lesquelles la "prime de fidélité" est versée en espèces.

Participations dans les sociétés  
privatisées détenues par les SICAV  
gérées par des organismes publics  
31 décembre 1988

(en %)

	BNP	Crédit Lyonnais	Caisse des dépôts
CGE	0,78 %	0,87 %	1,08 %
Saint-Gobain	1,55 %	0,70 %	1,24 %
Matra	0,19 %	0,39 %	
Paribas	n.s.	0,24 %	1,99 %
Suez	n.s.	0,22 %	0,95 %
Société Générale		0,06 %	
CCF			0,67 %
Havas	0,13 %	2,07 %	1,80 %

Principales constatations

L'inventaire, à la fin de l'année 1988, des participations publiques dans le capital des privatisées fait apparaître :

- d'une part, leur importance dans l'absolu :

Les organismes publics sont présents dans le capital de **toutes les sociétés privatisées** à une ou deux exceptions mineures (1) et **pour des pourcentages de 6 % environ à plus de 15 %**.

Si les participations de ces organismes se "coagulaient" sous l'impulsion de leur actionnaire commun, l'État, elles constitueraient, face à un actionnariat privé nécessairement moins homogène, voire très dispersé, s'agissant de l'actionnariat populaire, un "actionnaire de référence" systématique.

- d'autre part, un **renforcement sélectif de ces participations** particulièrement manifeste dans le cas de la **Société Générale**, des **Compagnies financières de Suez** et de **Paribas** ainsi que de la **Société Havas** :

(1) BIMP, CGCT.

**Evolution des participations publiques  
dans le capital des sociétés privatisées**

	Au moment de la privatisation (en %)	Au 31.12.1988 (en %)	Ecart (en points)
<b>CGE</b>	6,10	5,85	- 0,25
<b>SAINT-GOBAIN</b>	8,60	8,00	- 0,59
<b>MATRA</b>	4,00	4,64	+ 0,64
<b>PARIBAS</b>	10,34	12,57	+ 2,23
<b>SUEZ</b>	9,42	14,9	+ 5,49
<b>SOCIETE GENERALE</b>	8,98	16,60	+ 7,62
<b>CCF</b>	5,50	6,21	+ 0,71
<b>BTP (1)</b>	6,93	8,60	+ 1,67
<b>HAVAS</b>	12,60	14,96	+ 2,36

(1) La BTP a été fusionnée en novembre 1988 avec la compagnie BTP Finances.

L'évolution la plus spectaculaire concerne la Société Générale. La part des actionnaires publics dans son capital passe en effet de 8,98 % en juin 1987 à 16,6 % à la fin 1988, pour atteindre quelque 21 % en février 1989 selon les termes du dénouement de l'opération conduite sous l'égide du groupe Marceau Investissements.

Il n'est dès lors pas étonnant que la commission de contrôle ait fait porter en priorité ses investigations sur les conditions dans lesquelles s'est réalisé ce renforcement spectaculaire de la part du secteur public dans le capital de la banque privatisée.

Le renforcement des capitaux publics dans la Compagnie financière de Suez et la Compagnie financière de Paribas ainsi que dans la société Havas n'est pas non plus négligeable. Mais les conditions dans lesquelles il s'est opéré sont très différentes du cas de la Société Générale

## 2° - Les évolutions les plus significatives

a) *Paribas et Suez : un renforcement progressif des participations publiques*

● Au moment de la privatisation, les actionnaires publics détenaient 10,34 % du capital de la **Compagnie financière de Paribas**. A la fin de 1988, cette participation a été portée à 12,57 %.

### Evolution de la part des actionnaires publics dans le capital de Paribas

(en %)

	Au moment de la privatisation	Au 31.12.1988
AGF	2,00	2,27
GAN	0,60	0,90
UAP	3,00	3,70 (*)
CDC	1,74	2,62
CREDIT LYONNAIS	-	0,28
TOTAL CFP	3,00	2,8
TOTAL	10,34	12,57

(\*) Participation portée à 4,5 % au cours du premier trimestre 1989.

Le groupe d'actionnaires stables initial de la Compagnie financière de Paribas (soit 18,20 % du capital) comportait cinq actionnaires publics : les AGF à hauteur de 2,0 %, l'UAP et Total CFP chacun pour 3,0 % (1), le GAN et la Caisse nationale de Prévoyance (groupe de la Caisse des dépôts) chacun pour 0,6 %.

---

(1) Ces trois actionnaires publics sont représentés au conseil d'administration.

- La participation initiale du **groupe Caisse des dépôts** résulte du portefeuille de certificats d'investissement détenus par les différentes entités de la Caisse et convertis en actions au moment de la privatisation.

Ainsi, la Caisse nationale de Prévoyance détenait un portefeuille représentant 0,75 % du capital de Paribas qui est venu s'ajouter à sa participation initiale au groupe d'actionnaires stables de 0,60 %. Elle a complété ce portefeuille par achat sur le marché en 1988 pour atteindre un pourcentage total de 1,55 %.

La seule Caisse des dépôts détenait un volume de certificats d'investissement représentant 0,4 % du capital de Paribas qu'elle a accru par achats sur le marché en 1987, pour détenir au total 1,12 % du capital de Paribas.

Les sections d'épargnes (Caisse nationale d'Epargne et Caisse d'Epargne et de Prévoyance) détiennent un portefeuille de 0,33 % par achat et souscription en 1987 et 1988.

- La participation des **AGF** a été légèrement renforcée (de 2 % à 2,27 %) par achat sur le marché.

- Celle de **Total CFP**, très ancienne relation d'affaires de Paribas, s'est au contraire légèrement diluée.

- La présence du **Crédit Lyonnais** à hauteur de 0,28 % résulte de l'achat, en septembre 1988, de titres détenus par l'Etat pour permettre à celui-ci d'indemniser sous forme de soulte les petits porteurs ne disposant pas d'actions en nombre suffisant pour bénéficier d'une action gratuite (1).

- Enfin, l'**UAP**, présent de façon importante dans le groupe d'actionnaires stables, a renforcé sa position à compter du début du mois d'août 1988 (2). Cette opération a été effectuée en complet accord avec le président de Paribas qui a été informé des intentions de la Compagnie d'assurance préalablement aux achats. Ce renforcement correspond aux liens d'affaires existant entre Paribas et l'UAP, notamment en Belgique.

● Le groupe d'actionnaires stables de la **Compagnie financière de Suez** (28,5 % du capital) comportait, pour 1,02 % chacune, les trois compagnies d'assurances publiques (AGF, GAN et UAP) ainsi que la Caisse nationale de Prévoyance. En outre, le groupe **Elf Aquitaine**, dont les relations avec Suez sont étroites, a été retenu dans le noyau dur à hauteur de 3,56 %.

---

(1) La BNP et la Caisse des dépôts auraient également acquis des actions à ce titre.

(2) La participation de l'UAP qui atteignait 3,7 % à la fin 1988, a été portée à la fin du premier trimestre 1989 à 4,5 % toujours avec l'accord de la Compagnie de Paribas.

**Evolution des participations publiques  
dans le capital de la  
Compagnie financière de Suez**

(en %)

	<b>Au moment de la privatisation</b>	<b>Au 31.12.1988</b>
<b>AGF</b>	1,42	0,76
<b>GAN</b>	1,02	0,97
<b>UAP</b>	1,02	4,78
<b>CDC</b>	2,40	4,70
<b>ELF</b>	3,56	3,70
<b>Total</b>	<b>9,42</b>	<b>14,91</b>

- La participation des AGF et du GAN, initialement fixée à 1,42 % et 1,02 % du capital, s'est diluée progressivement au fur et à mesure des augmentations de capital de la Compagnie financière de Suez. Au 31 décembre 1988, elle n'atteignait plus respectivement que 0,76 % et 0,97 %.

- De même, la participation de la Caisse nationale de Prévoyance est passée de 1,68 % au moment de la privatisation à 1,35 % au 31 décembre 1988.

- De fait, le fort accroissement global des participations publiques résulte des achats importants réalisés d'une part par l'UAP, d'autre part par la Caisse des dépôts, par l'intermédiaire de ses autres portefeuilles. Toutefois, au regard de l'avis même de la direction de la Compagnie de Suez, ces deux augmentations de capital n'ont pas été réalisées dans les mêmes conditions.

Ainsi, s'agissant de la Caisse des dépôts, le portefeuille des sections d'épargne a été porté de 0,28 % à 1,90 % à la fin de 1988 et celui de la Caisse des dépôts elle-même de 0,43 % à 1,45 % par des achats importants (au total 2,60 % du capital de la Compagnie) au printemps 1988.

Ce n'est qu'en juin 1988, une fois ces opérations réalisées, que la Compagnie de Suez en a été avisée par la Caisse.

Le président de Suez a toutefois estimé que cette participation ne désorganisait pas l'actionariat du groupe, la considérant a priori comme une ligne de placement sans signification particulière à l'égard de la direction.

En revanche, l'accroissement de la participation de l'UAP (1) avec laquelle Suez entretient des relations d'affaires suivies, s'est fait en plein accord avec la direction. Ces accords se sont traduits par un volume d'achats important dans le courant du deuxième semestre 1988. La participation de l'UAP a, de fait, été portée de 1,67 % au 30 juin 1988 à 3,16 % au 30 septembre, puis à 4,78 % au 31 décembre 1988.

*b) Havas : un remodelage qualifié de "modèle"*

Lors de la privatisation de la société Havas, en avril-mai 1987, 20 % du capital ont été cédés de gré à gré (2) à un groupe de six actionnaires qualifiés par le président de la société de "stables, complémentaires et stratégiques, c'est-à-dire devant permettre la continuité et la cohésion dans l'action".

Il s'agissait de :

- la Société Générale (4 %),
- Paribas (4 %),
- la Lyonnaise des Eaux (4 %),
- la Société de Participation mobilière (3 %)
- la Caisse nationale du Crédit agricole (2,5 %),
- la Société Générale de Belgique (2,5 %).

L'UAP, très ancien actionnaire d'Havas, a rejoint le groupe d'actionnaires stables et a souscrit aux mêmes engagements (3) (4).

---

(1) Notamment au travers de participations communes dans d'autres sociétés, telles la Lyonnaise des Eaux et Saint-Gobain.

(2) Avec une prime de 8 % sur le prix de l'offre publique de vente.

(3) Incessibilité totale sur deux ans et sur agrément du conseil d'administration pour les trois années suivantes.

(4) Ces sept actionnaires étaient représentés au conseil d'administration d'Havas au côté du président d'Havas (M. Pierre Dauzier), du président de Canal Plus (M. André Rousselet), du directeur régional d'Havas Media Région (M. Jacques Laffont), du directeur général adjoint de Ouest France (M. Roger Lavialle) et d'un représentant des petits actionnaires (M. Jean Donnedieu de Vabres). A partir du 13 octobre 1988 deux administrateurs élus par les salariés sont entrés au conseil.

**Evolution des participations  
publiques dans le capital d'Havas**  
(en %)

	Au moment de la privatisation	Au 31.12.1988
<b>AGF</b>	3,90	4,60
<b>UAP</b>	3,80	3,82
<b>CDC</b>	4,90	5,64
<b>BNP</b>	-	0,9
<b>TOTAL</b>	<b>12,60</b>	<b>14,96</b>

Antérieurement à la crise boursière d'octobre 1987 et en concertation avec le président d'Havas, les membres du groupe d'actionnaires stables ont augmenté leur participation de manière à détenir chacun un minimum de 5 % du capital de la société. En outre, après le krach, la Lyonnaise des Eaux a porté sa participation à 9,9 % du capital.

Dès avant la campagne présidentielle, tant la composition du groupe d'actionnaires stables que celle du conseil d'administration a fait l'objet de ce que le président d'Havas a qualifié par euphémisme de "très nombreuses déclarations d'hommes politiques" (1).

---

(1) Voir notamment M. Michel Charzat : "L'exemple d'Havas, premier groupe européen de communication, confié à des affidés du RPR montre que les choix effectués sont politiques et non économiques" *Questions au Gouvernement, JO Débats A.N. du 27 mai 1987* ; ou encore M. Pierre Joxe considérant la composition du conseil d'administration d'Havas comme "le cas le plus choquant" (*J.O. Débats A.N., 27 octobre 1987, p.4848*).

Aussi, aux lendemains des élections législatives, il est apparu souhaitable au président d'Havas d'éviter, selon ses propres termes, un conflit sur la structure du capital de sa société qui aurait eu pour conséquence de fragiliser son exploitation, de démotiver ses collaborateurs et de propager, notamment à l'étranger, une image injustement politique de l'entreprise.

Au terme de négociations qui n'ont nécessité ni batailles boursières, ni polémiques publiques, ni prises de position gouvernementales, un consensus s'est établi autour de trois éléments fondamentaux :

- recomposition du conseil d'administration,
- rééquilibrage de l'actionnariat,
- conclusion d'un "pacte d'actionnaire".

● Le rééquilibrage de l'actionnariat était ainsi défini :

- réduction de la participation des actionnaires d'origine de 30 % à 25 % (1) (2), à partir de la mi-septembre 1988,

- reconstitution de **deux blocs** d'actionnaires.

- le premier constitué par les actionnaires publics : Caisse des dépôts (5,8 %), AGF (4,6 %) et UAP (3,8 %), soit au total environ 15 % du capital ;

- le second constitué autour de la filiale de Canal Plus, Canal Plus Finances (5,6 %), se composant de la GMF (3,8 %), BSN (0,5 %), la Compagnie Générale des Eaux (0,4 %) et la BNP (0,9 %), soit au total 11,2 % du capital mais avec pour objectif reconnu d'atteindre 24 % du capital.

On observera ici que la BNP, a acquis, en octobre 1988, 0,84 % du capital de la société Havas auprès de la Société Générale de Belgique, a complété ces opérations par des achats directs en bourse en décembre 1988 et janvier 1989 (0,12 % du capital), et a annoncé son intention de porter sa participation à 4 %.

---

(1) Par contrats optionnels au prix de 672 F par action.

(2) Lyonnaise des Eaux 7 %, Société Générale, Paribas, Crédit agricole et Société de Participation mobilière pour 4,5 % chacun, la Société Générale de Belgique se retirant progressivement du capital.

Bien que figurant - officiellement - dans le bloc d'actionnaires constitué autour de Canal Plus Finances, la BNP porterait ainsi, à terme, **la part du capital détenu par le secteur public dans la société Havas à près de 19 %**.

● Cette modification de l'actionnariat s'est accompagnée de l'entrée au conseil d'administration des représentants de la Caisse des dépôts (1), des AGF, de la BNP, portant à quatre le nombre des administrateurs représentant des entreprises publiques, ainsi que des représentants de la GMF et de la société BSN (2).

Un **pacte d'actionnaires** lie entre eux les membres des différents blocs (le bloc des actionnaires initiaux, le bloc public et le bloc réuni autour de Canal Plus Finances) : si un actionnaire de l'un des blocs souhaite vendre ses titres, il doit en priorité s'adresser aux autres membres de ce bloc puis seulement aux membres des autres blocs d'actionnaires.

On notera que ce pacte d'actionnaires, ou plus précisément cet ensemble de pactes juxtaposés, présente, semble-t-il, un **caractère confidentiel**, sinon secret, puisqu'il n'est en tout cas pas en la possession du président de la société Havas (3).

Répondant à l'évidence au souhait du Gouvernement d'un remodelage des groupes d'actionnaires stables issus de la privatisation, cette évolution importante du capital et du conseil d'administration d'Havas s'est déroulée dans un contexte remarquablement consensuel.

---

(1) *Le conseil d'administration comporte désormais 15 membres (17 avec les administrateurs salariés). L'entrée des cinq nouveaux administrateurs (CDC, AGF, BNP d'une part, GMF et BSN d'autre part) était rendue possible par le départ du représentant de la Société Générale de Belgique et du directeur général de Ouest France (M. Roger Laviolle).*

(2) *La Commission de Surveillance de la Caisse en est informée le 13 septembre 1988, soit le jour même du communiqué publié par Havas, sous la rubrique "questions diverses" dont le compte rendu tient en un paragraphe :*

*"Le Directeur général informe les membres de la Commission de Surveillance d'une réorganisation du capital de Havas qui ne modifie pas la hauteur de la participation de la CDC (5 %) mais structure le "pôle public", qui comprend la CDC, l'UAP, les AGF à hauteur de 5 % chacune, autour de la CDC ; en conséquence, le Directeur général de la CDC siègera au conseil d'administration de Havas".*

*On soulignera le caractère atypique et pour le moins elliptique du lien entre la non-modification de la part de la CDC dans le capital et l'entrée de son Directeur général au conseil d'administration.*

(3) *Audition de M. Pierre Dauzier (22 février 1989).*

On comprendra, dans ces conditions, que les protagonistes de "l'affaire Société Générale", et au premier rang d'entre eux la Caisse des dépôts, aient évoqué le "modèle Havas" (1) pour justifier le remodelage du capital de la banque privatisée.

Toutefois, cet appel à un "dénoyautage en douceur" s'est inscrit bien tardivement dans une opération de ramassage en bourse déjà largement entamée qui était loin d'avoir obtenu l'accord, même contraint, des dirigeants et des autres actionnaires de la Société Générale.

---

(1) *La Tribune de l'Expansion* (6 novembre 1988).

## CHAPITRE II

### LA SOCIETE GENERALE : UNE AFFAIRE "EXEMPLAIRE"

*"Si la Société Générale  
était restée une entreprise nationalisée,  
il n'y aurait pas eu d'affaire de la Société Générale" (1)*

#### A - DES INTERETS CONVERGENTS

"Point d'application contesté et illustration contestable d'une politique de dénoyautage dûment annoncée et validée par le suffrage universel" (2), l'affaire Société Générale est née de la convergence entre des intérêts privés et une volonté politique.

De fait, il est loisible de penser que le talent financier de M. Georges Pébereau n'aurait pas trouvé à s'exercer avec autant d'opportunité si l'expression d'une volonté politique ne lui en avait, à tout le moins, fourni le prétexte.

#### 1° - La volonté politique

La décision de Marceau Investissements d'acquérir, à partir d'une participation initiale de 0,5 %, plus de 10 % du capital de la première banque privatisée française s'appuie sur un contexte politique "favorable". A l'évidence, M. Georges Pébereau sait suivre le sens de l'histoire.

Auditionné par votre Commission, M. Alain Boubil, ancien directeur de cabinet du ministre d'Etat, ministre de l'Economie et des Finances, a exposé l'affaire en ces termes :

"Il y a, d'une part, le souhait de s'engager dans une affaire, d'autre part, la possibilité de s'y engager.

---

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

(2) M. Jean-Marie Colombani - *Le Monde* - 16 janvier 1989.

"S'agissant du souhait de s'engager dans cette affaire, c'est-à-dire de prendre des participations importantes dans un groupe privé, sans que le nom de la Société Générale ait été explicitement évoqué, il est tout à fait évident que M. Georges Pébereau a commencé à y réfléchir bien avant mai-juin 1988 et que, tout naturellement, il est venu voir le directeur du cabinet du ministre des finances pour lui dire :

**"Ai-je bien compris le discours du Président de la République, le discours du ministre des finances ? Est-ce que l'Etat est ou non hostile à des opérations de cette nature ?"**

"Ces conversations ont eu lieu vers la fin du mois de juin ou au début du mois de juillet.

"M. Georges Pébereau m'a posé la question suivante :

"Est-ce que les déclarations et orientations du Président de la République et du Gouvernement sont bien celles-ci ? Est-ce qu'il y a des objections de principe à entrer à des niveaux significatifs dans le capital d'entreprises privatisées ?

"Voilà la question qui m'a été posée, sans que la cible ait été dévoilée à cette époque là. **Et à aucun moment, à cette période, il n'est apparu que mon interlocuteur disposait des moyens de mener à bien son action.** Il apparaissait seulement qu'il y réfléchissait." (1)

---

(1) M. Alain Boubil. Audition du 23 février 1989.

## Les déclarations du Président de la République

Q : "On va y venir, mais soyons clairs, les entreprises privatisées, vous les laissez telles quelles ?

F. Mitterrand : Oui, oui, même si j'ai des regrets...

Q : Est-ce à dire que vous ne touchez pas aux noyaux durs qui ont été formés ?

F. Mitterrand : Cela, c'est autre chose..."

("Découvertes" - Europe 1 - 25 mars 1988)

--0--

"Tenez, l'affaire des "noyaux durs"! Les "noyaux durs", vous savez ce que c'est que "les noyaux durs"? C'est un drôle de nom "noyaux durs"! Eh bien! Je vous prie de croire que ce sont des noyaux, et qui sont durs. Ils ont été choisis souverainement, au nom du libéralisme, souverainement par je ne sais pas, moi, un ministre, je suppose, à moins que ce ne soit le ministre qui ait été choisi par eux. Enfin, je ne sais pas, c'est l'histoire de l'oeuf et de la poule, on n'en finira jamais. Est-ce l'oeuf? Est-ce la poule? Est-ce le ministre? Est-ce les noyaux durs?

Mais cela veut dire quoi ?

On appelait cela "Les 200 Familles" en 1936. Oh! Je ne vais pas sortir les vieilles lunes, pas du tout. Cela s'est modernisé, c'est vrai : ils ne sont pas 200, ils sont beaucoup moins. Parce que 200, il faudrait quand même pas mal partager! Ils sont beaucoup moins. Mais ils se sont pratiquement rendus maîtres de tous les lieux où se font l'économie, la production de l'argent, le pouvoir -le pouvoir tel qu'ils le conçoivent, mixture entre l'argent et le pouvoir politique- le cas échéant le pouvoir sur les consciences par tous les moyens dérivés dont ils disposent. Eh bien! Je dis que cela a été une mauvaise action et c'est pourquoi je pense que, dans une démocratie sérieuse, il faudra bien qu'un jour -un jour ou l'autre- on sache de nouveau mettre à la raison ceux qui se croient les nouveaux maîtres!"

(Discours de M. François Mitterrand, candidat à l'élection présidentielle de 1988. Le Bourget - 22 avril 1988)

--0--

Q : "Aujourd'hui, vous proposez que ces noyaux durs soient démantelés....."

F. Mitterrand : Il y a beaucoup de socialistes, mais ils sont rarement en mesure d'acheter par milliards les biens de la Nation

Mais cela dit, il faudra bien se tirer d'affaire. Démanteler comme cela, ce n'est pas facile à faire, parce que ces nouveaux propriétaires actionnaires ont acquis des droits -il faut respecter les droits- et parce que les moyens d'y parvenir sont assez délicats.

Cependant, on peut imaginer tout de même une façon progressive d'avancer, et après tout, tout cela peut être acheté par d'autres. Moi, ce que je demande, voyez-vous, c'est que ce soit correctement fait. Puisqu'on va vers une société libérale -en tout cas pour l'instant, c'est le cas, on y est allé vaille que vaille, plutôt à cloche-pied- alors, qu'on joue le jeu jusqu'au bout. Il faut pouvoir ouvrir le marché à quiconque désire être preneur;"

(Questions à domicile - TF1 - 31 mars 1988)

--0--

Q : "Comment vous y prenez-vous pour "ramollir les noyaux durs"?"

F. Mitterrand : Ah! Cela, c'est encore un autre problème. Là, on fait un peu des mélanges. Moi, je n'entends pas privatiser à nouveau...

Q : Non, mais vous les démantelez, les "noyaux durs"? Vous l'avez dit.

F. Mitterrand : C'est un problème techniquement et juridiquement extrêmement difficile.

Q : Vous l'avez dit ?

F. Mitterrand : Je le souhaite, mais c'est extrêmement difficile car il ne s'agit pas non plus de priver de leurs droits qui que ce soit, y compris les gens des "noyaux durs", de telle sorte que l'approche législative et pratique de cette affaire doit être abordée avec le plus grand sérieux. Mais il faut y parvenir. Je connais mon objectif. Je vous dirai un peu plus tard le chemin que j'entends prendre.

Q : Mais on ne créera pas de désordre dans les entreprises ?

F. Mitterrand : Non, non, pensez-vous! Il y a un tas d'amateurs qui sont prêts à assurer ce que vous appelez, disons, la stabilité interne des grandes entreprises."

(Face à la rédaction - Europe 1 - 20 avril 1988)

Nul doute que démanteler les groupes d'actionnaires stables sans recourir à la nationalisation, pour respecter la volonté présidentielle, représente un exercice difficile.

Nul doute que, dans un premier temps, le recours au marché, et donc à ses opérateurs, ait eu la préférence du ministre de l'économie et des finances (1).

Sans doute les conditions du déroulement de l'opération ont-elles, sinon amené les pouvoirs publics à intervenir plus qu'ils ne le souhaitaient, en tout cas souligné le rôle joué par leur intervention.

S'il en était besoin, les appréciations portées a posteriori, par M. Pierre Mauroy, Premier Secrétaire du Parti Socialiste et par M. Jean-Pierre Chevènement, membre en exercice du Gouvernement qui a, par le passé, expérimenté le poids de ses propos, et surtout l'approbation explicite accordée, certes toujours a posteriori mais en tout cas officiellement, par M. Michel Rocard, Premier Ministre, permettent de confirmer cette hypothèse.

---

(1) Le 29 juillet 1988, lors de son point de presse hebdomadaire, M. Pierre Bérégovoy déclarait qu'il n'était "pas très favorable" à l'opportunité de modifier la loi de privatisation, et qu'il considérait "qu'il suffisait aux membres des noyaux stables d'user de leur liberté". Coïncidence ?

Michel Rocard, Premier ministre

*"Il ne peut être toléré qu'un parti se soit emparé directement ou indirectement d'outils économiques constituant la substance vive de la Nation. C'est dans ce cadre que s'inscrivent les interventions des investisseurs institutionnels sur le marché financier".*

(Communiqué du 15 janvier 1989)

Pierre Mauroy, Premier secrétaire du Parti socialiste :

*"Si la Caisse des dépôts et M. Bérégovoy avaient l'intention de s'attaquer à un noyau dur, ils avaient parfaitement raison car la position officielle du Parti socialiste (...), c'est non seulement de casser ces "noyaux durs" mais de déposer un texte législatif à la prochaine session pour qu'ils ne restent pas en l'état.*

(Club de la Presse, Europe 1, 15 janvier 1989)

Jean-Pierre Chevènement, ministre de la Défense :

*"En ce qui me concerne, j'étais partisan d'une méthode plus franche, qui était la nationalisation.*

*Si l'on n'arrive pas, dans un domaine comme celui qui nous occupe, à savoir le dénoyautage de la Société Générale, à un certain nombre de résultats dans la transparence et la clarté, alors se pose la question de savoir si l'Etat doit être privé de ce qui est une de ses prérogatives éminentes, à savoir la nationalisation.*

*Au moins, c'est clair, c'est net, c'est sans bavure.*

*Il y a d'abord la méthode du marché (...). Il y a une autre méthode, la prise de contrôle, qui pourrait d'ailleurs être minoritaire (...). Si l'on considère que la voie du marché n'est pas la bonne, qu'elle n'est pas transparente, alors soyons francs et renationalisons !"*

(Grand Jury RTL/Le Monde, 15 janvier 1989)

## 2°- Les intérêts privés

*a) La participation de Marceau Investissements à la Société Générale : une vieille idée.*

Certes, M. Georges Pébereau a indiqué à votre commission :

"La stratégie que j'ai essayé de développer avec mes partenaires résulte d'une démarche dans laquelle le nom "Société Générale" n'est arrivé qu'en fin de processus et qui correspondait à une analyse de la situation économique et boursière française, de la situation européenne et de la situation internationale." (1)

Il apparaît toutefois que la participation de Marceau Investissements (1) au capital de la Société Générale est un objectif déjà ancien.

. Dès le 5 juin 1987, G. Pébereau, président directeur général de Marceau Investissements, justifiait ainsi sa volonté de rentrer au capital de la Société Générale (2):

"En se proposant d'acquérir une participation au capital de la Société Générale, Marceau Investissements a pour objectif d'une part, de contribuer à la stabilisation de son actionnariat, d'autre part, et à côté des grands actionnaires appelés à entrer dans son capital, de **favoriser le développement et le rayonnement de la banque dans le maintien de son indépendance et de sa personnalité.**"...

"On peut dire, par ailleurs, que les rapprochements de banques et de sociétés d'investissements, telles que Marceau Investissements, constituent aujourd'hui dans le monde financier **une formule éprouvée.** Par ses prises de participations, Marceau Investissements serait en mesure d'offrir à la Société Générale des possibilités non négligeables de retombées au niveau de ses relations commerciales et de l'élargissement de sa clientèle."

"Par la qualité et la richesse de son équipe de direction et celle de l'actionnariat qui lui fait confiance, Marceau Investissements dispose d'un potentiel de connaissance des milieux bancaires susceptible de permettre le développement de relations renforcées avec les équipes dirigeantes de la Société Générale."

"L'entrée de Marceau Investissements dans le capital de la Société Générale permettra, en leur donnant un support juridique et financier supplémentaire, de rendre ses relations plus opérationnelles au profit mutuel des deux sociétés."

---

(1) M. Georges Pébereau - Audition du 22 février 1989.

(2) Questionnaire de candidature à la participation au groupe d'actionnaires stables de la Société Générale.

"En conclusion, quelle que soit la modestie relative de Marceau Investissements par rapport à la Société Générale, quel que modeste que soit le niveau de la participation envisagée dans son capital, il existe entre les deux entreprises, **des synergies, des complémentarités, des communautés d'objectifs tournés vers la croissance**, qui motivent fortement le rapprochement envisagé."

. Le 27 octobre 1988, les termes qu'il emploie pour justifier sa demande de franchir le seuil de 10 % du capital de la Société Générale ne sont guère différents. Tout au plus peuvent-ils être qualifiés d'un peu plus vagues (1).

"L'intention de Marceau Investissements est d'entrer en relation avec les autres actionnaires stables de la Société Générale en vue de définir, au niveau de cet actionnariat, les bases **d'une stratégie commune propre à promouvoir le développement de la Société Générale et à assurer l'indépendance de cette grande banque française** à vocation internationale."

"L'objectif poursuivi par Marceau Investissements à travers sa participation dans le capital de la Société Générale est double."

"Il s'inscrit, en premier lieu, dans la stratégie générale d'un groupe créé en vue de prendre des participations minoritaires dans des entreprises industrielles et de services, dans une perspective à moyen et long terme".

"Marceau Investissements souhaite, en sa qualité d'actionnaire, sans pour autant intervenir dans la gestion de l'entreprise, participer à l'élaboration de la stratégie internationale de la Société Générale et **contribuer à la mise en oeuvre de méthodes analogues à celles qui ont déjà fait leur preuve dans le domaine industriel** (détermination des objectifs de résultats, critères de choix des investissements et règles relatives à l'allocation des fonds propres) (2).

"Une deuxième série de considérations concerne les apports que Marceau Investissements peut être en mesure de fournir à la Société Générale dans le cadre d'une coopération confiante avec les autres actionnaires et avec la direction de la société".

"Parmi ces apports, le plus important est sans doute **le relais d'opinion que constituera pour la Société Générale, aussi bien en France qu'à l'étranger, un groupe de la dimension et de la qualité de celui réuni par Marceau Investissements**, avec les objectifs qui viennent d'être rappelés. Un tel appui peut constituer un atout de poids pour la Société Générale elle-même".

---

(1) 27 octobre 1988 - Lettre de M. Georges Pébereau à M. le Gouverneur de la Banque de France.

(2) Votre commission aime à penser que ces "méthodes" ne sont pas inconnues de la Société Générale.

Cette remarquable suite dans les idées à d'ailleurs été soulignée par un des principaux protagonistes de l'opération, M. Jean-Louis Descours, précisant qu'il s'agissait bien "d'un rapprochement ébauché depuis plus d'un an avant juillet 1988 entre la Société Générale et Marceau Investissements" (1).

*b) Le "deuxième round des privatisations" : une bonne occasion.*

Le changement de configuration politique et la confirmation de la volonté présidentielle de modifier la composition des groupes d'actionnaires stables ont manifestement conforté l'intérêt qu'il pouvait y avoir, intrinsèquement, à acheter des titres de sociétés privatisées. Les cours de celles-ci avaient en effet baissé dans des proportions considérables par rapport au prix de l'offre publique de vente.

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

	Plus bas	Plus haut	Cours 5/4/1989
Société Générale	63,1	149,3	115,9
C.G.E.	63,4	149,6	143,9
Paribas	63,5	135,5	119,3
Sogenal	65,6	180,0	92,8
Suez	66,5	106,6	97,1
Havas	74,8	160,4	160,4
B.T.P.	82,6	136,1	83,0
C.C.F	88,5	213,0	200,9
TF 1	80,3	271,5	260,6
Matra	111,8	262,7	254,4
Saint-Gobain	113,2	203,2	191,9
B.I.M.P.	117,1	145,0	150,5

---

(1) M. Jean-Louis Descours - Audition du 2 mars 1989.

De fait, M. Georges Pébereau a expliqué :

"Tout le monde savait qu'il se produirait des mouvements sur les titres des sociétés privatisées.

"J'ai toujours considéré que la **situation des noyaux dits stables** des privatisées était **extrêmement précaire**.

"Les noyaux stables étaient établis pour un délai de deux ans. A l'expiration de celui-ci devait se jouer le deuxième round des privatisations, à savoir l'acte décisif à l'occasion duquel pouvaient se **nouer des alliances de nature industrielle**.

"Nous sentions qu'une **surenchère sur le capital des privatisées** allait se produire entre les noyaux stables existants et d'autres investisseurs éventuels, **dans la ligne des déclarations gouvernementales** affirmant que des dénoyautages allaient avoir lieu."

"J'ai pensé que les titres privatisés allaient monter en bourse -il étaient terriblement sous-cotés- et qu'il ne fallait pas désinvestir" (1).

L'aspect "bonne affaire" a été corroboré par M. Robert Lion :

"Ce fait a été connu dès le printemps. Les titres des sociétés avaient connu une décote très importante. Ceux de la Société Générale frôlaient les 250 francs : c'était catastrophique ! On parlait de modifier les noyaux durs, mais il s'agit là d'une décision qui relève de la compétence politique, domaine que j'ai eu le privilège de ne pas évoquer jusqu'à présent.

"Il ne fallait pas être grand clerc, lorsque l'on était attentif aux mouvements boursiers, pour penser qu'un achat en mai ou juin pouvait se révéler une bonne opération. En tout cas, le risque d'enregistrer une perte n'était pas très élevé" (2).

*c) La Société Générale : "un projet industriel encore plus ambitieux"*

Il n'est pas interdit de penser que le contexte favorable ainsi défini ait contribué à encourager Marceau Investissement dans un projet plus ambitieux, celui-ci nécessitant alors à la fois la concentration des efforts de Marceau Investissements et l'appel à des concours extérieurs.

---

(1) M. Georges Pébereau - Audition du 22 février 1989.

(2) M. Robert Lion - Audition du 1er février 1989

. Une ambition industrielle : le regroupement des efforts.

"Nous pensions qu'il valait mieux regrouper nos investissements entre 300 et 400 millions de francs pour être dans la position d'un actionnaire qui ne fait pas un placement financier mais **plutôt un investissement industriel.**" (1)

. Le choix de la Société Générale : "un projet industriel encore plus ambitieux

"Je suis arrivé à la conclusion qu'il pouvait y avoir, sur la Société Générale, **un projet industriel sans doute beaucoup plus ambitieux** que tout ce que je pouvais imaginer sur aucune autre société industrielle de ce pays." (2)

. Une ambition à partager

"Compte tenu du volume des capitaux concernés, il fallait trouver des partenaires qui acceptent d'investir avec nous".

"La Société Générale est intéressante en tant que société dans laquelle nous pouvons prendre une participation, mais je n'ai pas, bien entendu, la possibilité de concevoir et d'arrêter une stratégie. **Je n'ai pas d'argent.**"

*d) Les "concepteurs de l'idée" : des intérêts mélangés*

Partenaires initiaux de Marceau Investissements, MM. Jean-Louis Descours, Gustave Leven et François Dalle ont largement contribué à l'élaboration du projet et au choix de l'objectif, chacun y trouvant à l'évidence un intérêt particulier (3)

---

(1) M. Georges Pébereau - Audition du 22 février 1989

(2) M. Georges Pébereau - Audition du 22 février 1989

(3) "Avec les initiateurs du projet, c'est-à-dire MM. Dalle, Descours et Leven, M. Dalle s'étant appuyé au début sur Marc de La Charrière et Robert Lion. Dès le courant du mois de juin, nous commençons à étudier l'ensemble des privatisées et, à partir de la mi-juillet, nos réflexions s'orientent vers le projet Société Générale. Il existe donc, avec moi-même, une première équipe des concepteurs de l'idée avec lesquels je suis arrivé à la conclusion que j'assume totalement." (M. Georges Pébereau - Audition du 22 février 1989).

### 3°- Le "bien" de la Société Générale

Que la modification du capital de la Société Générale ait participé de la volonté de réaliser un "grand projet industriel ambitieux" (1) de matérialiser des "synergies" (2) naturelles entre la banque, l'industrie et les services", ou, plus prosaïquement, de "remodeler l'actionnariat de la Société Générale" (3), pour répondre à une volonté politique plus ou moins clairement affirmée, les arguments évoqués en ce sens pour justifier le choix de la première banque privatisée française ne manquent pas.

Sur deux éléments toutefois, votre commission n'est pas en mesure de se prononcer.

Le premier, parce qu'il implique un jugement sur la qualité de la gestion de la Société Générale qui ne ressort pas du champ de ses compétences.

Le second, parce qu'il met en présence deux interprétations si évidemment contradictoires, si manifestement contredites, que votre commission est demeurée parfois songeuse sur la qualité du serment qu'il est demandé de prêter aux personnes auditionnées par elle.

#### a) Une gestion à conforter ?

A plusieurs reprises au cours des auditions auxquelles elle a procédé, votre commission a entendu évoquer la mauvaise qualité de gestion et l'absence de stratégie, notamment internationale, de la Société Générale (4).

Votre commission n'a pas estimé qu'il entrerait dans le champ des compétences qui lui étaient dévolues par le Sénat de juger du bien-fondé de ces analyses.

Elle a toutefois estimé utile de faire état de ces arguments qui ont paru parfois fonder, de façon non négligeable, la démarche de certains protagonistes.

---

(1) M. Georges Pébereau - Audition du 23 février 1989

(2) Synergie : l'usage fort répété de ce terme à propos de l'affaire Société Générale au cours des nombreuses auditions auxquelles votre commission a procédé amène à préciser sa définition. A l'évidence, cette définition résume bien la situation.

"Action coordonnée de plusieurs organes, association de plusieurs facteurs qui concourent à une action, à un effet unique" (*Dictionnaire Robert de la langue française*).

(3) M. Jacques Delmas-Marsalet - Audition du 15 février 1989

(4) En outre, plusieurs personnes auditionnées, notamment M. Gustave Leven, ont vivement critiqué le fait qu'un Président de banque (récemment privatisée) laisse à ce point chuter le cours de son titre, à un niveau très inférieur à celui de l'offre publique de vente.

**"La Société Générale est une grande banque vulnérable en termes de coûts, de stratégie et d'actionnariat ; c'est le diagnostic qu'avait établi le cabinet du ministre de l'économie et des finances, comme c'est son rôle de le faire, à la fin du mois de juin ou au début du mois de juillet" (1).**

Un des "concepteurs" du projet précisait à son tour :

**"Je souhaitais que se constitue un tour de table plus fort et plus stable, mieux à même d'assurer le développement de cette société et sa protection".**

**"Il ne me semble pas y avoir eu grand changement de stratégie de la part de la première banque de dépôts française, stratégie qui ne me paraît pas être à la mesure de ce que devraient être les ambitions de cette société".**

**"L'attitude qui a été celle de la Société Générale après sa privatisation, -beaucoup de personnes l'ont dit, y compris le Gouverneur de la Banque de France- m'a semblé étrange".**

**"La Société Générale n'a pas véritablement de démarche européenne".**

**"Quant à sa position à l'égard des entreprises, elle paraît plutôt en recul".**

**"En ce qui concerne la gestion collective de l'épargne, ses parts de marché ont reculé de façon étonnante."**

**"Enfin, la Société Générale n'a pas de politique vis-à-vis des grands marchés de croissance, notamment le marché de l'assurance."**

**"Je considère qu'une banque importante qui n'a pas envisagé de tels rapprochements et dont le président a déclaré qu'il ne les souhaitait pas a commis une erreur"... (2)**

Votre commission n'est pas en mesure d'apprécier ce jugement de valeur. Elle se limite donc à présenter ci-après les seuls ratios couramment utilisés pour l'évaluation des établissements bancaires et financiers (3). Elle n'a d'ailleurs pas à prononcer de jugement sur la conduite d'une société privée.

---

(1) M. Alain Boublil - Audition du 23 février 1989.

*Il a été demandé au ministre communication de ce diagnostic.*

*M. Pierre Bérégovoy a répondu : "Aucune étude de ce type n'a, à ma connaissance, été entreprise par mon cabinet à quelque date que ce soit" (lettre de M. Pierre Bérégovoy à M. Xavier de Villepin, président de la Commission, 17 mars 1989).*

(2) M. Robert Lion - Audition du 1er février 1989.

(3) *Les différences comptables et réglementaires rendent les comparaisons avec des banques étrangères délicates. Ainsi la faiblesse de certains ratios des banques allemandes résulte du fait que certains produits et provisions demeurent occultes.*

**RATIOS COMPARATIFS**  
**SOCIETE GENERALE, PRINCIPAUX CONCURRENTS**

FRANCE	SOCIETE GENERALE		B.N.P.		CREDIT LYONNAIS		GROUPE PARIBAS	
	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986
<b>A - RENTABILITE</b>								
Résultat net/Actif	0,33%	0,36%	0,31%	0,35%	0,26%	0,23%	0,50%	0,54%
R.B.E./Actif	1,12%	1,35%	0,93%	1,09%	0,98%	1,08%	1,07%	1,38%
Marge d'intérêt/Actif	1,94%	2,15%	1,90%	2,04%	1,75%	1,92%	1,66%	1,80%
<b>B - SOLVABILITE</b>								
Fonds propres+prov/Actif pondéré 20%	11,56%	11,38%	10,77%	10,90%	10,35%	9,84%	ND	ND
<b>C - PRODUCTIVITE (EN MF)</b>								
R.B.E./Effectif	0,202	0,231	0,155	0,171	0,15	0,166	0,254	0,290
<b>D - NOTATION DE LA DETTE A LONG TERME</b>								
Moody's	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aa1	Aa1	ND	ND
Standard and Poor's	AA+	AA+	AA+	AA+	ND	ND	AA+	AA+
<b>E - CHIFFRES CLES</b>								
Total actif (en Milliards de FF)	817,1	748,9	975,5	915,8	899,0	837,3	653,0	598,7
Résultat net (en Milliards de FF)	2,68	2,66	3,01	3,17	2,36	1,53	3,29	3,23
Effectifs	45.381	43.655	58.462	58.623	58.181	54.557	27.500	28.400
Capitalisation boursière au 30/12/88	30,5 Milliards de FF		17,6 Milliards de FF		12,7 Milliards de FF		28,2 Milliards de FF	

ETRANGER	SOCIETE GENERALE		DEUTSCHE BANK		DRESDBER BANK		BARCLAYS		NATIONAL WESTMINSTER		CITICORP		J.P. MORGAN	
	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986
<b>A - RENTABILITE</b>														
Résultat net/Actif	0,33%	0,36%	0,26%	0,42%	0,23%	0,26%	0,22%	0,81%	0,50%	0,75%	-0,56%	0,54%	0,11%	1,15%
R.B.E./Actif	1,12%	1,35%	0,85%	1,44%	0,73%	0,91%	1,66%	1,72%	1,71%	1,71%	2,05%	1,80%	1,75%	1,88%
Marge d'intérêt/Actif	1,94%	2,15%	2,01%	1,93%	1,37%	1,42%	2,87%	2,98%	2,87%	2,72%	2,57%	2,60%	0,55%	0,58%
<b>B - SOLVABILITE</b>														
Fonds propres+prov/Actif pondéré 20%	11,56%	11,38%	7,57%	7,68%	5,47%	5,52%	11,42%	11,52%	12,07%	11,98%	8,40%	6,88%	13,55%	11,03%
<b>C - PRODUCTIVITE (EN MF)</b>														
R.B.E./Effectif	0,202	0,231	0,138	0,242	0,133	0,163	0,125	0,120	0,149	0,152	0,247	0,213	0,448	0,526
<b>D - NOTATION DE LA DETTE A LONG TERME</b>														
Moody's	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	ND	ND	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	A1	Aa1	Aa1	Aaa
Standard and Poor's	AA+	AA+	AAA	AAA	ND	ND	AA+	AA+	AAA	AAA	AA	AA	AAA	AAA
<b>E - CHIFFRES CLES</b>														
Total actif (en Milliards de FF)	817,1	748,9	889,2	851,9	691,8	658,3	851,6	764,0	872,9	835,7	1.103,3	1.047,3	402,7	406,0
Résultat net (en Milliards de FF)	2,68	2,66	2,27	3,62	1,58	1,71	1,92	6,20	4,36	6,23	-6,08	5,65	0,44	4,66
Effectifs	45.381	43.655	54.579	50.590	38.116	36.800	113.200	110.000	100.000	94.000	90.000	88.500	15.731	14.518
Capitalisation boursière au 30/12/88	27,6 Milliards de FF		66,6 Milliards de FF		31 Milliards de FF		53 Milliards de FF		47 Milliards de FF		60 Milliards de FF		46 Milliards de FF	

*b) Un actionnaire de référence ?*

Le souhait, qui aurait été exprimé personnellement par M. Marc Viénot, de disposer d'un "actionnaire de référence" au sein du capital de la banque constitue un argument tout à fait important sur lequel votre commission regrette de n'être pas en mesure de se prononcer, compte tenu du caractère fondamentalement contradictoire de témoignages pourtant apportés sous la foi du serment.

De fait, le poids, dans le cas particulier de la Société Générale, de l'argument ainsi évoqué, d'une part ; le bien-fondé de cette notion dans le cadre de la composition du capital des grands établissements bancaires et financiers, d'autre part ; le caractère exemplaire de cette affaire pour le fonctionnement des commissions parlementaires d'enquête et de contrôle, enfin, ont amené votre commission à porter, de façon détaillée, à votre connaissance, les éléments d'information qui lui ont été ainsi délivrés.

o Au cours d'un déjeuner tenu le 5 juillet 1988, sur l'invitation, à titre privé, de M. Marc Viénot, et réunissant MM. Jean-Louis Descours, Pierre Suard, Ernest-Antoine Seillière, Jean-Paul Delacour et M. Jean Donnedieu de Vabres, membres du conseil d'administration de la Société Générale, le président de la Société Générale a évoqué l'évolution du capital de la banque, et la nature des risques qu'elle pouvait comporter.

Jusqu'ici, tous les intéressés s'accordent.

o Les divergences apparaissent ensuite, quant à la nature de la solution envisagée par M. Marc Viénot pour préserver la sécurité du capital de la Société Générale.

- Selon M. Jean-Louis Descours, M. Marc Viénot aurait indiqué qu'il était à la recherche d'un "actionnaire de référence" pouvant porter 10 à 12 % de son capital.

M. Georges Pébereau, à qui M. Jean-Louis Descours aurait rapporté l'affaire, a vu là un "coin" possible pour Marceau Investissements.

"Cela correspond exactement à notre préoccupation. Nous avons 0,5 % environ de capital à travers le noyau stable. Nous voulons essayer de regrouper. Par conséquent, moi je vous conseille d'aller trouver Marc Viénot et de lui dire que Marceau Investissements est prêt à faire cela avec lui sans aucune condition et mieux, nous pouvons majorer très substantiellement notre participation dans le capital."

"Nous arrivons au 25 juillet. Jean-Louis Descours va voir Marc Viénot pour lui faire la proposition et il revient en me disant : "Voilà, j'ai expliqué cela à Marc Viénot qui m'a dit : "Mais c'est une très bonne idée. Il faut qu'on étudie cela. Il faut qu'on approfondisse" (1).

---

(1) M. Georges Pébereau - Audition du 23 février 1989.

Puis, le 28 juillet, M. Georges Pébereau déjeune avec un des principaux responsables de la Société Générale, qui lui indique que "la coopération avec Marceau Investissements ne lui paraît pas très facile telle qu'elle avait été envisagée."

Interrogé sur les raisons de ce "revirement", à la question :

"Vous avez dit que vous aviez senti, à l'intérieur de votre société, que l'un des administrateurs ou un groupe d'actionnaires étaient opposés à votre entrée. Peut-on savoir de qui il s'agit ?"

M. Georges Pébereau répond de façon circonstanciée :

"Je crois pouvoir vous le dire, en effet, puisque Marc Viénot l'a dit lui-même, d'une part, à Jean-Louis Descours et, d'autre part, à moi-même lors de trois circonstances différentes dont un déjeuner auquel assistaient plusieurs de ses collaborateurs, il s'agit de mon successeur à la CGE (1)."

. Cette relation a été confirmée par M. Robert Lion :

"Je sais, parce que certains administrateurs de la Société Générale me l'ont dit, qu'en juillet 1988 M. Viénot s'est inquiété -je le comprends- de la dispersion du capital de la Société Générale -je rappelle que 20 % du capital était détenu par 19 actionnaires- et s'est interrogé sur la nécessité d'un actionnaire de référence".

"Enfin, au cours du mois de juillet, M. Pébereau et un de ses associés dans l'opération qui allait suivre, M. Descours, qui est aussi administrateur de la Société Générale, lui ont proposé -je le tiens d'eux, je l'indique avec cette réserve, mais je n'ai aucune raison de douter de leur parole- de concourir au renforcement de ce capital, et la réponse a été négative."(2)

- Le point de vue ainsi développé par le président de la SIGP et repris par le directeur général de la Caisse des Dépôts n'a toutefois été confirmé ni par le président de la Société Générale ni par un de ses principaux actionnaires, président de la CGE.

Pour reprendre l'expression pudique d'un des quatre protagonistes : "il y a là un point d'histoire difficile à élucider".

---

(1) M. Pierre Suard, membre du Conseil d'administration de la Société Générale.

(2) M. Robert Lion - Audition du 3 avril 1989.

Interrogé à nouveau sur ce point par la Commission, M. Marc Viénot a en effet indiqué :

"Je m'oppose formellement aux propos du président Descours. Celui-ci indique qu'un déjeuner a eu lieu, le 5 juillet 1988, à la Société Générale. C'est tout à fait exact. J'avais effectivement réuni quelques administrateurs, comme je le fais fréquemment. Le sujet était : "Quid de la Société Générale dans un an ?" Ma préoccupation du moment n'était pas Marceau Investissements. Je me posais ces questions : au bout de deux ans, le groupe d'actionnaires stables est-il libre de ses mouvements ? Que se passera-t-il en juillet 1989 ?"

"Il a été convenu qu'il fallait soutenir le cours de bourse et élargir, si possible, l'actionnariat."

"A ma connaissance, les mots "actionnaire de référence" n'ont été prononcés par rigoureusement personne au cours de ce déjeuner, et surtout pas par moi !"

"En effet, j'éprouve depuis l'origine une allergie viscérale et totale à ce concept qui permet, en détenant 9,5 % du capital, de se comporter comme si l'on en détenait 51 %".

"Je n'ai jamais prononcé les mots "actionnaire de référence" et encore moins proposé à Marceau Investissements de le devenir".

"Quelques jours après, le 25 juillet, M. Descours m'a demandé rendez-vous pour me dire : "J'ai rencontré à Deauville une personnalité très proche de la Présidence de la République. Il m'a dit : "Méfiez-vous, il peut se passer des choses. La Société Générale est menacée ; si vous avez du papier flottant, Marceau Investissements pourrait vous rendre le service d'en prendre une partie". J'étais intrigué mais intéressé. Je l'ai remercié du caractère amical de cette démarche et j'ai commencé à placer mes radars en observation, bien entendu sans donner la moindre suite à l'offre qui m'était faite. Il n'était pas question ce jour-là, pas plus que le 5 juillet, d'un actionnaire de référence". (1)

- Cette relation a été confirmée par M. Pierre Suard :

"J'ai un souvenir assez précis de ce déjeuner qui réunissait un certain nombre d'administrateurs et quelques personnes de l'état-major de la Société Générale. Il s'agissait de savoir si les actionnaires stables, compte tenu de l'atmosphère difficile dans laquelle nous évoluons, seraient disposés à renforcer un peu leur participation".

"Je n'ai pas le souvenir que la question de l'actionnaire de référence ait été traitée. Si cette idée était apparue, je pense que je m'en souviendrais". (2)

---

(1) M. Marc Viénot - Audition du 4 avril 1989.

(2) M. Pierre Suard - Audition du 4 avril 1989.

En tout état de cause, la déclaration circonstanciée faite par le président de la Société Générale à son conseil d'administration, réuni le 26 octobre 1988, et en présence notamment de M. Jean-Louis Descours, ne paraît pas de nature à entraîner une confusion d'interprétation :

"Avant d'ouvrir le débat sur cette affaire, M. Viénot se propose d'exposer ce qu'il sait du déroulement de l'opération, et d'exprimer son sentiment, qu'il invitera le conseil à partager, sur l'intérêt que pourrait présenter pour la Société Générale l'existence d'un actionnaire "de référence" ou "dominant"..."

"... La présence d'un actionnaire dominant serait contraire aux intérêts de la Société Générale."

"Une grande banque commerciale a besoin de disposer d'une entière liberté de décision vis-à-vis de l'ensemble de sa clientèle et du public, sans subir d'influences. C'est la raison pour laquelle la quasi-totalité de nos homologues, aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne, en Allemagne, en Suisse, au Japon, ont un actionnariat très dispersé, et que les mouvements de participation affectant leur capital sont soumis à contrôle. Du fait de notre dimension internationale, les doutes qui pourraient s'élever quant à notre indépendance ne manqueraient pas d'amener les agences de rating à reconsidérer leurs appréciations."

"Certes, notre actionnariat est moins dilué que celui, par exemple, des banques commerciales des Etats-Unis, où sont interdits les liens avec des groupes industriels et financiers et où les gros actionnaires ont souvent moins de 1 % du capital. Cela tient à notre privatisation encore récente, mais il faut souligner que notre "groupe d'actionnaires stables" est diversifié (institutionnels et industriels, français et étrangers, publics et privés), que personne n'y dispose de plus de 4 % du capital et que cette structure s'est révélée à la fois souple, puisqu'elle s'est élargie depuis l'origine, et efficace, à en juger par le succès de notre émission d' OCBSA. (1). De toute façon, la répartition actuelle ne correspond qu'à une étape de l'évolution de notre capital." (2)

Votre Commission ne saurait trancher ce débat.

A l'évidence, retracer a posteriori le cheminement d'une décision avec une parfaite précision au regard des "impressions" qui l'ont inspirée, et avec une parfaite impartialité au regard des événements intervenus depuis, est un exercice difficile.

A l'évidence aussi, la procédure de prestation de serment ne permet pas d'éviter cet "écueil".

Il est certain que le déjeuner du 5 juillet a eu lieu.

Il est certain que M. Marc Viénot a évoqué le besoin de "renforcer son actionnariat".

---

(1) Obligations convertibles avec bons de souscription d'actions.

(2) Conseil d'administration du 26 octobre 1988.

Il est vraisemblable que M. Jean-Louis Descours, partenaire d'une société qui cherchait -elle- à "renforcer son intervention dans le capital des sociétés privatisées", a considéré qu'il y avait là matière à une "conjonction d'intérêts".

Il est vraisemblable que M. Marc Viénot, compte tenu de ses convictions personnelles, n'a jamais assimilé "renforcement de l'actionnariat" et "actionnaire de référence", et n'a jamais envisagé sérieusement de recourir à Marceau Investissements pour ce faire.

Mais de ces vraisemblances, à quelle certitude conclure, sinon à la seule évidence d'un complet "malentendu" ?

Même si, en tout état de cause, les faits l'ont bien montré, il y a eu tentative d'exploiter ce malentendu.

## Quel actionnariat pour les banques ?

### o Le constat : un actionnariat plutôt dispersé

Mises à part les banques de groupes, les grandes banques commerciales internationales ont un actionnariat plutôt dispersé. Cette situation résulte :

- soit de la législation applicable -la réglementation anti-trust américaine interdit de fait les liens entre groupes industriels ou financiers et banques commerciales- :

- soit de pratiques quasi constantes comme en R.F.A., en Suisse, ou en Grande-Bretagne (-les meilleures "clearing banks" (Natwest, Barclays, Lloyds) n'ont aucun actionnaire à plus de 2%), en Suisse ou en R.F.A.:

- soit des statuts particuliers des établissements : ainsi, les statuts de la Deutsche Bank limitent à 5 % au maximum les droits de vote reconnus à un actionnaire.

D'une façon générale, le niveau de 5 à 6 % représente la participation maximale que l'on rencontre dans les grandes banques commerciales internationales.

### o Cette dispersion est-elle souhaitable ?

La dispersion du capital d'une banque permet au management d'avoir une plus grande autonomie vis-à-vis de son actionnariat. Elle apporte en outre aux entreprises industrielles clientes de l'établissement la garantie de l'indépendance de la banque à laquelle elles s'adressent. Enfin, l'absence de partenaire bancaire prédominant permet à la banque de ne pas être entre les mains d'un concurrent potentiel.

A l'inverse, il est possible de faire valoir que la neutralité des actionnaires n'incite pas le management à dynamiser sa stratégie et qu'elle ne facilite pas la conduite de politiques d'alliances, fondées par exemple sur des participations croisées, comme les alliances banques-assurances qui se développent actuellement, aussi bien en France (BNP - UAP) qu'en R.F.A. (Allianz-Dresdner Bank) ou en Grande-Bretagne (Lloyds-Abbey Life) ; on observe toutefois, sur ce dernier point, que l'opportunité de telles alliances est discutée, d'aucuns s'interrogeant pour savoir s'il ne faut pas préférer aux partenaires les investisseurs.

### o Cette dispersion est-elle dangereuse ?

La dispersion de l'actionnariat constitue une source de fragilisation des banques car elle peut faciliter l'intrusion d'intervenants inamicaux.

Ce risque est combattu par plusieurs moyens qui sont, d'une part, une bonne cohérence des actionnaires les plus importants, de façon à ce que ceux-ci soient soucieux d'assurer la défense de l'établissement en cas de menace, d'autre part le recours à des clauses statutaires limitant le nombre des droits de vote de chaque actionnaire -ainsi en est-il de la Deutsche Bank- ou soumettant à l'agrément préalable du conseil d'administration tout transfert d'actions -telle est la procédure applicable dans les trois plus grandes banques commerciales suisses-, enfin l'intervention d'instances chargées de contrôler les opérations de prises de participations et, le cas échéant, de s'y opposer, à l'image du Comité des établissements de crédit institué par la loi bancaire française.

## Chronologie

- 15 juin : Réunion du comité d'investissements de Marceau Investissements :  
Objet : - "groupement des participations de Marceau Investissements dans le capital des sociétés privatisées"
- Fin juin-début juillet : Rencontre Georges Pébereau/Alain Boublil.
- 20 juin-20 juillet : Mise en place de la SIGP.
- Début juillet : Premiers contacts Georges Pébereau/Alain Gomez.
- 20 juillet : Rencontre Georges Pébereau/Pierre Bérégovoy.
- 22 juillet : Réunion du comité d'investissements de Marceau Investissements :  
Objet : la Société Générale.
- 28 juillet : Entrée au conseil d'administration de la SIGP de MM. Robert Lion, Jacques Delmas-Marsalet et Bruno Boutrouille.
- Août : Rencontre Georges Pébereau/Jean Peyrelevade.
- 14 septembre : Contact Marceau Investissements avec Tito Tettamenti (Groupe Saurer).
- 29 septembre : Rencontre Georges Pébereau/Christian Pellerin
- 3 octobre : Rencontre Georges Pébereau/Bernard Pagezy .
- 19-20 octobre : Marceau-Investissements atteint 9,16 % du capital de la Société Générale.
- 21 octobre : Demande d'autorisation de Marceau Investissements au Comité des établissements de crédit pour franchir le seuil de 10 % du capital de la Société Générale.
- 22 octobre : Déclaration à la Société des Bourses Françaises du franchissement du seuil de 5 % par Marceau Investissements (niveau atteint : 9,16 %)
- 28 octobre : Autorisation donnée par le Comité des Etablissements de Crédit de franchir le seuil de 10 %.
- 23 novembre : Déclaration d'acquisition par Marceau Investissements de 10,36 % du capital de la Société Générale.

Née de la conjonction d'une volonté politique et d'intérêts particuliers, l'acquisition par Marceau Investissements de plus de 10 % du capital de la Société Générale a nécessité le recours à un montage particulièrement complexe, reflet de l'ingéniosité financière de son concepteur. Elle s'est déroulée dans un environnement politico-administratif étonnamment favorable, illustration des multiples facettes de l'intervention publique. Elle s'est effectuée au travers d'opérations boursières parfois curieusement menées, sujettes à de nombreuses interrogations.

## **B - UN DISPOSITIF COMPLEXE**

Le montage conçu pour que Marceau Investissements fasse l'acquisition de plus de 10 % du capital de la Société Générale fait preuve d'une grande complexité, qui rend sans nul doute hommage à l'ingéniosité financière de son concepteur.

Au terme de l'opération, Marceau Investissements ne possède en effet en propre que 0,53 % du capital de la Société Générale. 9,83 % du capital sont en revanche détenus par la SIGP (1), société-coquille créée pour la circonstance, à partir d'un tour de table à la fois intime et prestigieux et au travers de modalités pour le moins ingénieuses.

### **1° - Un tour de table "prestigieux"**

A partir de la base de départ que constitue Marceau Investissements, la SIGP réunit un tour de table pour le moins prestigieux, caractérisé à la fois par la participation éminente de la Caisse des dépôts, la fidélité constante de trois partenaires privés et l'intervention satellitaire de partenaires hétérogènes et tardifs.

La Société immobilière de Gestion et de Participation (SIGP) est une société anonyme créée le 9 mars 1988 avec un capital social initial de 250.000 francs, détenu à 99,7 % par la société Trianon Finances, elle-même chargée d'assurer la gestion de la société Marceau Investissements.

L'objet social de la SIGP, pour le moins "généraliste", est ainsi défini :

"la prise d'intérêt et de participation directe ou indirecte dans toutes sociétés ou entreprises créées ou à créer, par tous moyens, alliances, apports, fusions, souscriptions d'actions, obligations ou autres titres, acquisitions de droits sociaux et sous toutes autres formes utilisées en France ou à l'étranger".

De mars 1988 à juillet 1988, période marquée par les élections, la SIGP, société-coquille par excellence, n'effectue aucune activité, n'est l'objet d'aucune opération.

*a) Un maître d'ouvrage : Georges Pébereau*

Créée en 1986, avec un capital initial de 500.000 francs, la société Trianon Finances est ainsi caractérisée :

---

(1) 9,83 % le 23 novembre et 10 % le 25 novembre

### Trianon Finances

*Actionnariat :*

- Scorimar :	50,24 %
- Gustave Leven :	24,72 %
- Jean-Louis Descours :	24,72 %
- Divers :	0,16 %

*Conseil d'administration :*

- M. Georges Pébereau, président
- M. Gustave Leven
- M. Jean-Louis Descours
- M. Jean Silvère

La société Trianon Finances a pour activité essentielle la gestion directe de la société d'investissements Marceau Investissements (1). C'est dans ce cadre qu'elle a créé la SIGP.

L'actionnaire majoritaire de Trianon Finances, la société Scorimar, présente elle-même deux caractéristiques intéressantes :

- il s'agit d'une société détenue à 97 % par M. Georges Pébereau ;

- dès le 10 septembre 1986, soit avant la date de constitution formelle de la société Scorimar, le groupe nationalisé Thomson a conclu avec celle-ci un contrat d'assistance et de conseil, moyennant une rétribution annuelle forfaitaire de 1,762 million de francs, payable par facturation trimestrielle.

Aux termes de ce contrat, "la société Scorimar élabore, à travers ses actionnaires, ses dirigeants et divers co-contractants actuels ou futurs, un réseau de relations et de compétences dont la mise en oeuvre est susceptible de faciliter la conclusion et l'exécution par Thomson et ses filiales, en France et à l'étranger, de contrats intéressant en particulier l'électronique de défense, les communications et l'informatique militaires, les systèmes de détection au sol ou embarqués et les produits grand public".

---

(1) Sur la base d'un contrat qui accorde à cette société, en rémunération de ses services, une rétribution fixée à un pourcentage évoluant, selon les différentes réponses apportées à votre commission, entre 1,2 % et 1,5 % du montant des actifs gérés.

*b) la base de départ : Marceau Investissements*

Marceau Investissements est une "société d'investissements qui a pour objet de participer activement à des opérations de restructuration et de promotion industrielle par voie de prises de participation, tant en France qu'à l'étranger" (1).

Son objet social est ainsi "précisé" :

"la promotion sous toutes ses formes d'investissements mobiliers et immobiliers, notamment la prise d'intérêts et de participations directe ou indirecte dans toute société ou entreprise créée ou à créer par tous moyens : alliances, apports-fusions, souscriptions d'actions, obligations ou autres titres, acquisition de droits sociaux sous toutes autres formes utilisées en France ou à l'étranger, exploitation et gestion par tous moyens de tous biens immobiliers, meubles corporels et incorporels, tous brevets, procédés et marques réalisés ou à réaliser par la société, acquis par elle ou apportés à quelque titre que ce soit, toutes opérations de commissions et courtages se rapportant à l'objet ci-dessus".

Trois caractéristiques méritent sans doute d'être soulignées plus particulièrement : Marceau Investissements est membre du groupe d'actionnaires stables de la Société Générale, la Caisse des dépôts et consignations possédait à l'origine le quart de son capital initial, enfin elle bénéficie d'un statut dérogatoire au regard de la réglementation sur les investissements étrangers.

*- Marceau Investissements est membre du groupe d'actionnaires stables de la Société Générale*

Dans ce cadre, la candidature de Marceau Investissements a été retenue dès la constitution du groupe d'actionnaires stables de trois groupes privatisés, dont celui de la Société Générale pour 0,5 % de son capital.

*- La CDC est actionnaire initial de Marceau Investissements pour le quart du capital*

Avec un capital initial de 480 millions de francs, Marceau Investissements réunit dès l'origine des participations d'envergure, dont la Caisse des dépôts pour un quart du capital.

---

(1) Questionnaire rempli dans le cadre de la candidature de Marceau Investissements au groupe d'actionnaires stables de la Société Générale en juin 1987.

**Composition initiale du capital  
de Marceau Investissements**

	<i>en millions de francs</i>
CDC	120
AXA	120
OFP - Omnium Financier de Paris (Total)	120
Frandedev	48
Pallas Group	12
Société civile de Participation immobilière (1)	30
Gustave Leven	30
<b><u>TOTAL</u></b>	<b><u>480</u></b>

---

(1) Appartenant à 100 % à M. Jean-Louis Descours

*- Marceau Investissements bénéficie d'un statut dérogatoire*

● Par lettre en date du 28 avril 1988, le Directeur du Trésor a accordé à la société Marceau Investissements, non cotée en Bourse, le bénéfice, "à titre exceptionnel et dans l'attente de son introduction en Bourse" (1), des dispositions de la réglementation des investissements étrangers applicables aux sociétés cotées.

De ce fait,

"les investissements directs que Marceau Investissements peut être amené à réaliser en France ne seront pas soumis, pendant cette période, à déclaration préalable ni à compte rendu.

"Par ailleurs, les prises de participation d'investisseurs étrangers ou sous contrôle étranger dans son capital n'auront le caractère d'investissement direct étranger en France, soumis à déclaration préalable, et le cas échéant à autorisation préalable, que dans la mesure où elles auraient pour effet de porter la participation de l'investisseur concerné au-delà de 20 % du capital de Marceau Investissements."

---

(1) Pour un délai maximum de deux ans à compter de la décision de dérogation.

● Cette dérogation a été accordée au vu des précisions suivantes apportées par M. Georges Pébereau (1).

- les **actionnaires français** n'étant pas sous contrôle étranger détiennent dans leur ensemble **plus de 50 % du capital** de la société Marceau Investissements ;

- **aucun actionnaire étranger** ou sous contrôle étranger ne détient à lui seul (ou avec d'autres personnes qui lui seraient liées), **plus de 20 % du capital** de la société ;

- la **gestion** de Marceau Investissements est confiée, **par mandat explicite**, à la société française **Trianon Finances** qui n'est pas sous contrôle étranger au sens de la réglementation des investissements étrangers ;

- **M. Georges Pébereau** exerce lui-même les fonctions de **Président** des sociétés Marceau Investissements et Trianon Finances.

Or au terme d'augmentations successives le portant à 1.800 millions de francs au 31 décembre 1988, le capital de Marceau Investissements s'est fortement internationalisé.

Seule l'assimilation, au regard de la réglementation sur les investissements étrangers, de la société Frandev - filiale à 100 % de Pallas Group SA, société de droit luxembourgeois - à une société française, permet de considérer que Marceau Investissements n'est pas une société à capitaux majoritairement étrangers. (2)

En tout état de cause, la décision accordée le 28 avril 1988 n'a pas été rapportée et figure en bonne place dans les attendus de la décision du Comité des Etablissements de crédit qui accorde à Marceau Investissements-SIGP l'autorisation de franchir le seuil de 10 % du capital de la Société Générale.

---

(1) *Etant entendu que "la présente décision cesserait d'être valable si, sur l'un des quatre points évoqués, la situation de Marceau Investissements venait à changer".*

(2) *Il n'a pas été démontré que cette assimilation était justifiée.*

**La réglementation sur les investissements  
étrangers**

*Aux termes du décret n° 67-78 du 27 janvier 1967 fixant les modalités d'application de la loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger, et de la circulaire du 21 mai 1987, relative aux investissements directs français à l'étranger et étrangers en France, toute société française dont plus de 20 % du capital est détenu par des non-résidents ou par des entreprises françaises elles-mêmes sous contrôle de non-résidents, doit être considérée comme étant sous contrôle étranger.*

**Composition du capital de Marceau Investissements  
au 31 décembre 1988**

	en MF'
CDC	120
AXA	120
Omnium financier de Paris (groupe Total)	120
Compagnie financière de Suez (2)	120
Paror (Groupe l'Oréal) (1)	120
Mutuelle Assurance Artisanale de France (4)	120
Compagnie Lebon (Groupe Paluel-Marmont) (1)	60
Société civile de Participation Gabriel (M. Jean-Louis Descours)	30
M. Gustave Leven	30
Frandev	60
<b><u>TOTAL ACTIONNAIRES "RESIDENTS"</u></b>	<b><u>900</u></b>
Eagle Star Holdings (GB) (2)	120
Maxwell Communication Corporation (GB) (4)	120
I.T.T. Investment Holding (EU) (5)	120
Banque arabe internationale d'Investissements (3)	120
Banque Julius Baer (Suisse) (2)	60
Partecipazioni (Italie) (3)	60
Bayerische Hypotheken Bank (RFA) (filiale d'Allianz) (5)	60
Westfalenbank (RFA) (filiale de la Bayerische Hypotheken) (2)	60
Republic Nominee Ltd (USA) (2)	60
Banco de Bilbao (Espagne) (3)	60
Long Term Credit Bank of Japan (Japon) (4)	60
<b><u>TOTAL ACTIONNAIRES "ETRANGERS"</u></b>	<b><u>900</u></b>
<b><u>TOTAL</u></b>	<b><u>1.800</u></b>

(1) Entré le 16 avril 1987.

(2) Entré le 17 juillet 1987.

(3) Entré le 24 novembre 1987.

(4) Entré le 7 avril 1988.

(5) Entré le 24 juin 1988.

Marceau Investissements  
Conseil d'Administration  
27 février 1989

**Administrateurs**

- *M. Georges Pébereau*
- *M. Claude Bébéar*
- *M. Michaël Butt*
- *M. Jean-Louis Descours, représentant permanent de la Société Civile de Participation Gum Financier de Paris*
- *M. Joseph-Camille Genton*
- *M. Marc Ladreit de La Charrière*
- *M. Robert Lion*
- *M. Pierre Moussa*
- *M. Roger Paluel-Marmont*
- *M. Gérard Worms, représentant permanent de la Compagnie Financière de Suez*

**Censeurs**

*M. Jürg F. Geigy, M. Gustave Leven, M. Fernando Montesino de Sobrino, M. John Nash, M. Samuel Simmons, M. Yves Thire, M. Gianni Varasi, M. Tsunehiro Watabe, M. Jean Delpit, M. Philippe Malfait.*

A partir du mois de juillet 1988, la SIGP fait l'objet d'évolutions importantes, tant dans le montant et la composition de son capital que dans la définition et les modalités de ses activités.

L'évolution de son capital est caractérisée par une augmentation qui multiplie la mise initiale par plus de dix en moins de trois mois, et par un élargissement de l'actionnariat initial autour du groupe d'actionnaires stables constitué par la Caisse des dépôts, d'une part, et MM. Jean-Louis Descours, Gustave Leven et François Dalle, d'autre part.

Initialement fixé à 250.000 francs, le capital de la SIGP est porté à 2,6 milliards de francs le 27 octobre 1988, puis à 3,1 milliards de francs le 3 novembre 1988.

*c) La participation éminente de la Caisse des Dépôts*

- Actionnaire à 49 % dans la structure initiale de la SIGP, la Caisse des dépôts entre de façon remarquable à son conseil d'administration le 28 juillet 1988 (1).

L'entrée simultanée du Directeur général de la Caisse accompagné de deux de ses directeurs (2) est un fait suffisamment rare, et apparemment contraire à la tradition de la Caisse, pour être souligné.

- La Caisse des dépôts participe ensuite de façon massive à son augmentation de capital, en souscrivant, pour 1 milliard de francs, à l'augmentation de 2,6 milliards annoncée par l'assemblée générale de la SIGP le 27 octobre.

Aux termes des augmentations successives du capital de la SIGP, la Caisse se retrouve actionnaire à 32,32 % de la SIGP, soit juste en-dessous du seuil de minorité de blocage, argument non négligeable, semble-t-il, pour exciper de la "banalité" de sa participation (3).

---

(1) *La décision a été justifiée par M. Georges Pébereau au conseil d'administration de la SIGP du 7 juillet par le "changement de l'actionariat à intervenir".*

(2) *MM. Robert Lion, Jacques Delmas-Marsalet, directeur général adjoint, Bruno Boutrouille, directeur adjoint..*

(3) *"Dès lors que la Caisse des dépôts était minoritaire, qu'elle ne disposait même pas de la minorité de blocage, la présence de ladite Caisse des dépôts n'était pas notre préoccupation". (M. Jean-Louis Descours - Audition du 2 mars 1989)*

*"La présence de la Caisse des dépôts ne m'a pas tellement scandalisé, compte tenu de la faiblesse de sa participation. Elle était en situation minoritaire". (M. François Dalle - Audition du 23 février 1989)*

*d) Le carré des fidèles*

Partenaires de base puisque déjà présents au capital de Marceau Investissements (respectivement pour 1,75 %, 1,75 % et 6,8 %) Jean-Louis Descours, Gustave Leven et François Dalle participent fidèlement à tous les étages du montage SIGP, d'abord par l'intermédiaire de la société **Marcogen (1)**, qui détient 49 % du capital initial de la SIGP, puis de la société **Camélia**, qui possède 51,71 % du capital définitif de la SIGP.

● **La société Marcogen** est créée le 13 juillet 1988, avec un capital initial de 250.000 francs, détenu, dans un premier temps, à 99,7 % par Trianon Finances. Le 29 juillet, Marceau Investissements, Marcotel et Marcofin se substituent à Trianon Finances et le 12 septembre Finval entre à son tour dans le capital. Au terme de cette évolution, l'actionnariat de Marcogen est ainsi constitué :

**Marcogen**

-Marceau Investissements	50,01 %
-Marcotel (1), filiale à 100 % de la société des Chaussures André	12,5 %
-Marcofin (1), filiale à 100 % de la société des Sources Perrier	12,5 %
-Finval, filiale du groupe L'Oréal	24,99 %

. La participation de Marcogen au capital de la SIGP est entièrement rachetée en septembre 1988 par une nouvelle société, **Camelia SA**, où l'on retrouve les mêmes partenaires (2) .

. Le capital de Marcogen est porté à 800 millions de francs le 24 novembre 1988, par augmentation du capital souscrite par les quatre principaux actionnaires :

---

(1) On notera la similitude des sociétés **Marcogen**, **Marcotel**, **Marcofin** : même date de création (entre les 20 et 28 juillet), même forme sociale (S.A.), même capital (250.000 francs), même objet social (la prise de participations et d'intérêts dans toute société en France et à l'étranger, ainsi que l'exploitation et la gestion de tous biens mobiliers et immobiliers).

(2) à partir de septembre 1988, **Marcogen** cesse donc d'être actionnaire direct de la SIGP.

- Marceau Investissements	400 MF
- Finval	200 MF
- Marcotel	100 MF
- Marcofin	100 MF

● **La société Camélia** est créée le 8 septembre 1988, avec un capital initial de 250.000 francs, ainsi répartis :

- Marcogen	72,72 %
- Finval	18,2 %
- Marcofin	4,5 %
- Marcotel	4,5 %

Elle devient alors propriétaire de 51 % du capital de la SIGP.

Le capital de Camélia est augmenté de 1,1 milliard de francs le 10 novembre 1988 par augmentation de capital souscrite par les quatre principaux actionnaires :

- Marcogen	800 MF
- Finval	200 MF
- Marcofin	50 MF
- Marcotel	50 MF

L'augmentation de capital ainsi opérée est destinée à participer, à hauteur en principe de 1,6 milliard de francs, au financement de l'augmentation de capital de 2,6 milliards de la SIGP (1).

● Enfin, dans le cadre du recours à des actionnaires extérieurs, la procédure arrêtée par le conseil d'administration de la SIGP du 7 octobre 1988 fait à nouveau intervenir Marcotel et Marcofin comme courroie de transmission.

---

(1) En complément de l'apport de 1 milliard de francs de la CDC. Assemblée générale de la SIGP, 27 octobre 1988.

De la fidélité de certains partenaires

	MF
<b>● Jean-Louis DESCOURS - André</b>	
- Participation au capital de Marceau Investissements (par la Société Civile de Participation Gabriel)	30
- Participation au capital de Trianon Finances	0,12
- Participation au capital de Marcogen (1) (par Marcotel).	100
- Participation au capital de Camélia (1) (par Marcotel)	50
- Participation au capital de la SIGP(1) (par Marcotel)	50
<b>● Gustave LEVEN - Perrier</b>	
- Participation au capital de Marceau Investissements	30
- Participation au capital de Trianon Finances	0,12
- Participation au capital de Marcogen (1) (par Marcofin)	100
- Participation au capital de Camélia (1) (par Marcofin)	50
- Participation au capital de la SIGP (1) (par Marcofin)	50
<b>● François DALLE - L'Oréal</b>	
- Entrée au capital de Marceau Investissements (via Paror)	120
- Participation au capital de Marcogen (1) (via Finval)	200
- Participation au capital de Camélia (1) (via Finval)	200

(1) hors participation initiale.

De fait, Marcotel et Marcofin acceptent de souscrire à des bons de souscription d'actions représentant, après exercice, la possibilité de détenir chacun 50 millions de francs d'actions SIGP. (1)

Mais elles acceptent conjointement le principe de céder, le cas échéant, ces bons de souscription, à leur prix d'émission, soit à Eagle Star, soit à Centre Laval Corporation, susceptibles de les exercer.

De fait, lorsque Centre Laval Corporation, présent pour 100 millions de francs dans le montage proposé au Comité des Etablissements de crédit le 26 octobre 1988, disparaît avec une grande soudaineté, Marcotel et Marcofin se substituent immédiatement, et avec une grande bonne volonté, à ce partenaire pour le moins volatile (2).

*e) Des bouclages extérieurs complexes*

A partir du 7 octobre 1988, la structure initiale de la SIGP s'élargit à des intervenants extérieurs. Il n'est pas interdit de penser que certaines difficultés apparues dans la réalisation d'un bouclage "pur" aient nécessité des recours à l'extérieur, parfois entachés d'un flou qui tranche avec la perfection des premières étapes du montage.

De fait, M. Georges Pébereau, président, expose ainsi la situation au conseil d'administration de la SIGP (3) :

"Pour compléter le financement de la SIGP, il serait souhaitable de procéder à un élargissement de son actionnariat en faisant appel au concours de nouveaux investisseurs".

---

(1) *Assemblée générale SIGP - 27 octobre 1988*

(2) *Auditionné le 1er mars 1989 par votre commission, à la question : "Pourquoi avez-vous remplacé M. Tettamenti au pied levé ?", M. Gustave Leven répond encore : "Je ne sais pas qui c'est".*

(3) *Conseil d'administration de la SIGP du 7 octobre 1988*

"Plusieurs investisseurs ont manifesté leur intérêt pour prendre une participation. Parmi ceux-ci, les sociétés avec lesquelles les discussions sont les plus avancées sont Kleinwort Benson Limited, Centre Laval Corporation et Eagle Star.

"Tous ces investisseurs sont des investisseurs étrangers au sens de la réglementation des changes. Compte tenu de la structure actuelle ou en projet de l'actionnariat de Camélia SA et de la SIGP et de la nécessité de conserver un contrôle français de ces sociétés, le montant maximum de la participation de ces investisseurs ne peut excéder 500.000.000 de francs."

La société Camelia conclut par ailleurs, de son côté, "dans le but de renforcer la structure financière de la société, un prêt participatif avec la société Thomson CSF Finance, d'un montant de 300 millions de francs" (1)

● Si la participation d'Eagle Star, actionnaire de Marceau Investissements, et censé participer à terme au capital de Camélia, n'appelle pas de commentaires particuliers, celles de Centre Laval Corporation et de "l'investisseur étranger" Kleinwort Benson nécessitent sans doute quelques développements..

#### **La société Centre Laval Corporation : un passage fulgurant**

Le 19 octobre 1988, la société anglaise Eagle Star fait savoir qu'elle ne souhaite pas accroître sa participation dans la structure SIGP "pour des raisons stratégiques qui lui sont propres".

De fait, le principe de l'entrée de la société Centre Laval Corporation au capital de la SIGP, pressenti en même temps qu'Eagle Star le 7 octobre 1988, est confirmé. Il est donc convenu que Centre Laval Corporation rachète à Marcotel et Marcofin les bons de souscription souscrits par ces deux sociétés pour les exercer de manière à devenir actionnaire de la SIGP.

Or, la société Centre Laval Corporation est une filiale de la société Saurer Corporate Finance, elle-même filiale du groupe suisse Saurer Gruppe Holding, dirigé par M. Tito Tettamenti, dont la réputation financière ne fait pas toujours l'unanimité.

Il semble que cette réputation n'ait été que tardivement prise en compte à la fois par les co-actionnaires de Centre Laval Corporation et par l'autorité administrative amenée à délibérer du montage proposé à son approbation.

---

(1) Mention est faite de cette participation au conseil d'administration (24 octobre 1988) et à l'assemblée générale (10 novembre 1988) de la seule société Camélia. Les procès-verbaux de la SIGP ne font pas mention de cette opération.

De fait, le jour même de la décision du Comité des Etablissements de crédit, la société Centre Laval Corporation, présente dans le montage proposé le matin, en a disparu l'après-midi, remplacé au pied levé par les fidèles Marcotel et Marcofin.

Un bref communiqué de Saurer Corporate Finance (1) résume ainsi la situation :

"Devant les remous provoqués au sein des milieux français intéressés et l'attitude de la Société Générale, Saurer Corporate Finance a préféré, en accord avec M. Pébereau, s'abstenir dans ce qui pourrait s'avérer devenir une polémique intérieure française".

Il ne croyait pas si bien dire.

● **"L'investisseur étranger" Kleinwort Benson ou le "faux nez" (2) de la Compagnie du Midi**

Approché le 3 octobre 1988 par M. Georges Pébereau, au cours d'un rendez-vous organisé par M. Michel Pébereau, président du CCF, pour participer à l'opération montée par la SIGP, M. Bernard Pagezy donne son accord définitif le 17 octobre, indiquant qu'il avait "mis quinze jours à se résigner" (3).

La présence de la Caisse des dépôts a constitué, semble-t-il, un argument déterminant. M. Bernard Pagezy a en effet précisé que, dans cette affaire, "sa motivation personnelle était de coller à la Caisse des dépôts" (4).

L'importance de l'implication de la Caisse des dépôts dans cette opération aurait fait l'objet, à deux reprises, d'une intervention personnelle auprès de M. Bernard Pagezy de M. Charles Salzmänn, conseiller à l'Elysée (5).

---

(1) *Journal de Genève*, 2 novembre 1988.

(2) M. Bernard Pagezy - Audition du 4 avril 1989.

(3) Consigné par écrit et cosigné par MM. Georges Pébereau et Bernard Pagezy, l'accord a été confié à M. Robert Lion. Conformément aux termes de cet accord, le document devait être détruit le 31 mars 1989.

(4) Composition du capital de la Compagnie du Midi le 27 février 1988 : CDC : 4,5 %, Axa : 28,6 %, autocontrôle : 5 %, Generali : 17 %, Paribas : 3 %, Michelin : 3 %.

L'ascenseur n'a d'ailleurs pas été renvoyé. Lors de l'assemblée générale de la Compagnie du Midi du 28 février 1989, la Caisse des dépôts a voté avec l'UAP et Axa en faveur d'une profonde modification du conseil d'administration -doublement des sièges d'Axa et entrée de deux représentants des Generali. M. Bernard Pagezy a démissionné.

(5) M. Bernard Pagezy - Audition du 4 avril 1989

M. Charles Salzmänn est conseiller à l'Elysée pour les affaires de communication et d'informatique. Votre commission n'a pas procédé à l'audition de M. Charles Salzmänn.

Afin de préserver une parfaite confidentialité, y compris à l'égard des administrateurs et actionnaires de la SIGP, le dispositif mis en place a impliqué l'intervention d'un écran, la compagnie d'assurances britannique Kleinwort Benson Limited, "investisseur étranger" pour le moins fuyatif.

La Compagnie du Midi a effectué, le 19 octobre, un virement de 400 millions de francs à la SIGP, via Kleinwort Benson, sous forme d'avance en compte courant destinée à être transformée en augmentation de capital.

Dans les faits, la substitution d'actionnaires est intervenue le 22 novembre 1988, après accord de la Banque de France, conformément aux engagements de consultation préalable souscrits par M. Georges Pébereau, lors de la décision du Comité des Etablissements de crédit du 28 octobre 1988.

### **O Le coup de pouce de Thomson, entreprise publique**

Le 21 octobre 1988, la société Thomson CSF Finance conclut avec la société Camélia un accord portant sur un "prêt participatif" de 300 millions de francs (1).

Le prêt accordé présente plusieurs caractéristiques particulières :

#### **- une procédure à double détente**

Un premier "prêt-relais"\* classique de 200 millions de francs est accordé directement à la SIGP le 7 octobre, aux conditions du marché. Ce prêt est transféré, le 20 octobre, à la société Camélia, et complété le 21 octobre par un prêt additionnel de 100 millions de francs.

Votre commission tient à souligner l'étrangeté de cette procédure qui conduit dans un premier temps à accorder un prêt de 200 millions de francs aux conditions du marché (2) puis, quinze jours plus tard, à le transférer à un autre bénéficiaire, à en majorer le montant de 50 % à cette occasion et à le transformer en prêt participatif à la rémunération fortement aléatoire.

#### **- un anonymat prolongé**

L'identité du prêteur a été révélée le 12 novembre par le *Financial Times*, soit après trois semaines d'anonymat et postérieurement à l'autorisation de franchissement de seuil de 10 % accordée par le Comité des Etablissements de crédit à un montage comprenant sans plus de détails "un prêt participatif de 300 millions de francs".

---

(1) L'octroi de ce prêt succède au refus réitéré de M. Alain Gomez, en juillet puis en août 1988, d'intervenir en qualité d'actionnaire dans l'opération initiée par M. Georges Pébereau, ce dernier ayant souhaité l'associer à part entière au dispositif. De fait, le principe même d'un prêt du groupe Thomson était acquis de longue date, à défaut, semble-t-il, d'une entrée en bonne et due forme dans le capital de Marceau Investissements.

(2) taux moyen du marché monétaire majoré de 0,25 % l'an.

\* Voir Glossaire.

**- un système de vases communicants ?**

Certes, il convient de distinguer augmentation de capital et opération de trésorerie. On rappellera toutefois que Thomson, groupe nationalisé, a bénéficié en 1988 d'un milliard de francs de subventions de l'Etat, versé en deux tranches, les 12 janvier et 6 mai 1988, pour financer le rachat des activités "électroniques grand public" de la General Electric en juillet 1987.

On peut s'interroger ; même si M. Alain Gomez a répondu -brièvement- à votre commission : "La trésorerie et le capital, ce n'est pas la même chose." (1)

**Est-il réellement convenable qu'une entreprise publique demande d'une main des dotations prélevées sur le budget de l'Etat et accorde de l'autre des facilités de trésorerie à une structure forgée pour acquérir 10 % au moins du capital de la première banque privatisée française ?**

**- des modalités particulières**

Le prêt a été accordé par la Sofinel, société financière filiale de Thomson Finances, pour une durée minimale de 3 ans et maximale de 5 ans, au libre choix du prêteur. Il porte intérêt au taux -particulièrement bas- de 3 %, assorti d'un intéressement de 90 % sur les résultats de Camélia, à proportion de l'apport du groupe Thomson.

L'intéressement du prêteur portant sur la plus-value dégagée par Camélia, celle-ci, pour être réalisée, suppose que les titres soient vendus ; cette vente est toutefois difficilement compatible avec l'intention déclarée de Marceau Investissements d'entrer dans le capital de la Société Générale, dans l'optique d'une "coopération à long terme et d'une association durable".

Ainsi, voilà un groupe public industriel, qui dans cette affaire, fait des relais de trésorerie en sachant clairement à quoi vont servir ces fonds, acquérir une participation dans la première banque privée française ; à qui -une société privée, sans doute en mission d'intérêt public- et en sachant pleinement que ce "placement" ne lui rapportera rien.

Sinon peut-être les remerciements de sa tutelle publique...

**● Christian Pellerin : un initiateur initié ?**

M. Christian Pellerin, président directeur général du groupe Sari-Seeri, est contacté une première fois par M. Georges Pébereau le 3 août 1988. Son association à une opération visant à prendre une participation dans la Société Générale est alors évoquée.

---

(1) M. Alain Gomez - Audition du 8 février 1989

Les modalités de cette participation sont précisées début septembre. Selon M. Christian Pellerin, il est alors convenu que celle-ci s'effectuera sous deux formes concomitantes mais de nature différente (1).

\* Un apport de 110 millions de francs à Camélia, destiné à financer l'augmentation de capital de la SIGP, elle-même destinée à procéder à des acquisitions de titres Société Générale.

Cet apport a été réalisé grâce à un prêt personnel (2) accordé à M. Christian Pellerin par le CCF (3).

\* Un achat direct, à titre personnel, de titres Société Générale, pour un montant fixé à 90 millions de francs (4) (5).

Cet achat direct est "encadré" par une procédure particulière définie par une convention dont M. Georges Pébereau aurait fourni le modèle à M. Christian Pellerin (6).

Cette convention modèle prévoit notamment :

- l'ouverture d'un compte personnel à la Compagnie privée de Banque, (7)
- l'intervention de Trianon Finances pour effectuer les achats,

Elle est assortie d'un accord modèle portant droit de préemption en faveur de la SIGP.

---

(1) Les deux partenaires ne sont pas d'accord sur ce point. M. Georges Pébereau nie formellement avoir su que M. Christian Pellerin procédait, à titre personnel, à des achats directs de titres Société Générale.

(2) garanti par le nantissement de 500.000 actions de la société Olipar qui se trouvait alors dans une phase d'opération publique d'échange.

(3) suite, selon M. Christian Pellerin, à un appel téléphonique de M. Georges Pébereau à son frère M. Michel Pébereau, président du CCF (Audition du 1er mars 1989).

(4) Cette deuxième partie du "contrat" n'est pas communiquée à Camélia, simplement informée, le 24 octobre, dans le seul cadre de l'élargissement de l'actionnariat destiné à compléter le financement de l'augmentation prévue du capital de la SIGP, il est envisagé de procéder à une émission de bons de souscription autonomes en faveur d'Eagle Star pour 100 millions de francs, et de M. Christian Pellerin pour 110 millions de francs.

(5) "Si cela avait été possible, j'aurais souscrit totalement en direct" (M. Christian Pellerin, audition du 1er mars 1989)

(6) Curieusement, les modalités de la convention fournie à M. Christian Pellerin sont fort proches du mandat de gestion confié par Finval à Trianon Finances par lettre du 19 juillet 1988. (voir D du présent chapitre, d) les modalités de participation des partenaires de la SIGP (p. 131)

(7) Filiale à 58 % de Trianon finances et à 35 % du CCF - Voir ci-après : 2°, b) l'ingénierie financière. (p. 89)

De fait, les acquisitions personnelles de titres Société Générale par M. Christian Pellerin ont été réalisées par l'intermédiaire de la société de bourse Ferri, Ferri et Germe, donc sans recourir à l'intermédiation de Trianon Finances.

- Sur les 90 millions de francs prévus à l'origine, seuls 15 millions de francs (soit 33.000 titres) ont pu être acquis par M. Christian Pellerin sur le marché parisien entre le 29 septembre et le 6 octobre.

Devant l'impossibilité de se procurer, du 7 au 20 octobre, les titres prévus dans les conditions souhaitées (recherche de blocs d'actions) et ayant "découvert" que la Société Générale considérait l'opération comme "hostile"(1), M. Christian Pellerin a revendu les titres acquis à titre personnel (2).

Il a demandé, le 20 février 1989, en son nom personnel et au nom d'Olipar, l'annulation en justice de sa souscription au capital de la société Camélia (3).

A leur tour, M. Georges Pébereau et Camélia ont formé une demande reconventionnelle sur "le fond du litige avec la société Olipar et M. Christian Pellerin".

*f) "La morale" de l'histoire : de l'utilité de l'effet de levier*

*ou comment, avec 400 millions de francs de mise initiale, disposer d'une masse de manoeuvre de 3,1 milliards de francs*

En fin de montage, la SIGP constitue donc le dernier niveau d'une progression géométrique permettant, à partir d'un apport initial de 400 millions de francs de Marceau Investissements, de constituer Marcogen au capital de 800 millions, celle-ci donnant naissance à Camélia dotée de 1600 millions de fonds propres, Camélia induisant la SIGP, nantie d'un capital de 3100 millions.

En d'autres termes, avec une mise de fonds initiale de 400 millions de francs, Marceau Investissements contrôle majoritairement Marcogen, qui possède elle-même 62 % de Camélia, laquelle, détenant plus de la moitié du capital de la SIGP, permet à M. Georges Pébereau de disposer d'une force d'intervention de plus de trois milliards de francs.

---

(1) Entrevue le 7 novembre avec deux représentants de la Société Générale au sujet d'une éventuelle réalisation par la SARI d'un projet immobilier de la Société Générale.

(2) Plus-value : 2,758 millions de francs.

(3) Voir texte de l'assignation en Annexe I.

Or, si l'on se rapporte au tableau des participations consolidées des différents partenaires du montage, on constate qu'avec un apport strictement équivalent, le groupe L'Oréal, via sa filiale Finval, ou la Compagnie du Midi, ne disposent d'aucun pouvoir de contrôle du dispositif.

Enfin, avec une participation financière égale à 2,5 fois celle de Marceau Investissements, la Caisse des Dépôts conserve une voix minoritaire.

**Participations consolidées (1)  
des partenaires de la SIGP**

	en %	en MF
Caisse des Dépôts	32,25	1000
Marceau Investissements	12,90	400
L'Oréal (Finval)	12,90	400
Cie du Midi	12,90	400
Thomson	9,67	300
André (Marcotel)	6,45	200
Perrier (Marcofin)	6,45	200
M. Pellerin	3,55	110
Eagle Star	3,23	100

(1) au 28 octobre 1988

Echéancier des apports de fonds à la SIGP  
(millions de francs)

	CDC	Marceau Invest.	L'Oréal	André	Perrier	Thomson	Pellerin	Cie du Midi	Eagle Star
19 au 29 juillet	65	40	25	15	15	-	-	-	-
4 août	65	40	-	-	15	-	-	-	-
23 août	65	40	-	-	15	-	-	-	-
1er septembre	-	-	-	30	-	-	-	-	-
7 - 14 septembre	305	80	175	30	30	-	-	-	-
26 septembre	500	200	200	75	75	-	-	-	-
7 et 17 octobre	-	-	-	-	-	300	-	-	-
19 octobre	-	-	-	-	-	-	110	400	-
25 octobre	-	-	-	-	-	-	-	-	100
28 octobre	-	-	-	50	50	-	-	-	-
TOTAL	1000	400	400	200	200	300	110	400	100
en % du total	32,25	12,90	12,90	6,45	6,45	9,67	3,55	12,90	3,20

2°. Des modalités "ingénieuses"

a) La confidentialité

Aucun des principaux protagonistes n'a démenti avoir eu connaissance personnellement de l'objectif Société Générale, dès l'origine de sa participation, quelle que soit la date à laquelle celle-ci se situe.

Il semble toutefois que cette information leur ait toujours été **communiquée à titre personnel**, confidentiel pour ainsi dire par M. Georges Pébereau (1).

(1) Celui-ci précise d'ailleurs : "je ne peux pas dire qu'Untel était vraiment informé de l'état du projet, nous renseignons uniquement les gens décidés à investir. Le 21 septembre, au cours du conseil d'administration de Marceau Investissements, nous faisons le point et, conformément aux usages, je ne donne pas de nom de société, de telle façon qu'aucun administrateur ne puisse avoir à assumer la responsabilité des choses". (M. Georges Pébereau, audition du 23 février 1989)

De fait, la lecture des procès-verbaux des conseils d'administration de Marceau Investissements, de la SIGP et de Camélia, communiqués à votre rapporteur, souligne le caractère rare et elliptique de l'information donnée sur l'opération ainsi définie.

Celle-ci est évoquée pour la première fois au conseil d'administration de Marceau Investissements du 21 septembre sans que la Société Générale soit explicitement mentionnée :

"Un point important mérite une attention particulière. Il s'agit de la suite donnée à la décision du comité des investissements du 22 juillet dernier relative à la constitution d'une société holding à laquelle Marceau Investissements participe à concurrence de 400 MF avec quelques-uns de ses actionnaires, en vue de prendre des participations dans de grandes sociétés françaises et notamment dans les sociétés récemment privatisées.

"Les structures correspondantes ont été mises en place autour de la société Marcogen dont Marceau Investissements détient la majorité du capital. Les capitaux réunis qui étaient de 1350 MF en juillet, atteignent aujourd'hui 2100 MF et devraient croître encore au cours des prochaines semaines.

"Tout en respectant ses engagements sur les noyaux stables, la compagnie se dégage progressivement à cette occasion d'une partie de ses participations directes dans les sociétés récemment privatisées."

● L'opération Société Générale n'est évoquée en conseil d'administration de la SIGP (1) et de Camélia (2) que lorsqu'il s'agit de son dénouement.

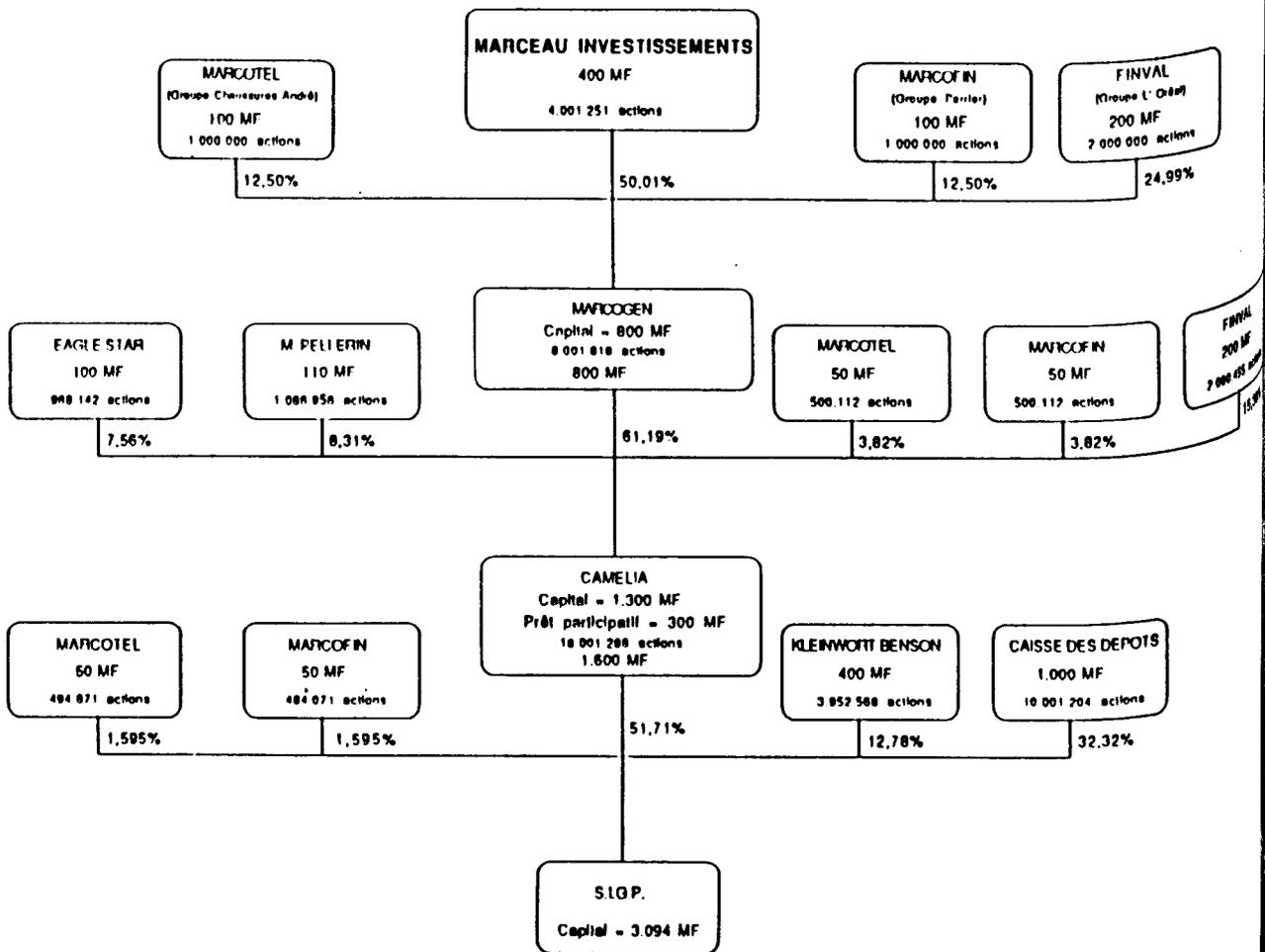
● Aucun conseil d'administration de Marcogen n'en fait mention, alors même qu'il s'agit de la société "autour de laquelle les structures correspondantes ont été mises en place".

---

(1) 19 janvier 1989

(2) 23 février 1989

### ORGANIGRAMME SIGP



b) *"L'ingénierie financière"*

Si elles soulignent l'incontestable ingéniosité financière de M. Georges Pébereau, les modalités pratiques de fonctionnement du dispositif ainsi construit confirment également la constitution d'écrans supplémentaires entre Marceau Investissements et l'acquisition des titres de la Société Générale.

● La réalisation des opérations : Trianon Finances

En effet, c'est la société Trianon Finances, dans la lignée des attributions qu'elle exerce déjà pour Marceau Investissements, qui est chargée de "réaliser" ces acquisitions pour le compte de la SIGP.

"Il est envisagé de faire appel au concours de la société Trianon Finances pour réaliser, pour le compte de la Société Immobilière de Gestion et de Participation-SIGP l'acquisition de titres de sociétés cotées à la Bourse de Paris, acquisitions pouvant, le cas échéant, être assorties d'un engagement de conserver lesdits titres pendant une durée d'un an maximum.

"Dans le cadre de sa mission générale d'assistance et de conseil, Trianon Finances est, dès cette date, chargée d'effectuer pour le compte de la SIGP l'acquisition de toutes valeurs mobilières de la société Société Générale à hauteur d'une somme totale de 3100 millions de francs, versée progressivement sur un compte ouvert auprès de la Compagnie Privée de Banque" (1)

---

(1) Conseil d'administration de la SIGP - 27 juillet 1988.

### L'assistance générale de Trianon Finances

*\* Trianon Finances fournit à la SIGP son assistance et ses conseils "dans le cadre de la stratégie qui a présidé à la création de la SIGP" et dans des domaines largement définis puisqu'il s'agit de : "la détermination et l'application de la stratégie d'acquisitions ; la recherche de partenaires et de sources de financement ; l'organisation et la conduite des négociations ; l'amélioration de la gestion de la SIGP, de ses filiales et participations, par réorganisation ou restructuration desdites entreprises."*

*\* En contrepartie, Trianon Finances perçoit une rémunération, payable par trimestre, sous forme d'une commission annuelle de 0,5 %, calculée sur l'ensemble du capital de la SIGP incluant ses réserves, avances d'actionnaires et prêts participatifs.*

*Conclu pour trois ans, ce contrat a pris effet au 30 juillet 1988.*

*\* Compte tenu toutefois des conditions de déroulement de l'opération, ce contrat devait être résilié d'un commun accord à la date du 31 mars 1989, correspondant en principe au dénouement (1).*

---

Source : contrat Trianon Finances - SIGP

*(1) La rémunération prévue dans le contrat du 30 juillet 1988 pour la période comprise entre le 1er août 1988 et le 31 mars 1989 s'élève à 7.975.883 francs hors taxes. Fin 1988, Trianon Finances aurait décidé, selon les déclarations de M. Georges Pébereau (audition du 4 avril 1989), de suspendre la facturation jusqu'à ce que la situation soit clarifiée de façon satisfaisante pour l'ensemble des actionnaires de la SIGP.*

On soulignera ici la saisissante rapidité qui permet, au cours d'un même conseil d'administration "d'envisager", "le cas échéant" de faire appel à un intermédiaire, et de lui confier simultanément une mission parfaitement définie, et surtout totalement financée : "l'acquisition de toutes valeurs mobilières de la Société Générale à hauteur d'une somme totale de 3.100 millions de francs".

Il ressort donc de cette réunion, que dès le 29 juillet, le mode de fonctionnement du dispositif, et surtout les moyens qui seront utilisés, et donc, mis à sa disposition, soit 3,1 milliards de francs, sont définitivement fixés.

● Le dépositaire officiel des mouvements de titres et de numéraire : la Compagnie privée de Banque

Le montage ainsi défini fait également intervenir un acteur non dénué de liens avec les principaux partenaires, puisqu'il s'agit de la Compagnie privée de Banque, rachetée par Trianon Finances au CCF (qui en reste actionnaire à 35 %), et présidée par M. Daniel Deguen, qui fut président du CCF d'août 1982 à juin 1984.

Exerçant une "activité mixte de crédit à la clientèle et d'ingénierie financière" (1), la Compagnie privée de Banque a joué un rôle essentiel dans l'opération, ayant été dépositaire pour tous les mouvements de titres et de numéraires effectués à cette occasion.

C'est sans doute à ce titre que, en 1988, avec un capital de 15 millions de francs, le montant des "titres gérés pour la clientèle" a atteint la somme non négligeable de 2,7 milliards de francs (1).

---

(1) Commission bancaire.

## La Compagnie privée de Banque

### \* Structure du capital au 31 décembre 1988 (en %)

- <i>Trianon Finances</i> :	57,80
- <i>CCF dont</i> :	35
- (direct	25 )
( <i>AUXIM</i>	10 )
- <i>Divers</i>	7,2

### \* Composition du conseil d'administration

- *M. Daniel Deguen*
- *M. Pierre de Fayet*
- *M. Lorenz d'Autriche Este*
- *M. Gonzague de Marliave*
- *M. Xavier Namy*
- *M. Georges Pébereau*
- *M. Francis Picard*
- *M. Jean Silvere*
- *M. Jean-Louis Descours, représentant permanent de Trianon Finances*

● Le recours aux "filiales exotiques" (1)

La même concision dans la démarche se retrouve pour organiser le recours, "à l'effet d'acquérir des titres de sociétés cotées en bourse", à ces instruments plus "confidentiels" que sont les filiales étrangères.

Il est ainsi proposé, à ce même Conseil d'administration du 29 juillet 1989, la procédure suivante :

"Il est envisagé de faire constituer ou acquérir une société en Hollande qui serait une filiale à 100 % de la Société Immobilière de Gestion et de Participation-SIGP et, le cas échéant, de permettre à cette société hollandaise de constituer ou d'acquérir des sociétés dans tous pays.

"Il est envisagé d'acquérir à leur valeur nominale la totalité des titres d'une société récemment constituée à Haarlem (Pays-Bas) au capital de 300.000 florins, la société Massalix B.V. (2), cette société n'ayant pas eu d'activité depuis sa création.

"Il est envisagé de mettre à la disposition de la future filiale hollandaise de la Société Immobilière de Gestion et de Participation-SIGP, en une ou plusieurs fois, une avance d'actionnaire en compte courant, pour une durée de trois ans, jusqu'à un montant de 300 millions de francs, à l'effet d'acquérir des titres de sociétés cotées en Bourse."

En d'autres termes, et simultanément, la SIGP fait l'acquisition d'une filiale hollandaise à 100 % de Marceau Investissements, et met à sa disposition des capitaux à l'effet d'acquérir des titres de sociétés cotées en bourse.

Initialement fixée à 300 millions, cette avance en compte rémunéré est portée à 3 milliards de francs le 7 octobre 1989.

Ainsi activée, la filiale Massalix donne elle-même naissance à quatre sous-filiales de nationalité panaméenne (3). Trois sont mises en place entre le 8 août et le 20 octobre. (4) et la quatrième le 15 novembre (5).

---

(1) Selon l'expression de M. Jean Farge - Audition du 1er février 1989.

(2) Alors filiale à 100 % de Marceau Investissements.

(3) Mais immatriculées au Consulat de Panama à Genève, ce qui réduit encore les délais de constitution des sociétés.

(4) Avant le franchissement de seuil de 5 % du capital de la Société Générale

(5) Avant le franchissement de 10 % du capital de la Société Générale.

En d'autres termes, par cette procédure, la quasi-totalité du capital réuni pour financer l'opération peut être mise à la disposition immédiate d'une filiale étrangère de la SIGP.

L'existence de ces sous-filiales étrangères de la SIGP et la nature de leur intervention dans l'opération Société Générale ont été couvertes par la plus grande confidentialité.(1)

Leur existence est en effet mentionnée pour la première fois par M. Jean Farge, président de la Commission des Opérations de Bourse, lors de son audition par la commission des Finances du Sénat le 15 décembre 1988.

Elle n'est en tout cas pas connue des principaux partenaires de l'opération, au premier chef, de la Caisse des dépôts (2) pourtant engagée à hauteur de 1 milliard sur les 3 milliards dont la mise à disposition de Massalix est prévue dès le 7 octobre.

#### Filiales étrangères de la SIGP

	Nationalité	Siège	Date acquisition	Capital création	Participation SIGP
MASSALIX	hollandaise	Haarlem	1.08.1988 (formalisé le 10.08.1988)	300.000 florins	100%
SEWICK COMMERC. INC.	panaméenne	Panama	8.08.1988	10.000 dollars	100%
TIROL PROPERTIES INC.	panaméenne	Panama	16.08.1988	10.000 dollars	100%
LITEL S.A.	panaméenne	Panama	20.10.1988	10.000 dollars	100%
GENECO International S.A.	panaméenne	Panama	15.11.1988	10.000 dollars	100%

(1) Confidentialité apparemment justifiée par la nature de l'opération :  
"Transparence et clarté, cela ne signifie pas obligatoirement agir en direct"  
M. Robert Lion - Audition du 1er février 1989.

"Pour des raisons de confidentialité, nous avons voulu éviter l'identification des filiales aux différents stades du processus. C'est pourquoi nous avons créé quatre sociétés. Cela ne coûtait rien, d'une part, et cela allait très vite, d'autre part".

M. Georges Pébereau - Audition du 22 février 1989.

(2) M. Jacques Delmas-Marsalet - audition du 15 février 1989

M. Robert Lion - Audition du 4 avril 1989

voir chapitre III (L'intervention de la Caisse des dépôts : une affaire "publique")

### C - UNE INTERVENTION PUBLIQUE MULTIFORME

Votre commission ne saurait mieux faire ici que de rapporter les propos mêmes tenus par l'ancien directeur de cabinet du ministre de l'Economie et des Finances :

"Par définition, il s'agissait, dans l'esprit du Ministre, d'une opération de marché, laissée donc précisément au jeu du marché. L'Etat n'était concerné dans cette affaire que par l'autorisation de principe et le "nihil obstat" donné au Directeur général de la Caisse des dépôts".(1)

De fait, les modalités de l'"autorisation" ainsi accordée par l'Etat à "une opération de marché laissée au jeu du marché" se sont révélées à la fois multiformes et quelque peu unilatérales.

#### **Les "nihil obstat" du ministre de l'Economie et des Finances**

A M. Georges Pébereau :

"En ce qui concerne mes contacts avec le Gouvernement, j'ai rencontré M. Bérégovoy le 20 juillet et je lui ai dit : "Monsieur le ministre, j'envisage éventuellement de prendre une participation dans une société qui s'appelle la Société Générale. S'il s'agissait de la CGE, je n'aurais rien à vous demander, mais, s'agissant d'une banque, par conséquent dépendant de la direction du Trésor, de la Banque de France et autres, si vous me dites que cette opération est mal venue, je ne la ferai pas".

La réponse du ministre d'Etat a été la suivante : "Vous savez que je suis tout à fait pour la mobilité du capital. Faites ce que vous voulez."

(Audition du 22 février 1989)

A M. Robert Lion :

"Pour M. Bérégovoy, la Société Générale était une société privatisée, donc, par définition, un sujet sensible, et je pense qu'il n'était pas normal que je prenne cette décision sans lui demander s'il n'y voyait pas d'objection".

Question : Et s'il avait dit non ?

Réponse : Je pense que je n'y serais pas allé, mais mon hésitation vous montre que ce n'est pas complètement évident."

(Audition du 1er février 1989)

(1) M. Alain Boublil - Audition du 23 février 1989.

**1°- L'instruction ministérielle du 29 août 1988 : contretemps malheureux ou intervention inquiétante ?**

*a) L'éventualité d'un renforcement des fonds propres de la Société Générale*

Le conseil d'administration de la Société Générale s'est réuni le 29 août 1988 pour examiner un projet d'émission d'obligations convertibles avec bons de souscription d'actions, destinée à renforcer les fonds propres de la société (1).

L'objectif visé était double :

"améliorer, d'une part, la couverture des risques, qui bien que répondant d'ores et déjà aux normes de solvabilité adoptées à la suite du rapport Cooke\*, devait être renforcée en vue de la préparation des échéances européennes ; rassembler, d'autre part, les moyens financiers nécessaires à la poursuite du développement de l'entreprise - réseau international, participations industrielles et commerciales-, dans le cadre d'une stratégie inscrite dans la perspective du marché européen de 1993".

Le caractère hâtif de cette réunion, telle qu'expliquée par la direction de la Société générale, tenait à l'imminence du déclenchement d'importantes émissions, aux tensions observées sur les taux d'intérêt et à une certaine attente manifestée sur le marché, en dépit des précautions prises pour assurer la confidentialité de l'opération.

---

(1) Au cours de cette même réunion, le conseil s'est également interrogé sur les mouvements dont l'action Société Générale venait de faire l'objet. Le président a fait savoir qu'il ignorait encore leur signification, rapportant certaines rumeurs sur l'intervention d'entreprises étrangères, ainsi que l'attention portée par le marché sur l'avenir des noyaux stables des privatisées.

\* voir Glossaire.

*b) Le télex de la rue de Rivoli (1)*

Informé par M. Marc Viénot de ce projet, aux dires de celui-ci, le jeudi précédant la convocation du conseil d'administration, le ministre des Finances a estimé nécessaire d'adresser aux dirigeants d'entreprises publiques siégeant comme actionnaires au conseil d'administration de la Société Générale un télex leur intimant de demander le report de l'opération :

DE TRESOR SON NUMERO 88/1804 POUR  
MONSIEUR MICHEL ALBERT, PRESIDENT DES AGF  
MONSIEUR JEAN-RENE FOURTOU, PRESIDENT DE RHONE POULENC

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE GENERALE  
DOIT DEBATTRE AUJOURD'HUI DU PROJET D'OPERATION FINANCIERE.

IL M'APPARAÎT QUE LES INCIDENCES D'UNE TELLE  
OPERATION SUR L'EVOLUTION PREVISIBLE DE LA PART DU SECTEUR  
PUBLIC DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT VOUS ETES  
ADMINISTRATEUR N'ONT PU, A CE STADE, ETRE CONVENABLEMENT  
APPRECIEES.

DANS CES CONDITIONS, JE VOUS DEMANDE DE BIEN  
VOULOIR DEMANDER LE REPORT DE L'EXAMEN DE CETTE OPERATION.

SIGNE : BEREGOVY  
RHON AE 610500F  
TRESOR 220962F

- Certes, cette attitude peut être reliée à l'instruction adressée, le 29 juin 1988, par M. Pierre Bérégovoy, ministre de l'Economie et des Finances, au Directeur du Trésor, relative à la représentation de l'Etat dans les assemblées générales des sociétés privatisées. Cette directive prévoit en effet qu'une stratégie devra être mise au point avec les membres du cabinet du ministre, dès lors qu'une résolution pourrait avoir pour objet ou pour effet d'aboutir à réduire le poids du secteur public dans le capital d'Ilavas, de la CGE, de Matra, de Paribas, de Suez ou de la Société Générale".

---

(1) "Ce télégramme a été envoyé faute de pouvoir joindre M. Michel Albert au téléphone. Il s'agit d'une procédure très banale qui a été très souvent suivie" (M. Pierre Bérégovoy, Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget - Audition du 2 mars 1989).

M. Jean-Claude Trichet, directeur du Trésor, évoque également le caractère fréquent des "instructions ou des orientations que le ministre des Finances peut être amené à donner à des filiales sur des points qu'il estime importants" - Audition du 8 février 1989.

- Votre rapporteur se permet toutefois de rappeler ici que M. Pierre Bérégovoy, déclarait encore, le 15 mai 1988 (1) "Il ne faut pas que ce soit la Rue de Rivoli qui décide à la place des actionnaires ... Je ne connais qu'une méthode : la liberté donnée aux actionnaires de dire ce qu'ils veulent".

Autres temps, autres moeurs ...

En tout état de cause, et en application de ces instructions, M. Jean-René Fourtou, Président de Rhône Poulenc, bien que déclarant comprendre les motivations de la Société Générale, a fait savoir que:

"les intérêts qu'il représente au conseil s'inquiètent de l'incidence éventuelle à terme d'une telle opération sur la part du secteur public dans le capital de la banque. Il souhaite donc le report de la décision pour pouvoir approfondir l'étude du projet" (2)

M. Michel Albert, président des AGF, ayant fait excuser son absence à la réunion, a adressé un télex exposant une position analogue.

Se sont ralliés au même avis Jean-Louis Descours qui "aurait tendance à se ranger à la proposition de M. Jean-René Fourtou, s'agissant d'une opération importante et complexe, dont il vient seulement d'avoir connaissance des modalités" et M. Bernard Attali, représentant la Commercial Union, "demandant également que le Conseil dispose d'un délai de réflexion supplémentaire".

**Le lancement d'une opération, relativement classique, destinée à renforcer les fonds propres de la Société générale dans un contexte de mouvements en bourse importants et non identifiés se heurte donc à l'hostilité conjointe de l'un des "concepteurs" de l'opération SIGP, d'un ancien président du GAN et de deux présidents en titre d'entreprises nationalisées.**

La question mérite ici d'être posée.

S'agissait-il vraiment de reporter une opération hâtivement montée, ou d'empêcher une société d'augmenter son capital et, partant, de mieux résister à une prise de participation extérieure ?

En effet, M. Georges Pébereau ayant rencontré M. Pierre Bérégovoy le 20 juillet pour lui faire part de son intention de "prendre éventuellement une participation dans la Société générale", et ce dernier "n'ayant pas émis d'objection", on peut s'interroger sur la finalité des directives données aux AGF et à Rhône Poulenc, et sur la manière dont elles s'inscrivent dans "l'autorisation de principe" accordée par l'Etat.

---

(1) Forum RMC-FR 3

(2) PV du conseil d'administration de la Société Générale - 29 août 1988.

**2°. La décision du Comité des Etablissements de crédit du 28 octobre 1988 :  
commodité fortuite ou hâte suspecte ? (1)**

*a) Une décision rapide*

Conformément à la loi bancaire du 24 janvier 1984, le Comité des Etablissements de crédit a été saisi le 21 octobre 1988 d'une demande de franchissement du seuil de 10 % par Marceau investissements-SIGP, dans le capital de la Société Générale.

Le dossier remis par M. Georges Pébereau au Gouverneur de la Banque de France a été étudié avec célérité, dès le 24 octobre, par le secrétariat du Comité.

Son instruction a été rajoutée à l'ordre du jour du 28 octobre qui prévoyait déjà l'examen du plan de sauvetage de l'Al Saudi Banque (2).

La rapidité de la décision du CEC peut laisser un peu songeur (3).

Elle aurait été motivée par "la nécessité de trancher un problème qui provoquait des remous sur le marché". Pourtant, une fois prise, la décision du Comité des Etablissements de crédit est restée quasi-confidentielle.

Le CEC n'a informé de sa décision que l'entreprise requérante et l'établissement de crédit concerné, aucune information n'a été communiquée par lui au marché, alors même que cet élément était de nature à influencer sur l'évolution des cours. Certes, il n'y est pas légalement tenu. Ce qui est incontestablement une lacune des textes.

C'est la Société Générale, de sa propre initiative, qui en a avisé la COB et la Société des Bourses françaises le 1er novembre, suscitant indirectement une décision de suspension des cotations sur le titre Société Générale pendant quelques heures à la séance suivante.

---

(1) Voir en annexe le texte de la décision du Comité des Etablissements de crédit.

(2) Le groupe Thomson se trouvait associé à cette opération, pour intervenir en comblement du passif de la banque avec la contribution des établissements de la place.

(3) En réponse à une question posée à ce sujet, un seul précédent a été précisément évoqué. Le comité a statué, le 19 janvier 1988, sur une demande, transmise le 16 janvier 1989, de prise de contrôle, par la B.N.P., de la Cofica, société cotée qui elle-même contrôle la BIAO.

Par ailleurs, entre 1986 et 1988, pour les seules banques, "au moins dix affaires ont été traitées par ajout à l'ordre du jour, en séance ou la veille".

## Le Comité des Etablissements de crédit

*La loi du 24 janvier 1984, relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit - dite loi bancaire - institue un Comité de la Réglementation bancaire et un Comité des Etablissements de crédit (article 34).*

*Présidé par le ministre chargé de l'économie et des finances, le Comité de la Réglementation bancaire fixe les prescriptions d'ordre général applicables aux établissements de crédit. Le champ d'action du Comité comprend notamment "le montant du capital des établissements de crédit et les conditions dans lesquelles des participations peuvent être prises ou étendues dans ces établissements".*

*Sur la base de ces dispositions, le Comité a adopté un règlement 84-07 du 24 septembre 1984, dont l'article 2 modifié ultérieurement par le règlement 87-04 du 22 juillet 1987, prévoit que "toute personne ou groupe de personnes agissant ensemble doit obtenir une autorisation du Comité des Etablissements de crédit préalablement à la réalisation de toute opération de prise ou de cession de participation dans un établissement de crédit, lorsque cette opération a pour effet, direct ou indirect, de permettre à ces personnes ... d'acquérir le 1/10ème des droits de vote à moins qu'elles ne détiennent déjà un pouvoir effectif de contrôle."*

*Le Comité des Etablissements de crédit, conformément à l'article 31, est chargé de prendre les décisions ou d'accorder les autorisations ou dérogations individuelles prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables aux établissements de crédit.*

*Présidé par le Gouvernement de la Banque de France ou son représentant, il comprend le directeur du Trésor et quatre membres nommés pour trois ans par arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances.*

*Il est donc amené essentiellement à apprécier 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 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.*

*S'agissant des conséquences éventuelles sur la situation de l'établissement, l'appréciation du Comité porte sur le montant de la participation à acquérir, sur les intentions manifestées par le demandeur et sur la situation actuelle de l'établissement.*

*Il faut toutefois noter que si la loi laisse au Comité un large pouvoir d'appréciation des critères qu'elle énumère, elle ne lui permet pas pour autant de prendre une décision de simple opportunité.*

*Enfin, le Comité n'est lié par aucun délai pour prendre sa décision : il est seulement tenu de se prononcer dans un délai maximum d'un an sur une demande d'agrément (article 15 de la loi bancaire) et de trois mois en cas de modifications nécessitant une autorisation (article 7 du règlement n° 84-07 modifié le 28 septembre 1984).*

*b) une décision insuffisamment éclairée*

- un dossier incomplet

L'autorisation de franchissement de seuil a été accordée le jour même de son examen, alors que celui-ci pouvait susciter certaines interrogations :

● Ainsi, la société Centre Laval Corporation, filiale du groupe "helvético-sicilien" Saurer, encore présente dans le montage proposé le matin, est remplacée " au pied levé", à l'heure du déjeuner, par les groupes Perrier et André.

Ainsi, l'origine du "prêt participatif de 300 millions de francs" n'est révélée au Comité que le jour même de l'examen et encore, dans le secret absolu.

Ainsi, le dossier mentionne la participation de "l'investisseur étranger" Kleinwort Benson, cette fois sans indiquer, même secrètement, l'identité réelle de ce participant qui recouvre une grande compagnie d'assurances française.

Dans ces conditions, on peut s'interroger sur la capacité du CEC à apprécier, aux termes de la mission qui lui est impartie par la loi du 24 janvier 1984, "la qualité des apporteurs de capitaux (qui) ... 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".

● En outre, la décision du CEC s'appuie notamment sur "la lettre en date du 28 avril 1988 par laquelle le ministre de l'Economie et des Finances précise la situation de Marceau Investissements au regard de la réglementation des investissements étrangers."

Compte tenu de la modification du capital de Marceau Investissements intervenue depuis, on peut s'interroger sur la validité, au 28 octobre, de la dérogation accordée le 28 avril (1).

● Interrogé enfin sur les conditions dans lesquelles l'autorisation a été accordée - les 19 et 20 octobre, les transactions sur le marché parisien ont porté sur près de 5,2 millions de titres- M. Philippe Lagayette, Sous-Gouverneur de la Banque de France, a fourni la réponse suivante :

"Nous n'avons pas de responsabilité sur les conditions dans lesquelles les titres sont acquis, sauf si, à l'occasion de l'acquisition des titres, une société se mettait dans une situation telle que la détention des titres en question pouvait être frappée de précarité juridique, cela altérant en cascade les décisions que nous avons prises.

"Jusqu'à présent, il ne nous a pas semblé que, dans tout ce que nous avons entendu et notamment dans ce que la COB a pu dire (2), il y avait des irrégularités susceptibles d'affecter les autorisations que nous avons données".

---

(1) Cf. page 69.

(2) On soulignera ici le poids des appréciations portées par la COB.

- des réserves importantes

Prudente, la décision ainsi accordée est toutefois soumise à une condition suspensive : la vérification de la constitution de la SIGP, de la composition de son conseil d'administration, de la désignation de ses mandataires sociaux et de la libération intégrale de son capital social (1)

De fait, cette disposition introduit pour les bénéficiaires de l'autorisation un risque permanent de caducité.

En outre, la validité de cette décision est subordonnée au respect des cinq engagements contenus dans une déclaration du 27 octobre et une lettre du 27 octobre adressées par M. Georges Pébereau au Gouverneur de la Banque de France.

1° - information de la Banque de France en cas de cession ayant pour effet de réduire la participation de Marceau Investissements en-dessous de 10 %.

2° - information de la Banque de France si Marceau Investissements souhaite céder un bloc au moins égal à 5 %.

3° - institution d'un droit de préemption au profit de Marceau Investissements en cas de cession des titres de la SIGP ou de Camélia et Marcogen.

4° - maintien du contrôle exercé par Marceau Investissements sur la SIGP et maintien de la qualité de société résidente par Marceau Investissements et la SIGP.

5° - absence d'accord entre Marceau Investissements et la SIGP d'une part, entre leurs actionnaires ou des tiers, d'autre part, ayant pour effet de les "faire agir ensemble" au sens de la réglementation bancaire.

Cette dernière "condition" reste toutefois subordonnée à la définition donnée à la notion d'"agir ensemble". A cet égard, l'interprétation donnée par les pouvoirs publics dans ce cas particulier n'est pas précisément sévère.

" Il n'y a pas de jurisprudence sur la définition de "agir ensemble" ... Le Comité a considéré que j'avais consulté M. Farge ... Il m'avait dit que l'attitude de la COB en matière d'appréciation des seuils était extrêmement stricte et qu'il ne globalisait pas facilement les participations ... (2)

"Il serait très difficile d'affirmer, en l'absence de pacte, que la Caisse des dépôts et la SIGP vont agir ensemble"(3)

---

(1) La lettre donnant acte de la réalisation de cette condition a été adressée le 7 novembre 1988.

(2) Voir note 1 page précédente.

(3) M. Philippe Lagayette - Audition du 25 janvier 1989.

*c) Le point de vue réservé du Conseil d'Etat.*

Le 4 novembre, l'ASSACT, Association des Actionnaires Salariés et anciens Salariés de la Société Générale, dépose un recours devant le Conseil d'Etat pour annulation de la décision du Comité des Etablissements de crédit, assorti d'une demande de sursis à exécution de cette décision.

L'arrêt rendu le 23 novembre suivant, ayant considéré qu'aucun des moyens évoqués ne paraissant de nature à justifier l'annulation de cette décision, a conclu au rejet de la demande de sursis à exécution, aux termes de conclusions pourtant pour le moins réservées.

"Il est fait grief au Comité de n'avoir pas vérifié effectivement, de manière approfondie, la qualité des apporteurs de capitaux et la réalité de leurs intentions. Ce point est un peu plus délicat : le dossier laisse l'impression effectivement que le Comité n'a pu, dans le bref délai imparti, exercer un contrôle très profond sur une affaire d'importance qui n'était pas d'une limpidité parfaite"...

"Pour ce qui est des objectifs affichés par la SIGP, le Comité n'avait guère les moyens d'en savoir beaucoup plus. La distinction opérée par M. Pébereau entre la stratégie qui l'intéresserait et la gestion, qu'il laisserait à d'autres, peut laisser perplexe"...

"Le contrôle du bien-fondé de l'appréciation portée par le CEC nous paraît devoir se limiter au minimum, c'est-à-dire à l'erreur manifeste, sauf à vouloir substituer votre appréciation à celle de l'administration dans un domaine particulièrement délicat..."

**"Que l'affaire soit économiquement, financièrement voire politiquement contestable est une chose. De là à dire que le CEC a commis, en l'espèce, une erreur manifeste il y a un pas que nous ne nous hasarderons pas à vous demander de franchir.**

"En l'état de l'instruction nous ne décelons pas de moyen sérieux de nature à justifier l'annulation de l'acte attaqué.

"Aussi, bien que le préjudice puisse être qualifié de difficilement réparable pour l'association des actionnaires salariés.

"Nous concluons au rejet de la demande de sursis." (1)

---

(1) Arrêt du Conseil d'Etat - 23 novembre 1988, conclusions de M. Emmanuel Guillaume, Commissaire du Gouvernement (voir texte de l'arrêt en annexe I, documents joints).

**3° - La participation des actionnaires publics de la Société Générale : une bonne volonté inégale.**

**Les "renouvelables" (1)**

<i>Président de l'UAP</i>	Jean Peyrelevade	<i>juillet 1989 (2)</i>
<i>Président des AGF</i>	Michel Albert	<i>juillet 1989</i>
<i>Président du GAN</i>	François Heilbronner	<i>juillet 1989</i>
<i>Président de Rhône Poulenc</i>	Jean-René Fourtou	<i>juillet 1989</i>

L'Agence économique et financière (Agefi) du 28 novembre 1988 titrait : "en demandant aux nationalisées d'intervenir, M. Pierre Bérégovoy monte en première ligne dans la bataille de la Société Générale", poursuivant sur le fait que "plusieurs grands investisseurs institutionnels nationalisés, mais aussi privés et même étrangers, ont été l'objet de sollicitations directes et pressantes pour qu'ils apportent leur appui à l'offensive de Marceau Investissements, les pressions concernant notamment l'UAP, les AGF et le GAN".

A l'écoute de cet "appel présumé à la rescousse" (3) les trois assureurs publics actionnaires de la Société Générale ont observé, dans l'affaire, des comportements radicalement différents.

*a) le double refus de l'UAP*

*- Le refus initial de s'associer au montage SIGP.*

Au lendemain même de sa nomination à la tête de l'UAP, fin juillet 1988, M. Jean Peyrelevade a été contacté personnellement par M. Georges Pébereau pour qu'il participe à l'opération projetée sur la Société Générale.

Le Président de l'UAP a décliné la proposition qui lui était faite d'entrer à hauteur de 500 MF dans le dispositif.

---

(1) M. Alain Gomez, Président de Thomson, ayant participé par un autre "biais" à l'opération Société Générale, est également renouvelable en juin 1989.

(2) Terme du mandat de son prédécesseur, M. Jean Dromer, qu'il a remplacé fin juillet 1988.

(3) La Tribune de l'Expansion - 29 novembre 1988.

Ce refus se justifiait tout d'abord pour des raisons de fonds, celles -là mêmes qui expliquent l'abstention de l'UAP au moment du krach boursier d'octobre 1987.(1)

Ces raisons, telles qu'elles ont été exposées à votre commission, tiennent à la trop forte concentration des portefeuilles d'actions de l'UAP sur les valeurs du secteur financier et à l'absence d'intérêt stratégique d'un renforcement de la participation dans la Société Générale, dès lors que l'UAP entendait promouvoir un rapprochement avec la BNP. M. Jean Peyrelevade a en effet souligné qu'une importante participation dans la Société Générale et ce rapprochement étaient contradictoires.

Mais le refus "immédiat" opposé à M. Georges Pébereau tient également à la nature du projet : le président de l'UAP a eu le sentiment que ce projet "était un peu ambigu pour une démarche amicale et que, s'il s'agissait d'une opération de prise de contrôle, il n'y avait à l'évidence, pas assez d'argent sur la table" (2).

Sauf, nouvelle ambiguïté, à disposer de l'assurance d'un complément apporté par des fonds publics ?

#### - L'abstention de l'UAP en novembre 1988

A la mi-novembre 1988, le président de l'UAP s'est entretenu au téléphone à deux ou trois reprises avec le ministre des Finances "sur quelques aspects techniques" de l'affaire Société Générale.

Le ministre d'Etat lui aurait fait part de "certaines préoccupations". Mais M. Jean Peyrelevade ne considère pas que le contenu de ces conversations téléphoniques ait répondu à la définition que l'on peut donner d'un ordre ou d'une demande.

---

(1) La compagnie d'assurance alors sollicitée par le Président de la Société Générale n'a procédé qu'à des achats modestes au troisième trimestre 1987 (206 610 actions achetées à un prix moyen de 331 F)

(2) M. Jean Peyrelevade - Audition du 8 février 1989.

Tout au plus, un souhait, peut-être (1).

-Ni ordre, ni demande : en conséquence, le président de l'UAP s'est abstenu de procéder en novembre à des achats de titres Société Générale conformément à l'analyse qui était la sienne de la stratégie de l'UAP et de la structure de son portefeuille.

b) *La neutralité des AGF*

Les relations des AGF et de la Société Générale sont amicales, depuis fort longtemps (2) et les deux sociétés, dans le cadre des projets de privatisations (3), avaient conclu en octobre 1987 un protocole se proposant réciproquement d'aboutir à une participation croisée de 4 % environ et de se porter mutuellement "assistance et secours" en cas de difficulté.

Il n'est pas étonnant dès lors que les AGF aient participé d'une part à la constitution du groupe d'actionnaires stables de la Société Générale et, d'autre part, procédé à des achats en bourse dès avant la crise boursière de l'automne 1987, à un prix relativement élevé (410,9 F) même s'il restait inférieur à celui payé pour entrer dans le groupe d'actionnaires stables (427,35 F).

---

(1) A la question d'un commissaire : "avez-vous ressenti un souhait ?" le président de l'UAP répond : "Disons que j'ai ressenti comme une préoccupation. Mais je ne puis répondre par la négative à votre question." (M. Jean Peyrelevade - Audition du 8 février 1989)

(2) La Société Générale est depuis un bon siècle le banquier centralisateur de l'ensemble des opérations des AGF.

(3) Privatisation réalisée en juin 1987 pour la Société Générale, reportée pour les AGF.

Dès octobre 1987, les AGF estimaient avoir atteint, dans le capital de la Société Générale, le niveau de participation à la fois "souhaité" (1) et "raisonnable" (2) au regard des règles de composition des portefeuilles, .

Le report *sine die* de la privatisation des AGF a naturellement modifié les perspectives de rapprochement stratégique entre les deux groupes.

Aussi, lorsque le 22 octobre 1988, surlendemain des achats massifs de titres Société Générale par la SIGP, le cabinet du ministre des Finances contacte M. Michel Albert pour connaître ses intentions (compte-t-il participer à cette affaire et acheter ?), le président des AGF estime qu'accroître sa participation dans la Société Générale ne peut être envisagé qu'à la condition qu'il y ait préalablement la perspective d'un rapprochement stratégique.

Un tel "rapprochement stratégique" n'étant pas d'actualité, M. Michel Albert a fait part de son intention de ne pas participer à l'opération en cours.

*c) la bonne volonté partielle du GAN*

Le GAN a été le seul groupe public d'assurances à procéder à des achats importants d'actions Société Générale : 1,7 millions de titres entre le 25 novembre 1988 et le 4 janvier 1989 (3), soit **2,5 % du capital de la banque.**

---

(1) 4 % si l'on inclut les OPCVM.

(2) Les AGF estiment qu'une seule valeur ne doit pas représenter plus de 5 % de leur portefeuille.

(3) Ces titres ont été achetés pour deux tiers à Paris et un tiers à Londres via la banque Arjil et non par la charge Lavendeyra, dont le GAN possède actuellement 66 % du capital, et qui s'est signalée par ses achats de titres Société Générale pour le compte de M. Samir Traboulsi.

- un placement désastreux

Le comportement du GAN vis-à-vis du titre Société Générale apparaît toutefois, à bien des égards, surprenant et pas nécessairement de nature à "assurer la sauvegarde des intérêts dont il a la charge".

Candidat au groupe d'actionnaires stables initial de la banque pour des motivations essentiellement financières (1) le GAN voit sa demande ramenée de 2,5 % à 2 %.

Sollicité par le président de la Société Générale au moment de la crise boursière pour renforcer sa participation dans la banque, il refuse, alors que le cours de l'action va s'affaïsser de 370 F en octobre 1987 à 288 F en décembre 1987, soit une baisse d'un tiers par rapport au prix d'entrée dans le groupe d'actionnaires stables (427,35 F).

Ce n'est qu'à partir du 25 novembre 1988, que le GAN procède à des achats massifs à un prix moyen de 591 F, soit plus du double des cours de décembre 1987. Pour sa défense, le président du GAN, non sans bon sens, fait valoir "qu'aujourd'hui il apparaît que ce n'était pas le moment d'acheter mais il est toujours facile de le savoir après" (2).

**Le prix de revient unitaire du portefeuille de titres Société Générale détenu par le GAN fin 1988 atteint ainsi 501 F contre 380 F pour celui de l'UAP et 393 F pour celui des AGF.**

- Coïncidence ou récompense ?

Le GAN a effectué ses achats alors même que le groupe venait d'obtenir du ministère des Finances l'autorisation de prendre le contrôle du Crédit Industriel et Commercial, dont il détenait jusqu'alors 34,8 %.

---

(1) "L'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." (M. François Heilbronner - Audition du 8 février 1989).

(2) M. François Heilbronner - Audition du 8 février 1989.

Cette opération, dont le président du CIC "ne voyait pas l'urgence" (1) faisait suite de surcroît à la décision de l'autorité de tutelle d'abandonner le projet de fusion du GAN et des AGF, fusion que M. François Heilbronner considérait comme une "mauvaise idée" (2).

Certes, le président du GAN récuse tout lien entre, d'une part, l'accord donné par le ministère des Finances à la prise de contrôle du CIC et, d'autre part, les achats de titres Société Générale. Pour cette dernière opération M. François Heilbronner affirme n'avoir reçu aucune instruction, sinon celle résultant des propos publics du ministre d'Etat indiquant que "les entreprises publiques doivent veiller sur les intérêts dont elles ont la charge et que leurs dirigeants ont une entière liberté d'appréciation".

Le groupe d'assurances dirigé par M. François Heilbronner a de fait tenu à préciser dans un communiqué du 25 janvier 1989 qui annonçait officiellement l'augmentation de sa participation dans la Société Générale : "contrairement à certains articles de presse, cette prise de position du GAN n'a aucun rapport avec l'augmentation en cours de sa participation dans le CIC, dont il était actionnaire important depuis 1985".

Mais que croire de ce communiqué lorsque l'on se rappelle que le GAN avait publié, le 28 novembre 1988 au soir, un autre communiqué démentant d'autres rumeurs concernant cette fois l'augmentation de sa participation dans la Société Générale, alors même qu'il procédait activement à des achats depuis le 25 novembre ? (3)

---

(1) Interview de M. Jean Saint-Geours, président du CIC, au Monde des 22-23 janvier 1989 : "cette augmentation de la part du GAN aurait dû intervenir le cas échéant comme le couronnement d'une coopération fructueuse. Au lieu de cela, à peine avons nous entamé véritablement sur le terrain ce rapprochement que l'opération a été apportée de façon impromptue".

(2) L'Expansion, 6-19 janvier 1989.

(3) 100.000 titres Société Générale avait déjà été achetés par le GAN à la date du 28 novembre 1988.

D'autant que le lien éventuel entre les deux opérations trouve un écho fâcheux dans les propos de l'ancien directeur de cabinet du ministre des finances :

"M. François Heilbronner est venu nous proposer d'accroître sa participation dans la Société Générale et le CIC. Sur ce double projet, nous avons mûrement pesé le pour et le contre pour savoir s'il devait prendre le contrôle du CIC. A l'inverse, l'augmentation de sa participation au capital de la Société Générale ne nous gênait pas" (1).

- une apparente incohérence stratégique.

Le président de l'UAP estimait qu'un renforcement de sa participation dans la Société Générale et son projet de rapprochement avec la BNP était contradictoire.

La prise de contrôle du CIC par le GAN semblait devoir entraîner également de la part de M. François Heilbronner une prudente abstention.

Aussi, pour reprendre l'expression du président d'une autre compagnie d'assurance publique, l'investissement simultané d'un milliard de francs en deux tranches dans le CIC (2) et d'un milliard de francs dans la Société Générale appelle "un effort d'interprétation" de la stratégie du GAN.

En l'espèce, il semble que la justification soit davantage d'ordre tactique puisqu'il s'agirait pour le GAN de contrecarrer les projets de ses concurrents. Estimant que la Société Générale, dans le mouvement de rapprochement banque-assurance, serait un enjeu majeur, le GAN a voulu s'assurer la possibilité de "dire son mot dans cette bataille".

M. Pierre Bérégovoy conclut, quant à lui, "M. Heilbronner a parfaitement conduit, à mon avis, la stratégie du GAN, dans cette affaire en décidant d'éviter une collusion entre les AGF et la Société Générale".

Il reste toutefois que cette collusion n'apparaît pas nettement. Les AGF ont plutôt fait preuve d'une grande constance dans leur refus de renforcer davantage leur participation dans la Société Générale. Le ministre d'Etat lui-même a reconnu que ce rapprochement AGF- Société Générale avait désormais "très peu de chance de se faire compte tenu de la nouvelle répartition des forces" (3) (4).

---

(1) M. Alain Boublil - Audition du 23 février 1989.

(2) La prise de contrôle du CIC s'est réalisée que partiellement par augmentation de capital souscrite par le GAN et impliquant à ce titre une dépense effective. En effet, une partie des titres est apportée au GAN par l'Etat à titre gratuit en quelque sorte puisque payée en actions émises à cette occasion par la compagnie d'assurance.

(3) M. Pierre Bérégovoy - Audition du 2 mars 1989.

(4) Pas moins de onze assureurs figurent désormais dans le capital "remodelé" de la Société Générale dont Axa-Midi à hauteur de 4,5 %, Meiji Mutual Life et Commercial Union (4 % chacun), les AGF conservant une participation de 3,8 %.

## Les assurances publiques et la Société Générale

### ● LUAP - Président M. Jean Peyrelevade

- membre du groupe d'actionnaires stables au moment de la privatisation (juin 1987) à hauteur de 550.000 actions (1 % du capital) ; (prix d'achat 427,35 F (1) ;

- par conversion de certificats d'investissement (73 032 titres) en souscription à l'offre publique de vente par sa filiale la banque Worms, cette participation est portée à 1,13 % du capital fin juillet 1987 ;

- par achat en bourse au troisième trimestre 1987 (206 610 actions) et en février-mai 1988 (9240 actions) l'UAP a porté sa participation à 1,49 % ;

- l'UAP a cessé ses achats à partir du mois de mai 1988, hormis le paiement des dividendes en actions en août 1988 (35 555 titres) et l'exercice de ses droits de souscription à l'émission d'obligations convertibles de septembre 1988 (200 000 titres représentant 0,3 % du capital potentiel) ;

- le président de l'UAP a par ailleurs donné personnellement son accord à la vente de 95 360 titres détenus par les SICAV, le 19 octobre 1988.

Au total, le prix de revient unitaire du portefeuille de l'UAP s'établit à 380,43 F. et sa participation au capital de la Société Générale à 1,8 %.

### ● Les AGF - Président M. Michel Albert

- membre du groupe d'actionnaires stables lors de la privatisation (juin 1987) à hauteur de 1 100.000 actions (soit 2 % du capital). Les AGF sont représentés au conseil d'administration de la banque.

- la participation des différents portefeuilles (AGF-vie, portefeuilles cantonnés, AGF, hors OPCVM) a été progressivement portée à 3,41 % à la fin de 1988 :

· par conversion de certificats d'investissement (183.171 titres)

· par achat en bourse à partir d'août 1987 jusqu'à la date du krach boursier d'octobre - 620 050 actions ont été ainsi achetées à un prix moyen de 410,90 F représentant environ 1,1 % du capital de la Société Générale.

- par réinvestissement en actions du dividende (79 990 titres).

- Au total le prix de revient unitaire du portefeuille des AGF s'établit à 393,18 F. et sa participation au capital de la Société Générale à 3,8 %.

### ● Le GAN - Président M. François Heilbronner

- membre du groupe d'actionnaires stables au moment de la privatisation (juin 1987) à hauteur de 1 100 000 actions (2 % du capital) au prix d'achat de 427,35 F.

- jusqu'à la fin juillet 1988, le portefeuille du GAN reste parfaitement stable. Il augmente très légèrement jusqu'à la fin novembre par conversion de certificats d'investissement et réinvestissement du dividende en actions, pour atteindre 2,24 %.

- du 25 novembre 1988 au 4 janvier 1989, le GAN (par la Société d'études et d'ingénierie occidentale) procède à l'achat de 1 682 000 actions au cours moyen de 591 F.

- Au total, le prix de revient unitaire du portefeuille du GAN s'élève à 501 F. et sa participation au capital de la Société Générale à 4,99 %.

---

(1) prix de l'offre publique de vente 407 F majoré de 5 %

*d) Rhône Poulenc : un louable esprit de conciliation*

Les circonstances exactes de la participation de Rhône Poulenc n'ont pas pu être déterminées avec précision par votre commission au terme de l'audition de M. Jean-René Fourtou, Président Directeur général de Rhône-Poulenc.

Celui-ci indique en effet qu'il a été sollicité par M. Georges Pébereau "pour éventuellement apporter la paix dans les ménages", à une date qu'il ne peut toutefois préciser, mais qui serait située entre octobre et novembre 1988.

M. Jean-René Fourtou ayant préféré contrôler auprès des pouvoirs publics l'opportunité de son éventuelle intervention, il lui a été répondu qu'"il était souhaitable de l'accepter afin que la paix s'instaure".

Ayant ainsi obtenu l'accord du cabinet du ministre de l'Economie et des Finances, et après s'être assuré de l'appréciation positive que porterait la direction de la Société Générale sur son intervention, le Groupe Rhône Poulenc a alors, par avance sur un règlement futur du conflit, procédé à des achats échelonnés directement sur le marché, à l'acquisition de 395.000 titres Société Générale, du 16 décembre 1988 au 24 janvier 1989, pour un cours compris entre 501 et 555 francs. (1)

**Un actionnaire compréhensif**

*"Il n'y a pas de raisons que le groupe ne manifeste pas de bonnes manières et à la Société Générale et au souhait éventuel de son actionnaire. Si la Société Générale, qui a été d'une fidélité exemplaire vis-à-vis de Rhône-Poulenc pendant les moments difficiles, souhaite faire cesser le conflit dans lequel les uns et les autres se sont placés, je suis disponible.*

*"En outre, si cela correspond au souhait de son actionnaire, alors cela va de soi.*

*"Depuis, je suis à la disposition des différents protagonistes si cela peut s'arranger".*

M. Jean-René Fourtou  
(audition du 16 février 1989)

---

(1) et non directement, ainsi que M. Georges Pébereau lui aurait proposé, à 555 francs, pour un cours en bourse situé alors entre 513 et 530 francs.

### Rhône Poulenc et la Société Générale

- **Membre du groupe d'actionnaire stables** dès la privatisation à hauteur de 1.100.000 actions (2 % du capital)

- le 11 octobre 1988, acquisition de 110.000 obligations convertibles et 110.000 bons de souscription d'actions

- du 16 décembre 1988 au 24 janvier 1989, acquisition sur le marché de 395.200 titres à un cours s'échelonnant entre 501 et 550 francs

- le 16 janvier 1989, attribution des rompus lors de l'octroi des actions gratuites.

Au total, la participation de Rhône-Poulenc représente alors 2,58 % du capital de la Société Générale.

- Au terme du "dénouement" tel qu'il est actuellement prévu, Rhône Poulenc devrait posséder 4,5 % de ce capital.

**D - DES OPERATIONS SUJETTES A INTERROGATIONS**

**1° - Les transactions sur le titre Société Générale : une évolution remarquable**

Au terme du dispositif complexe qui vient d'être décrit, la SIGP, qui ne possédait que 880 titres Société Générale le 1er août 1988, se retrouve détentrice, le 25 novembre 1988, de 5.852.462 titres, soit 10 % du capital de la Société Générale (1), majoritairement détenus par des filiales étrangères.

Détentrice de 4,27 % du capital de la Société Générale dès le 23 septembre, elle franchit le seuil de 5 % le 20 octobre et celui de 10 % le 25 novembre.

**Répartition des titres acquis entre la S.I.G.P. et ses filiales**

	Acquisitions S.I.G.P. (cumul)	Acquisitions Filiales (cumul)	Acquisitions Totales (cumul)	Acquisitions totales en % du capital de la Société Générale	Répartition
					S.I.G.P.
10 août	45.870	500.000	545.870	0,98	8
26 août	97.900	676.180	774.080	1,38	13
2 septembre	102.210	852.410	954.620	1,63	11
14 septembre	157.760	852.410	1.010.170	1,72	16
23 septembre	157.760	2.340.690	2.498.450	4,27	6
19-20 octobre	2.519.772	2.525.690	5.045.462	9,63	50
25 novembre	2.519.772	3.332.690	5.852.462	10,0	43

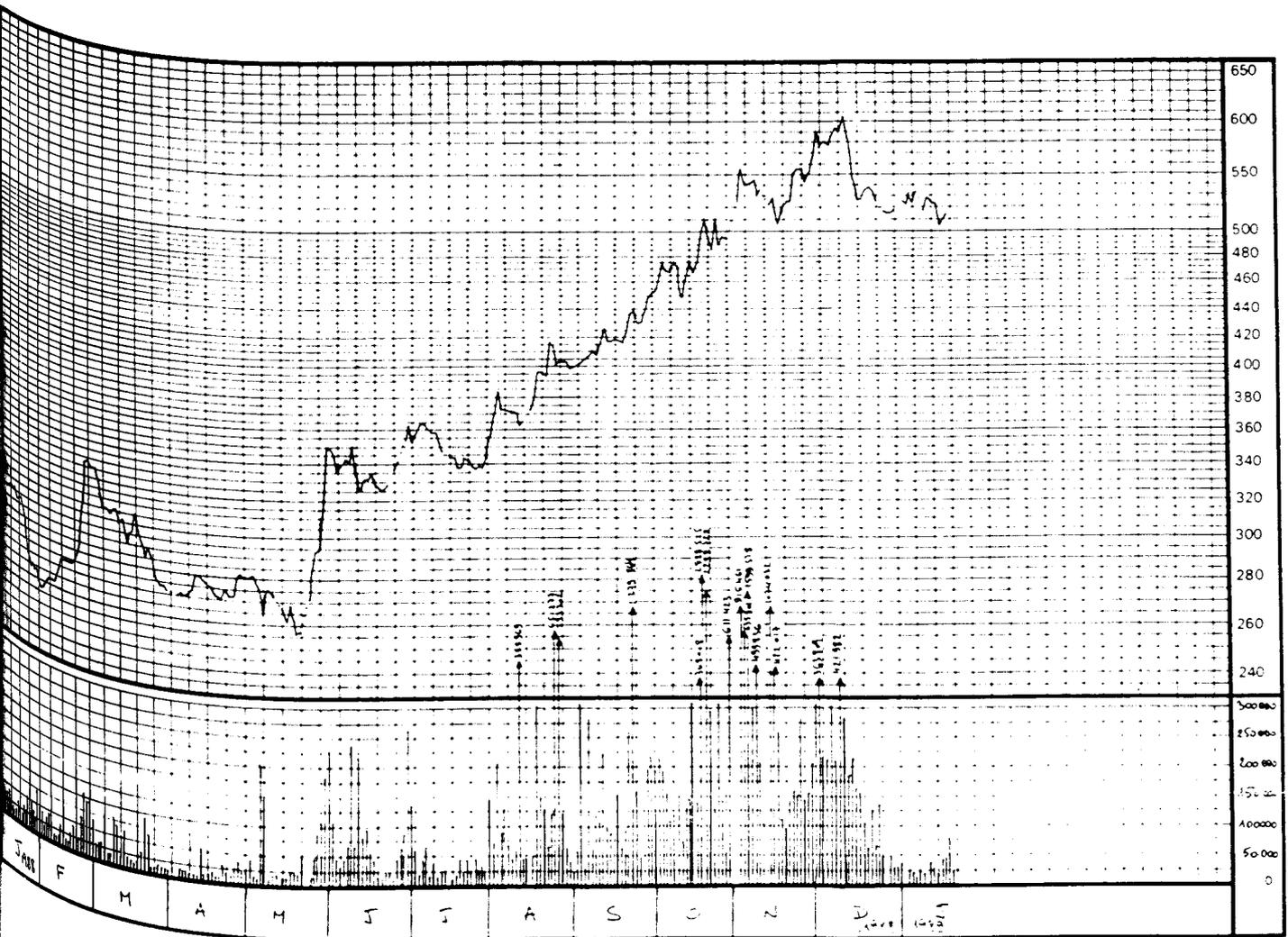
Ces acquisitions se sont inscrites dans un contexte d'évolution du titre Société Générale qualifié d'"exceptionnel" par les professionnels du marché.

**(1) Evolution du capital de la Société Générale :**

- situation au 15 juin 1987 : 55.000.000 titres
- situation au 15 juin 1988 : 56.705.102 titres
- situation au 29 août 1988 : 58.483.181 titres
- situation au 31 décembre 1988 : 59.127.584 titres

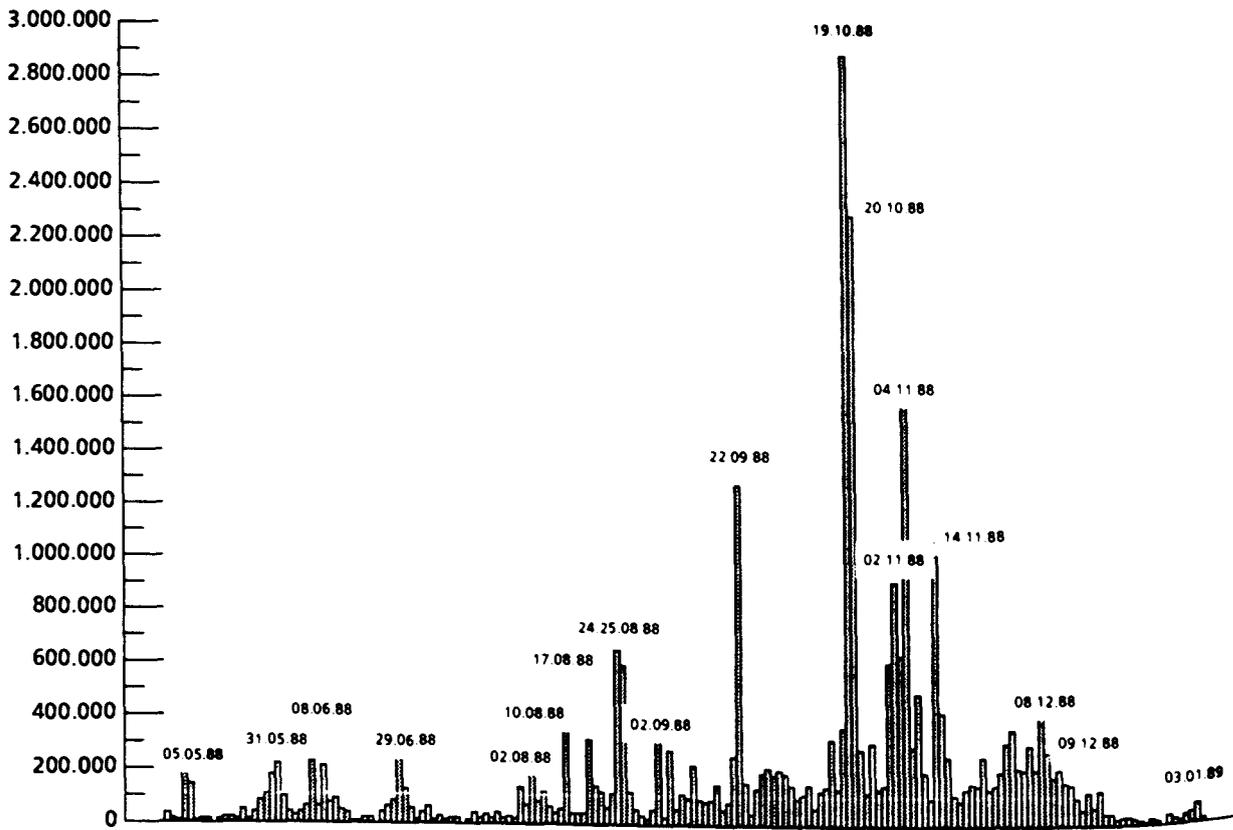
En effet, à partir de la fin du mois de mai 1988, le marché du titre s'est considérablement "animé". Il a enregistré une progression très irrégulière, caractérisée par des "poussées de fièvre" importantes au moment de chaque liquidation boursière : forte croissance du volume des transactions, accompagnée d'une montée importante des cours.

Evolution du titre Société Générale depuis janvier 1988



- La partie supérieure du tableau représente l'évolution du cours du titre.
- La partie inférieure du tableau représente l'évolution du volume des transactions réalisées.

### Evolution du marché parisien des titres de la Société Générale



● Le "point d'orgue" de cette évolution se situe les 19 et 20 octobre, journées au cours desquelles 5,19 millions de titres ont été échangés (1), et dates auxquelles Marceau Investissements-SIGP a franchi le seuil de 5 % du capital de la Société Générale.

**Journées ayant enregistré plus  
de 500.000 transactions  
sur le titre Société Générale  
- marché de Paris -**

	<b>Volume de transactions effectuées</b>	<b>En % du capital de la Société Générale</b>
24 août	651.277	1,15
25 août	593.302	1,05
23 septembre	1.279.864	2,19
19 octobre	2.888.525	4,94
20 octobre	2.298.728	3,93
28 octobre	611.423	1,04
2 novembre	915.461	1,57
3 novembre	635.801	1,09
4 novembre	1.599.518	2,73
14 novembre	1.074.032	1,84

Les conditions dans lesquelles ces acquisitions ont été réalisées et, plus généralement, le fonctionnement du marché du titre Société Générale pendant toute cette période, ne sont pas claires.

---

(1) 18 octobre : dernier cours = 487,50 F

19 octobre : plus haut = 546,00 F

20 octobre : plus bas = 490,00 F

M. Roger Fauroux, ministre de l'Industrie, le 13 janvier 1989, a lui-même estimé que l'affaire de la Société Générale était "d'une toute autre gravité... parce que les plus-values réalisées ont été beaucoup plus importantes" (1).

Certes, le ministre a précisé ensuite que la "signification de ses propos avait été altérée" (2).

Il a toutefois insisté pour "que toute la lumière soit faite par la Commission des Opérations de Bourse sur la régularité des transactions effectuées lors de l'acquisition de titres de sociétés cotées en bourse" (3).

Votre commission ne saurait que s'associer à ce voeu qui correspond, pour elle, à une interrogation constante dès le début même de ses travaux.

Lorsque la commission de contrôle sénatoriale a été constituée, le 20 décembre 1988, la Commission des Opérations de Bourse, chargée par l'ordonnance du 28 septembre 1967 de "veiller au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières", n'avait pas encore jugé nécessaire d'ouvrir une enquête sur ces opérations, considérant que les "procédures d'acquisitions de titres par la SIGP et ses filiales étaient conformes à la réglementation boursière et bancaire" (4).

Auditionné par votre commission le 1er février au matin, le président de la COB déclarait encore :

"A ce jour, je le répète, aucune décision d'enquête n'a été prise par le collège de la COB pour la Société Générale. Mais cela ne signifie pas qu'il n'y en aura pas. Nous nous sentons libres, à tout moment, d'ouvrir, si besoin est, une enquête (5)."

De fait, le même 1er février, deux heures plus tard, le collège de la COB prenait cette décision.

Votre commission ne saurait avoir la prétention de penser que sa création, d'une part, son insistance auprès de M. Jean Farge, d'autre part, ont joué un rôle "catalyseur" dans cette décision.

---

(1) M. Roger Fauroux - L'Express - 13 janvier 1989

(2) M. Roger Fauroux - Communiqué de presse - 14 janvier 1989.

(3) Au cours de son audition du 16 février 1989, M. Roger Fauroux devait préciser : "Le mot gravité est sans doute un terme grave, si je puis dire, mais je le revendique encore aujourd'hui car, d'une part, les plus-values ont été importantes et, s'il y a eu délit -ce que, je le répète, j'ignore complètement- celui-ci est proportionné à cette importance". Le ministre indiquait par ailleurs qu'il n'avait pas d'information "sur la manière dont ces plus-values avaient été réalisées".

(4) M. Jean Farge, audition devant la Commission des Finances du Sénat - 15 décembre 1988.

L'"approbation" tacite délivrée par la COB a été largement évoquée au cours de leurs auditions par MM. Philippe Lagayette, Georges Pèbureau et Robert Lion.

(5) M. Jean Farge - Audition 1er février 1989.

Elle estime en tout cas y avoir contribué.

Elle se félicite en effet que la COB ait décidé d'ouvrir une enquête.

Tant les moyens dont elle dispose elle-même pour procéder à des investigations dans ce domaine sont limités à la fois par les textes et par l'extrême technicité de la matière.

Tant les recherches auxquelles elle s'est livrée ont abouti à de nouvelles interrogations.

Elle espère donc que les compétences, les pouvoirs et les moyens qui ont été confiés à la COB par l'ordonnance du 28 septembre 1967, et renforcés par la loi du 22 janvier 1988, permettront à celle-ci de "faire toute la lumière" sur cette affaire.

Car dès sa constitution, et avant que la COB ne décide d'ouvrir une enquête sur ces opérations, votre commission a entrepris un certain nombre de démarches, afin de se procurer les éléments d'information nécessaires à sa compréhension des modalités du déroulement des opérations. Les démarches qu'elle a pu effectuer, compte tenu des obstacles rencontrés, l'amènent à poser un certain nombre d'interrogations.

## 2°. Une information difficile

Votre commission souhaite ici souligner les obstacles auxquels, au premier chef, elle s'est heurtée. Ils relèvent de l'application, qui lui a été presque constamment opposée, du principe du "secret professionnel". Mais ils tiennent également à certaines insuffisances non négligeables en matière de collecte et de conservation des données.

### a) *Le principe du secret professionnel*

Votre commission ne développera pas ici l'interprétation qui peut être donnée des textes relatifs d'une part aux pouvoirs et aux prérogatives des commissions de contrôle et d'enquête parlementaire, d'autre part à l'application du secret professionnel par la Commission des Opérations de Bourse, la Société des Bourses françaises et les sociétés de bourse elles-mêmes, enfin à la définition et à la portée du secret professionnel en matière d'opérations financières et boursières.

Fondamental pour qualifier la portée réelle des pouvoirs conférés aux commissions parlementaires, ce point a fait l'objet d'une analyse circonstanciée qui figure en annexe du présent rapport (1).

---

(1) Voir annexe VI : Les commissions d'enquête et de contrôle et le secret professionnel.

En revanche, cette limite ne vaut pas pour la Commission des Opérations de Bourse à qui, dès lors qu'elle décide d'ouvrir une enquête, le secret professionnel ne peut plus être opposé (1).

Votre commission souhaite ici souligner que la Commission des Opérations de Bourse ne dispose de la plénitude des prérogatives et des moyens qui lui ont été conférés par l'ordonnance de 1967, et renforcés par la loi du 22 janvier 1988, qu'à partir du moment seulement où la décision de déclencher une enquête est prise.

Encore ces pouvoirs ne peuvent-ils s'appliquer qu'au strict champ -dates, opérations- défini par les termes précis de la décision du collègue.

La COB ne dispose donc pas actuellement de la possibilité de recourir à ce qui correspondrait, en matière judiciaire, à une enquête préliminaire, c'est-à-dire de procéder à une enquête beaucoup plus souple qui permettrait de mieux justifier et argumenter une décision d'enquête en la forme complète.

Il s'agit là d'une situation à laquelle votre commission souhaite qu'il soit remédié, en ce qu'elle crée une sorte de hiatus entre une information non approfondie, et l'enquête "bombe atomique" (2), hiatus qui paraît fortement préjudiciable à l'efficacité du contrôle exercé sur le marché.

Une fois levée la contrainte -majeure- du secret professionnel, un certain nombre d'obstacles subsistent encore.

#### *b) Les difficultés matérielles d'obtention des données*

Les difficultés sont liées d'une part aux modalités actuelles de conservation des données, d'autre part aux obstacles matériels à l'enquête dès lors que les opérations ont été effectuées en dehors du territoire national, enfin au caractère "diabolique" du délit boursier (3).

---

(1) Article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 :

"Le secret professionnel ne peut être opposé aux agents de la commission, sauf par les auxiliaires de justice.

Le Conseil des bourses de valeur, le Conseil du marché à terme, la Commission des opérations de bourse et la Commission bancaire sont autorisés à se communiquer les renseignements nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives."

(2) M. Jean Farge - Audition du 1<sup>er</sup> février 1989.

(3) Voir annexe n° III : Les délits boursiers.

N'étant pas amenée à se prononcer sur l'existence de délits boursiers dans le cadre des opérations effectuées sur le titre Société Générale, votre commission ne développera pas ces deux derniers points (1).

Elle se bornera ici à souligner les difficultés, d'ordre purement matériel, qui limitent, quantitativement et qualitativement, l'information susceptible d'être recueillie.

o Tout d'abord, s'agissant du titre Société Générale, le système de **cotation à la criée** fait que la COB n'est pas en mesure de se livrer à une surveillance en continu, à partir d'une analyse permanente et assortie d'une programmation qui permettrait d'être immédiatement alerté lorsque des volumes anormaux ou dépassant un certain seuil sont atteints.

o Ensuite, s'agissant toujours d'un titre coté de cette façon, la **conservation de documents** sur les mouvements de ce titre par la Société des Bourses françaises reste parcellaire.

o Dès lors, il est nécessaire, pour compléter cette information, de recourir aux sociétés de bourse elles-mêmes. Or, **l'insuffisance des systèmes informatiques** des sociétés de bourse fait qu'elles ne sont pas en mesure de "sortir" de façon immédiate l'ensemble des comptes étant intervenus sur tel ou tel titre.

En outre, la conservation des mouvements enregistrés est effectuée selon des modalités et sur des périodes inégales selon les sociétés de bourse et les opérations concernées.

---

(1) Voir annexe IV : La surveillance des marchés boursiers en France et à l'étranger.

## Le rôle de la société des bourses françaises

Instituée en 1988, en application de l'article 10 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeur qui proposait la création d'une "institution financière spécialisée constituée entre les différentes sociétés de bourse", la Société des Bourses françaises (SBF) a succédé à la Chambre syndicale des agents de change.

La SBF constitue l'organe de gestion du marché, assurant l'application du règlement général arrêté par le Conseil des Bourses de Valeur (CBV) et prévoit notamment les règles d'agrément des sociétés de bourse, les modalités du contrôle de leur activité, le fonctionnement du marché et l'admission et la radiation des valeurs à la cote.

La SBF a pour mission d'enregistrer les négociations effectuées par les sociétés de bourse - y compris celles résultant de procédures d'applications\* - et d'assurer leur publication ; grâce au marché en continu\*, assisté par l'informatique, elle peut diffuser sur des réseaux professionnels spécifiques la teneur d'une transaction immédiatement après sa réalisation. Toutefois, la SBF n'a de contact qu'avec les seules sociétés de bourse, elle n'a pas à connaître l'identité des vendeurs et des acheteurs parties à la transaction.

La SBF est également destinataire de diverses informations ou déclarations provenant des sociétés ou des protagonistes d'opérations financières, telles les déclarations de franchissements de seuil, qu'elle publie à la cote officielle.

En outre, par délégation générale du CBV, elle peut prononcer la suspension d'une ou plusieurs cotations. La suspension consiste en un arrêt technique des cotations, pour quelques minutes ou quelques heures, soit pour laisser à un marché qui s'anime le temps de s'ordonner, soit pour diffuser une information sur une société ; elle peut être plus longue lorsqu'une opération financière est annoncée et qu'elle modifie de façon substantielle la structure d'une société ou de son actionnariat.

Enfin, la SBF apporte son concours, en tant que de besoin, au fonds de garantie destiné à assurer, à l'égard de la clientèle, tous les engagements souscrits par les sociétés de bourse.

Les statuts de la SBF sont approuvés par le ministre chargé de l'Economie et des Finances, qui donne également son agrément à la nomination du directeur général de l'institution.

Celle-ci dispose, en son sein, d'un service de contrôle qui a notamment pour mission d'instruire et de prévenir les infractions aux lois et règlements applicables aux sociétés de bourse, ainsi que les manquements, à leurs obligations professionnelles, des dites sociétés de bourse, des personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou celui de la SBF elle-même.

En application de la loi du 22 janvier 1988 précitée, la SBF fournit à la COB, à sa demande, les informations dont elle dispose sur les transactions effectuées par chaque société de bourse, retracées sur des listings informatiques conservés pendant une période de trois mois.

(\*) Voir Glossaire

o Votre commission souhaite ici attirer tout particulièrement l'attention sur le **délai extrêmement réduit de conservation des données par les organismes centralisateurs** que sont la SBF ou la SICOVAM\* (1).

En effet, le délai observé n'excède pas **soixante jours calendaires**, ce qui limite considérablement la portée de l'examen.

Ainsi, au 2 février 1989, lendemain de l'ouverture de l'enquête de la COB, et date à laquelle votre rapporteur a pu, en exerçant les prérogatives particulières qui lui sont conférées par l'ordonnance du 17 novembre 1958, obtenir de la SBF le "listing" dit des "négociations valorisées" enregistrées sur l'action Société Générale, les données fournies ne remontaient plus que jusqu'au 8 août 1988, alors que des mouvements importants étaient déjà intervenus depuis la fin mai (2).

La même règle est observée par la SICOVAM, qui détruit systématiquement toutes les données en sa possession au-delà de 60 jours.

**Votre commission souhaite souligner ici qu'un délai aussi réduit ne paraît pas de nature à assurer un contrôle du marché à la fois complet et efficace.**

Dans le cas présent, il constitue une limite considérable à l'examen des opérations réalisées sur le titre Société Générale.

Votre commission ne peut que souhaiter que la Commission des Opérations de Bourse dispose des moyens suffisants pour remédier à ce type de lacunes.

---

(1) "Les renseignements transmis par les établissements teneurs de comptes ainsi que ceux communiqués à la société par la Sicovam sont conservés par cette dernière pendant une période de 60 jours calendaires à compter de la date d'arrêtés des comptes. Toutefois, la Sicovam prend toutes mesures afin que les informations dont elle dispose ne puissent conduire à la constitution, d'une manière ou d'une autre, d'un fichier central d'actionnaires et procède à la destruction desdits documents au-delà du soixantième jour calendaire visé ci-dessus." (Cahier des Charges de la Sicovam concernant les "titres au porteur identifiable" - application de l'article 55-III de la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne)

(2) Votre rapporteur s'est rendu, le 23 janvier, au siège de la SBF afin d'obtenir des informations. Le 2 février la SBF a bien voulu lui communiquer le listing des négociations valorisées.

\* Voir Glossaire.

En tout état de cause, il lui apparaît nécessaire de procéder à un aménagement des conditions de conservation de données ainsi définies.

o Enfin, le listing dit des "négociations valorisées" auquel votre rapporteur a pu avoir accès, retrace, jour par jour, les mouvements intervenus entre les différentes sociétés de bourse.

Pour intéressant qu'il puisse être, ce listing présente trois inconvénients majeurs.

- Tout d'abord, l'enregistrement des données souffre parfois d'un délai dit "délai de back office". Il s'agit du délai qui intervient d'une part entre le moment où un ordre est donné et le moment où il est exécuté, d'autre part le moment où l'ordre est exécuté et celui où il est "répondu" (1).

De fait, le délai de "back office" peut excéder 24 heures lors d'une séance particulièrement "animée".

- Ensuite, le listing des négociations valorisées n'enregistre pas les levées de contrats optionnels\*, qui n'apparaissent que dans les chiffres des transactions réelles.

- Enfin, ce listing, également appelé listing "interagent", est en réalité davantage représentatif d'un "solde" non compensé des transactions non directement équilibrées entre les sociétés de bourse.

### 3° - Un "faisceau de présomptions" ?

Aux termes de la loi du 22 janvier 1988, quatre types de délits boursiers peuvent être aujourd'hui poursuivis : les opérations d'"initiés", les opérations de manipulation de cours, le délit de diffusion de fausses nouvelles de nature à agir sur le cours des titres et le délit de non déclaration de franchissement de seuil (2).

**Votre commission n'a pas à se prononcer sur l'existence de délits boursiers qui seraient intervenus dans le cadre et à l'occasion des opérations effectuées sur le titre Société Générale par Marceau Investissements.**

Toutefois, les analyses qu'elle a pu effectuer la conduisent à formuler un certain nombre d'interrogations.

---

(1) Prélevé ou affecté sur le compte client.

(2) Ordonnance du 28 septembre 1967.

\* Voir Glossaire

A tout le moins, la technique d'acquisition de titres Société Générale par la SIGP est sophistiquée.

Certes, la délocalisation et l'interconnexion croissante des marchés financiers et boursiers induisent une telle sophistication.

Ainsi, l'acquisition de "coquilles" vides pour leur utilisation au seul but d'une opération de marché est une modalité classique.

Ainsi, la technique qui consiste à utiliser des sociétés du marché français et du marché londonien en faisant transiter des achats par des filiales situées à l'étranger est une technique courante.

Ainsi, dans toute opération ayant pour objet d'acquérir une part significative du capital d'une société, le recours à des "masques" est une pratique fort usitée.

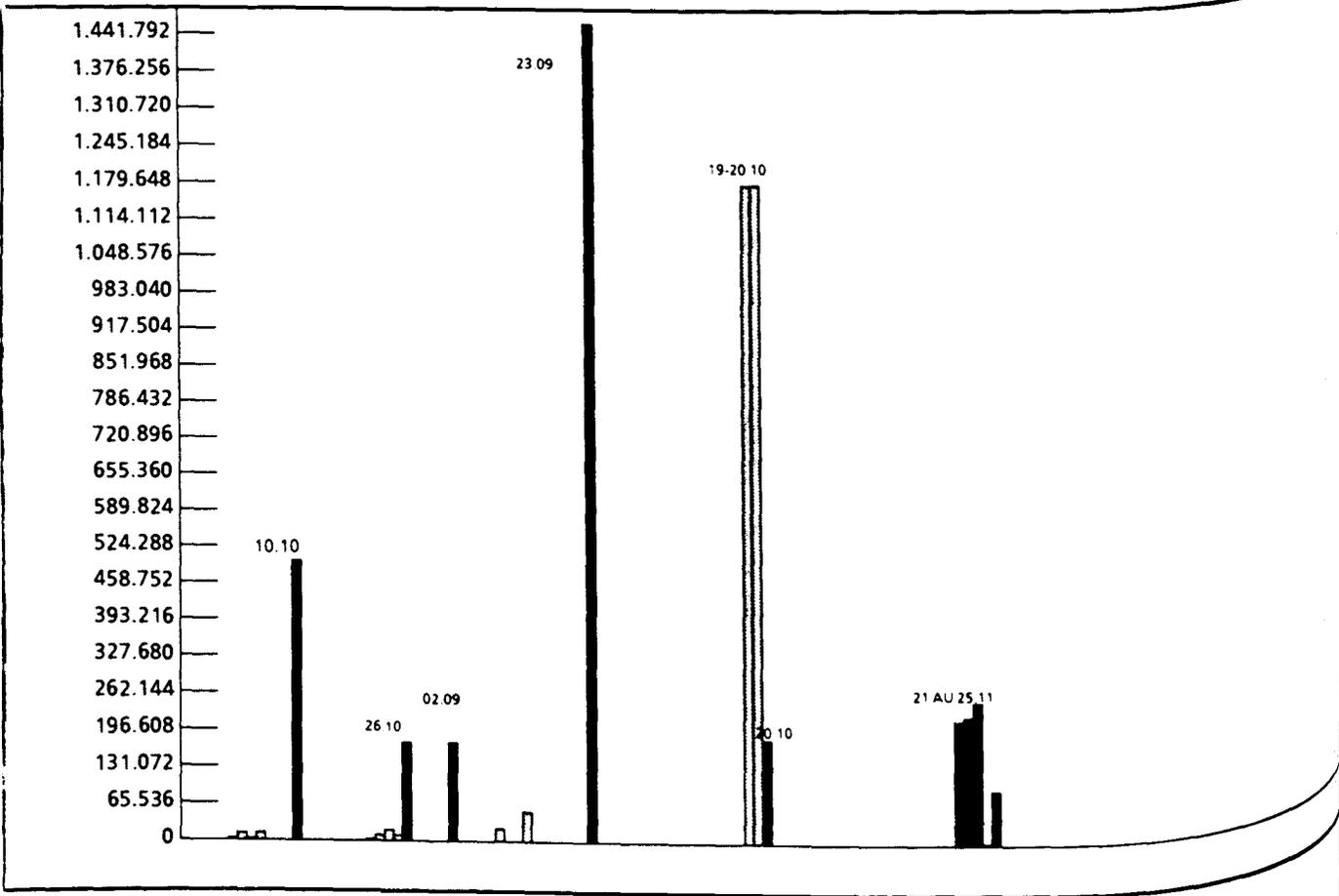
Votre commission ne saurait méconnaître ces aspects indéniables de la "modernisation des marchés boursiers". Elle reste néanmoins perplexe devant certaines "techniques" qui lui paraissent sinon irrégulières, à tout le moins sujettes à caution.

Tel Candide, elle se permet donc de soumettre à la Commission des Opérations de Bourse, dont les prérogatives et les compétences sont mieux à même de les résoudre, ses interrogations, ses réflexions, ses doutes, ses présomptions.

*a) Les acquisitions de titres Société Générale par la S.I.G.P. et ses filiales du 2 août au 25 novembre 1988.*

L'analyse des acquisitions de titres Société Générale par la SIGP et ses filiales étrangères depuis le 2 août 1988, à partir des renseignements fournis à votre commission par M. Georges Pébereau, appelle un certain nombre d'observations et conduit à formuler des interrogations.

### Acquisitions de titres Société Générale par la SIGP et ses filiales



☐ SIGP  
■ Filiales étrangères

**Acquisitions de titres Société Générale  
par la SIGP et ses filiales**

	Acquisitions SIGP	Acquisitions filiales étrangères de la SIGP	Total	Total cumulé
2 août				
3 "	6.010 Paris		6.010	6.010
4 "	13.500 "		13.500	19.510
5 "	6.300 "		6.300	25.810
8 "	15.300 "		15.300	41.110
9 "	2.980 "		2.980	43.890
10 "	880 "		880	44.090
11 "	900 "	500.000 Luxembourg	500.900	544.990
12 "	900 "		900	545.890
16 "	630 "		630	546.520
18 "	1.800 "		1.800	548.320
19 "	420 "		420	548.740
22 "	360 "		360	549.100
23 "	130 "		130	549.230
24 "	4.280 "		4.280	553.520
25 "	10.790 "		10.790	564.300
26 "	19.970 "		19.970	584.270
29 "	12.750 "	176.180 Londres	188.930	773.200
31 "	1.700 "		1.700	774.900
	2.610 "		2.610	777.510
2 septembre				
9 "		176.230 Paris	176.230	953.740
14 "		25.000 Londres	28.000	979.620
23 "	55.550 Paris		55.550	1.035.170
19 octobre		1.463.280 Londres	1.463.280	2.498.450
20 "	2.362.012 (Londres (Paris		2.547.012	5.045.462
21 novembre		185.000 Londres		
22 "		221.000	221.000	5.266.462
23 "		227.000	227.000	5.493.462
24 "		255.000	255.000	5.748.462
25 "		6.000	6.000	5.754.462
		98.000	98.000	5.852.462

(1) Déclaration franchise seuil de 5 %. Niveau réel atteint : 8,63 % (+ 0,53 % MI = 9,16 %)

(2) Déclaration franchise seuil de 10 %. Niveau réel atteint : 9,8 % (+ 0,53 % MI = 10,3 %)

o **Du 2 août au 20 octobre**, date du franchissement de seuil de 5 %, les acquisitions sont effectuées **alternativement à Londres, Luxembourg et Paris et selon un rythme irrégulier** ; à des journées d'achats importants -2 au 5 août à Paris, 10 août au Luxembourg, 23 au 26 août à Paris, 26 août à Londres, 2 et 9 septembre à Londres, 14 septembre à Paris, 23 septembre à Londres, 19 et 20 octobre à Paris et Londres- succèdent de longues périodes d'accalmies.

En outre, hormis un achat de nature particulière de 55.550 titres le 14 septembre (1), **la moyenne quotidienne des acquisitions réalisées par la SIGP sur le marché parisien jusqu'au 19 octobre reste toujours inférieure à 5.500 titres**. Aucun achat ne dépasse 20.000 titres. Ceci contraste fortement avec **les gros blocs d'acquisitions réalisées par les filiales étrangères** :

- 500.000 au Luxembourg le 10 août,
- 176.180 à Londres le 26 août,
- 176.230 à Paris le 2 septembre,
- 1.463.280 à Londres le 23 septembre.

Cette technique est, semble-t-il, couramment employée dans le cadre de la réalisation de prises de participations de nature inamicale.

o Le 23 septembre, la SIGP détient déjà, conjointement avec Marceau Investissements, 4,8 % du capital de la Société Générale. Il ne manque donc **que 117.000 titres** pour franchir le seuil de 5 %. Aucun titre supplémentaire n'est cependant acquis avant le 19 octobre, soit près d'un mois plus tard.

Votre commission continue de s'interroger sur les raisons de ce délai, alors que les fonds nécessaires étaient réunis et que la volonté de poursuivre à terme les achats ne pouvait qu'entraîner une progression des cours.

Pourquoi avoir attendu que les cours soient nettement plus élevés ? A qui ces titres devaient-ils être achetés ?

Votre commission n'a pas obtenu de réponse satisfaisante sur ces points. Elle se refuse à envisager la simple faute de gestion consistant à acheter plus cher ce qu'on peut obtenir pour moins cher, dès lors qu'elle aurait été commise par de tels "spécialistes" de l'ingénierie financière.

o **Aucun achat n'est réalisé entre le 20 octobre et le 21 novembre.**

o **Du 21 au 25 novembre, la totalité des acquisitions nécessaires pour franchir le seuil de 10 % est effectuée à Londres par les filiales étrangères de la SIGP.** En cinq jours de bourse consécutifs, celles-ci acquièrent 807.000 titres.

---

(1) Voir p. 141 : d) les modalités de participation des partenaires de la SIGP.

*b) Les journées des 19 et 20 octobre*

Les 19 et 20 octobre, 2.547.012 titres sont acquis à Londres et à Paris, dont 185.000 titres à Londres par la filiale LITEL.

**Il n'a pas été possible de connaître avec précision la répartition des acquisitions des 2.362.012 titres acquis par la SIGP entre le 19 et le 20 octobre et leur localisation.**

Un certain nombre d'observations découlent toutefois des renseignements disponibles sur l'ensemble des transactions effectuées sur le titre au cours de ces deux journées.

A cet égard, la très grande disparité entre d'une part les chiffres des transactions réelles sur le marché et d'autre part, les chiffres des négociations valorisées peut laisser perplexe.

	19 octobre	20 octobre
Transactions réalisées	2.888.525	2.298.728
Négociations valorisées	3.647.860	506.500

o Plusieurs explications sont possibles, pour lesquelles votre commission n'est pas en mesure de trancher.

- La première peut tenir au délai de "back office". Le volume exceptionnel des transactions déjà effectuées le 18 octobre n'aurait pas pu être intégralement "enregistré" cette journée, d'où un report important sur la journée suivante.

- La deuxième tient à l'éventualité d'une levée importante de contrats optionnels, non pris en compte dans les négociations valorisées.

Ainsi, le 20 octobre 1988, la société Pernod-Ricard a acheté 652.872 titres Société Générale, par levée d'un contrat optionnel datant du 21 juillet 1988 au prix de 344,50 francs.

Dans le meilleur des cas (si on globalise les deux journées), il reste encore une différence de l'ordre de 400.000 titres.

Celle-ci peut résulter de l'exercice d'autres contrats optionnels.

A tout le moins, il apparaît nécessaire de consulter ces contrats (1), afin de savoir quel en était le **prix d'exercice**.

- Mais la différence entre les résultats des négociations valorisées et les chiffres des transactions réelles -considérable dans la journée du 20 octobre- peut également trouver l'explication suivante : les négociations valorisées ne correspondent, en réalité, qu'à une sorte de "solde" d'opérations entre les sociétés de bourse. Les applications\*, surtout si elles sont "parfaites" -coïncidence exacte des cours et des volumes-, ne sont donc pas nécessairement enregistrées dans la mesure où elles constituent en quelque sorte une "opération blanche" entre sociétés de bourse.

En d'autres termes, s'il y a eu des applications "parfaites" sur le titre Société Générale les 19 et 20 octobre, elles n'apparaîtraient pas nécessairement dans les chiffres.

Dans ce cas, la différence entre les 500.000 négociations valorisées enregistrées et les 2,3 millions de transactions réalisées pourrait-elle s'expliquer par la réalisation de fort nombreuses applications\* "parfaites" ?

Si il y a eu effectivement applications\* "parfaites" (et seul l'examen des ordres passés auprès des sociétés de bourse permettrait de le savoir), il y a eu entente entre un vendeur et un acheteur.

o Dans ce cas, si l'identification du vendeur fait apparaître qu'il s'agit d'une personne mandataire social de Marceau Investissements, de la SIGP, ou d'une de leurs "émanations", ou d'une personne ayant été "amenée à recueillir une information privilégiée à l'occasion de l'exercice de sa profession", ou d'une personne "exploitant sciemment une information privilégiée tenue d'un "initié direct" (2), ces informations portant notamment sur "les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière" (3), il pourrait y avoir **présomption de délit d'initié**.

---

(1) Conservés dans les coffres de la S.B.F.

(2) Par exemple, certains "partenaires" de Marceau Investissements (pour Maxwell Communication : M. R. Maxwell ; pour Republic Nominee Ltd : M. Ed. Safra ; pour ne citer que le nom de personnes déjà évoquées par la presse). Voir composition du capital et de l'actionnariat de Marceau Investissements p. 72.

(3) Cf. 20e rapport de la Commission des Opérations de Bourse 1987, page 87.

\* Voir Glossaire

En outre, si l'identification de la nature des ordres passés en bourse fait apparaître que les applications ont été effectuées à un "cours fixé d'avance", il pourrait y avoir **présomption de "délit de manipulation de cours"**. (1)

A ce titre, la connaissance du prix d'exercice des contrats optionnels dénoués ces jours-là n'est pas non plus sans intérêt.

Il serait dès lors nécessaire de disposer du détail des négociations effectuées par les sociétés de bourse les plus actives sur le titre, pour leur propre compte ou pour le compte de leurs propres clients. Il faudrait également connaître le détail des virements de titres émis ou reçus par elle, pour le compte d'autres intermédiaires bancaires qu'il faudrait, à leur tour, interroger pour connaître leurs clients, et pour le compte d'intermédiaires d'autres places.

Pour les journées des 19 et 20 octobre, votre commission a relevé une douzaine de sociétés de bourse qui se sont révélées particulièrement actives sur le titre (2).

Parmi ces douze sociétés de bourse, elle a noté la présence de très gros blocs de transactions, avec, le 19 octobre, l'échange de 15 blocs de 99.000 titres (soit 52,4 MF par bloc) et d'un bloc de 90.150 titres, et, le 20 octobre, l'échange de 2 blocs de 99.000 titres (soit 49,5 MF par bloc).

Votre commission a estimé qu'il convenait de porter à votre connaissance le nom de ces douze sociétés de bourse.

---

(1) Il est permis de s'interroger à cet égard sur le sens de la déclaration faite au Monde le 17 janvier 1989 par M. Eric Helbronner, gérant de portefeuille indépendant :

"Le 9 août, on m'a dit : achète de la Société Générale, elle vaut 396 francs, il y aura une grosse application vers 530 francs".

Or, les 19 et 20 octobre, 5,2 millions de titres ont été échangés à un cours situé entre 490 francs et 546 francs...

(2) En terme de "négociations valorisées", c'est-à-dire compte non tenu des "applications parfaites".

**Journée du 19 octobre 1988**  
**Principales ventes (> 50.000 titres)**

Charges	Nombre total des transactions	Nombre de blocs > de 1000 à 10000	Blocs > 10 000
<b>GORGEU PERQUEL KRUCKER (1)</b>	1 515 860	dont 15 99000	blocs de titres (2)
<b>TUFFIER RAVIER PY</b>	398 710	32	29 dont un bloc de 90 150
<b>DELAHAYE RIPALT</b>	155 590	49	3
<b>BOSCHER</b>	151 130	24	1 bloc de 99 000
<b>FERRI FERRI GERME</b>	118 800	4	2
<b>CHAUSSIER LEVEN</b>	100 740	27	---
<b>MASSONAUD</b>	92 240	21	---
<b>DE CHOLET</b>	85 410	21	---
<b>COURCOUX BOUVET</b>	62 060	8	2
<b>LAVANDEYRA</b>	58 330	12	1
<b>SELLIER</b>	51 790	15	---
<b>DUATEL DUVAL</b>	50 320	10	---

*(1) Cette charge avait déjà vendu, le 28 septembre, 10 blocs de 99.000 titres et un bloc de 68.110 titres, soit 1.058.390 titres.*

*Les transactions enregistrées ce jour-là ont atteint 194.964 titres;*

*(2) A un cours de 529 F soit 52,371 millions de francs par bloc.*

**Journée du 19 octobre**  
**Principaux achats (> 20.000 titres)**

Charges	Nombre total des transactions	Nombre de blocs > de 1000 à 10000	Nombre de blocs > 10 000
FAUCHIER MAGNAN	1.511 650	dont 15 99.000	blocs de titres (1)
PUGET MAHET	1.495 870	189	26 dont : 1 bloc de 99000 1 bloc de 90150
FRANCOIS DUFOUR KERVERN	271 030	50	---
FERRI FERRI GERME	110 090	33	1
LEGRAND LEGRAND (2)	45 060	---	---
MASSONAUD	32 690	6	---
BOSCHER	29 000	---	---

(1) A un cours de 529 F soit 52,371 millions de francs par bloc.

(2) Le 28 septembre, cette charge avait déjà acheté 10 blocs de 99.000 titres et 1 de 68.110 titres.

Journée du 20 octobre 1988  
Principales ventes (> 20.000 titres)

Charges	Nombre total des transactions	Nombre de blocs > de 1000 à 10000	Nombre de blocs > 10 000
CHEVREUX DE VIRIEU	229 820	---	3 dont 2 x 99000(1)
DELAHAYE RIPAULT	41 540	7	---
CHAUSSIER LEVEN	27 500	7	---

Principaux achats (> 20.000 titres)

Charges	Nombre total des transactions	Nombre de blocs > de 1000 à 10000	Nombre de blocs > 10 000
PUGET MAHET	231 020	---	3 dont 2 x 99000(1)
LEGRAND LEGRAND	22 520	4	---
PHILIPPE	21 660	4	---
BOSCHER	20 060	6	---

(1) à 500 F soit 49,5 MF par bloc

### Des sociétés de bourse spécialisées

Dans un article paru le 14 septembre 1987, sous l'intitulé "ce que valent les charges", la Vie française commentait ainsi les charges intervenues depuis les 19 et 20 octobre 1988 à titre principal dans les transactions Société Générale :

TUFFIER RAVIER PY	"Points forts : blocs"
MASSONAUD	"Points forts : blocs"
CHOLET	"Points forts : trading"
FERRI	"Points forts : blocs"
COURCOUX BOUVET	"première charge de la Place pour les blocs actions."
DE LAVANDEYRA	"Points forts : trading"
BOSCHER	"Points forts : blocs"
SELLIER	"Points forts : trading"
PUGET	"Points forts : ingénierie financière, blocs actions, chargé "d'affaires"."
FAUCHIER MAGNAN	"Importante clientèle particulière haut de gamme".
CHEUVREUX DE VIRIEU	"Points forts : blocs. Première clientèle étrangère de la Place".
PHILIPPE	"Points forts : blocs"

o Le volume global des transactions réalisées au cours de ces deux journées et la présence importante de "blocs", dont une vingtaine de près de 100.000 titres chacun, fait qu'il paraît difficile d'exclure l'hypothèse de l'existence de "parkings".

Ces "parkings" auraient pu être constitués à la suite d'un "ramassage" de titres, intervenu largement avant le début de l'offensive SIGP, voire à partir de la fin de l'année 1987 (1). Etant entendu qu'ils devaient permettre,

---

(1) La charge Chaussier Leven a ainsi procédé à des acquisitions importantes depuis cette période.

le moment venu, à la SIGP de procéder aux acquisitions souhaitées, à un cours dès lors largement supérieur au cours d'achat réalisé par les propriétaires de ces parkings.

La réponse à cette interrogation nécessite une recherche approfondie sur les conditions de constitution et de réalisation de chaque application\* détectée -tant sur le marché que hors marché- ainsi que sur celles qui concernent les contrats optionnels\*.

Le rapporteur de votre commission aurait pu utiliser les prérogatives particulières qui lui sont conférées par l'ordonnance du 17 novembre 1958 et aller consulter, sur pièces et sur place, les livres journaliers des transactions effectuées dans chaque société de bourse.

Il lui est apparu plus convenable que la C.O.B., ayant --enfin-- déclenché une enquête, procède à cette tâche, qui correspond tout à fait à sa mission et non à celle du Sénat.

Votre commission, dans le cadre de ce rapport, a toutefois estimé nécessaire de porter à votre connaissance les sociétés de bourse qui sont intervenues massivement depuis août dans les transactions portant sur le titre Société Générale (1).

o Mais il est également possible, et même vraisemblable, que certains parkings aient été constitués à l'étranger, plus particulièrement sur le marché londonien, où les "brokers"\* sont habilités à stocker des titres pour le compte d'autrui.

L'analyse approfondie de ce marché apparaît donc également nécessaire.

Votre commission n'avait pas les moyens d'y procéder.

Peut-être la COB, en fonction de ses liens avec ses correspondants britanniques- sera-t-elle, cela est souhaitable, à même de répondre;

S'il ne devait pas en être ainsi, cela voudrait dire qu'il n'existe pas, ou peu, en Europe, de moyens réels de faire vivre un marché financier moderne et sûr.

Il s'agit là d'un problème particulièrement préoccupant.

---

(1) Voir p. 145 à la fin de cette partie.

\* Voir Glossaire

*c) Les transactions effectuées sur le marché londonien*

L'analyse, à partir des données disponibles, des achats réalisés sur le marché londonien soulève d'ores et déjà un certain nombre de questions.

o Les chiffres disponibles pour les transactions effectuées sur le marché organisé de Londres (SEAQ) correspondent aux transactions enregistrées par les *markets-makers\** officiels (1), ce qui signifie que ne sont comprises dans ces chiffres que les transactions qui font intervenir des *brokers\** enregistrés comme *market-makers\** officiels.

Autrement dit, **il est tout à fait possible et légal d'effectuer une transaction à Londres entre deux contre-parties sans que cette transaction apparaisse dans les statistiques**, pourvu que l'on choisisse les *brokers* hors de la liste officielle.

Il n'est pas possible d'obtenir d'indication sur les stocks du marché londonien dans la mesure où ce **marché est ouvert à tous les investisseurs, quel que soit le lieu de détention des titres**; les transactions peuvent en effet se dénouer par un virement de titres entre deux dépositaires totalement étrangers au marché de Londres, par exemple le compte chez CEDEL (basé au Luxembourg) du dépositaire du client vendeur et le compte chez SICOVAM du dépositaire de l'acheteur.

o Ces remarques faites, il est clair que **les statistiques disponibles montrent que le marché de Londres, très peu actif jusqu'à fin juillet 1988, a connu à partir d'août des échanges plus nourris, au moins jusqu'à la fin de l'année 1988.**

---

(1) *Liste des markets-makers officiels sur l'action Société Générale :*

*Barclays de Zoete  
Citicorp Scrimgeour Vickers  
Country Nat West  
Goldman Sachs  
James Capel  
Kleinwort  
Crédit Lyonnais  
Merrill Lynch  
Société Générale Merchant Bank  
Shearson Lehman Hutton  
Swiss Bank Corp.  
UBS Philips and Drew  
Warburg Securities*

\* Voir Glossaire

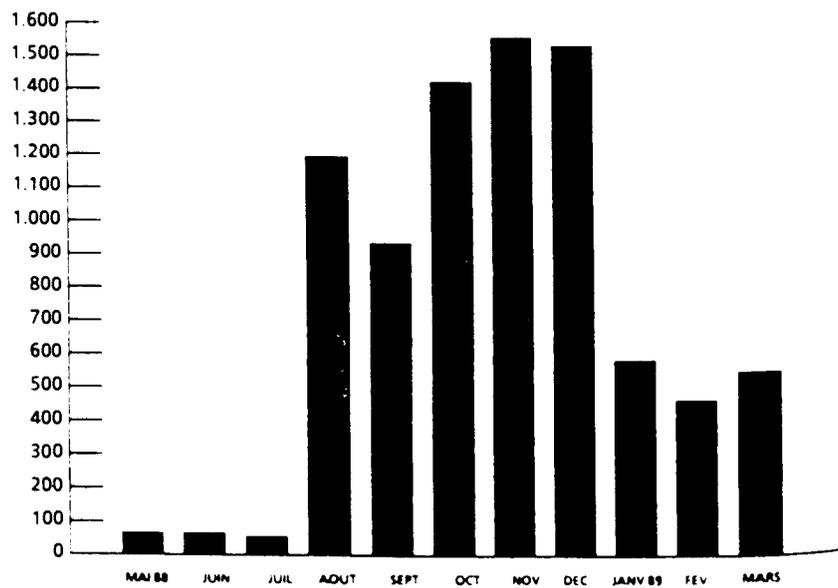
**Transactions sur le titre Société Générale**

**Marché de Londres - S.E.A.Q.**

**Transactions mensuelles**

(milliers)

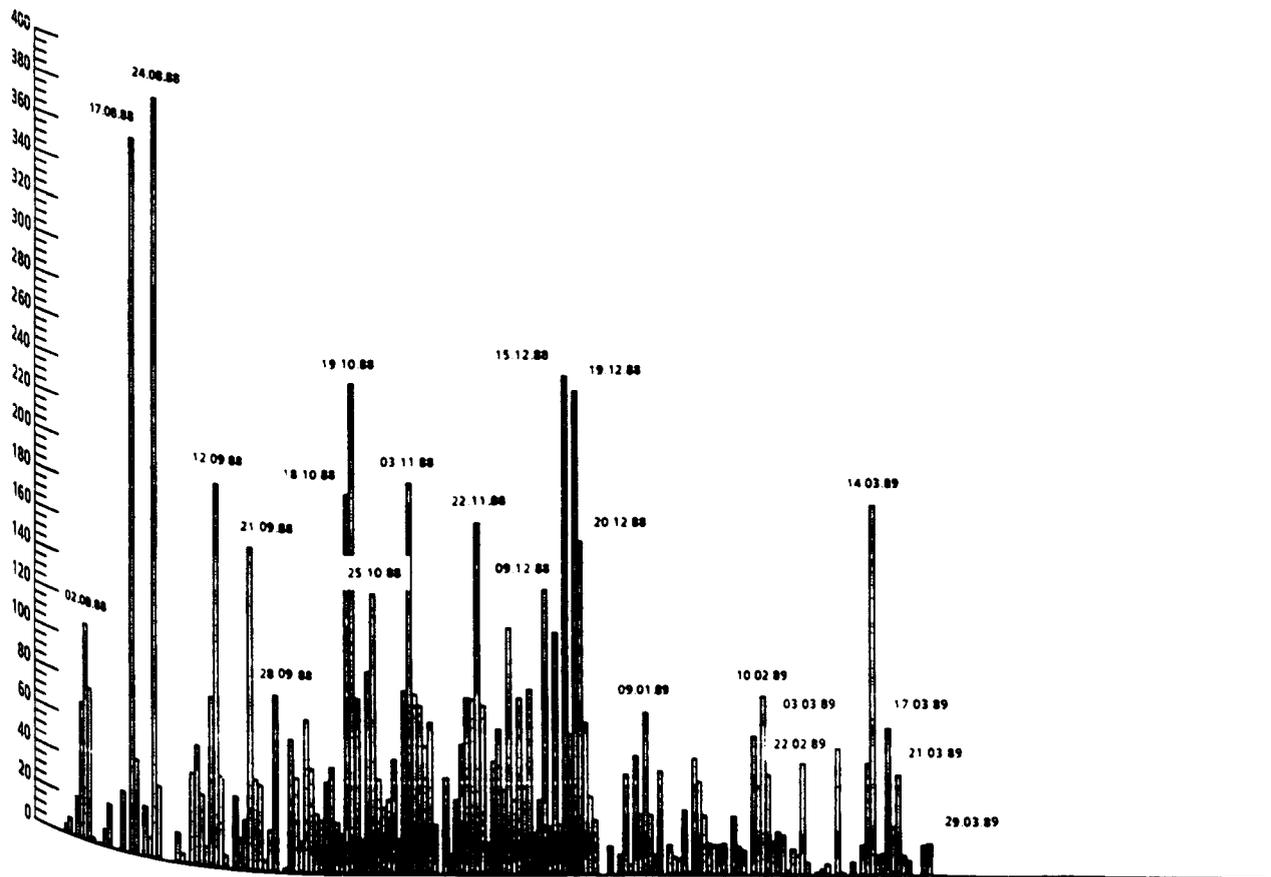
Mai 1988 - Mars 1989



### Transactions quotidiennes

(milliers)

28 juillet 1988 - 29 mars 1989



Les **données** relatives aux transactions effectuées sur le **marché organisé** de Londres par des **markets-makers** officiels, et les données fournies par M. Georges Pébereau relatives aux **acquisitions de titres** par les **filiales** de la **SIGP** sur le marché londonien ne sont **pas concordantes**.

	Acquisitions SIGP à Londres	Transactions officielles sur le marché organisé de Londres
26 août	176.180	250
09 septembre	25.000	85.410
23 septembre	1.463.280	43.500
20 octobre	185.000	87.951
21 novembre	221.000	88.043
22 novembre	227.000	175.950
23 novembre	255.000	84.650
24 novembre	6.000	16.600
25 novembre	98.000	57.286

Cette grande divergence des données ne peut s'expliquer essentiellement que par le fait que les **achats réalisés à Londres** par des filiales étrangères de la SIGP -et par la SIGP les 19 et 20 octobre- l'ont été **hors du marché organisé**, et par des brokers non inscrits à la liste des **markets-makers** officiels sur l'action Société Générale.

De fait, interrogé par votre commission, M. Georges Pébereau a indiqué avoir traité uniquement par l'intermédiaire de son "broker habituel", qui ne figure pas sur cette liste. (1)

o En outre, il apparaît souvent que la veille ou l'avant-veille des journées où des transactions importantes ont été effectuées à Londres, le marché parisien a été particulièrement animé, et caractérisé par l'importants échanges de blocs.

Tel est le cas pour la journée du 24 août et pour les journées des 21-22-23 septembre (2).

(1) W.I. Carr

(2) Voir tableau p. 137 et surtout les notes afférentes relatives aux transactions par blocs.

Ne peut-on imaginer que ceux qui ont ainsi acheté massivement sur le marché parisien avaient la certitude de trouver acquéreur les jours suivants sur le marché londonien ?

*d) Les modalités de participation des partenaires de la SIGP*

Un élément enfin a particulièrement attiré l'attention de votre commission. Il s'agit des modalités de la participation de Finval, filiale de l'Oréal, à l'opération Société Générale.

M. François Dalle a indiqué être "entré dans cette affaire (l'affaire de la Société Générale) par lettre du 19 juillet 1988" (1).

Or, cette lettre (2) ne vise aucunement les modalités de l'entrée de Finval dans le capital des sociétés Marcogen et Camélia (3). Elle confie à Trianon finances un mandat de gestion dont la similitude avec la convention modèle fournie à votre commission par M. Christian Pellerin paraît frappante (4).

o En effet, la lettre adressée le 19 juillet par Finval à Trianon finances :

- prévoit l'ouverture d'un compte au nom de Finval dans les livres de la Compagnie privée de banque,
- donne pouvoir à Trianon finances, moyennant la commission habituelle de 0,5 %, d'acheter des titres Société Générale (5) pour un montant total de 250 MF.

De fait, en application de ce mandat, Trianon finances a, pour le compte de Finval, procédé entre le 2 août 1988 et le 1er septembre 1988 à l'achat de 55.550 actions Société Générale au prix de revient unitaire de 400,1 F (6).

---

(1) M. François Dalle - Audition du 23 février 1989.

(2) Voir annexe n° 1 - Documents joints.

(3) En réalité, selon les renseignements demandés à Marceau Investissements, Finval rentre au capital de Marcogen le 12 septembre et au capital de Camélia le 8 septembre ; elle n'est donc pas encore "partenaire" de ces sociétés, et peut donc, à ce titre, procéder à des achats directs, sans que les allégations de M. Georges Pébereau soient erronées.

(4) Rien n'a permis de prouver à votre commission qu'une telle "double procédure" n'a pas été suivie par d'autres personnes.

(5) La lettre précise que chaque acquisition ne peut être faite à un cours par action supérieur de plus de 15 % à la moyenne des derniers cours cotés durant les cinq jours de bourse précédant cette acquisition.

(6) Soit un investissement de 22.224.540 francs.

Interrogé sur ce point, M. Georges Pébereau a précisé (1) :

"Quand nous avons démarré l'opération, le groupe l'Oréal avait envisagé, dans un premier temps, de ne pas faire l'opération avec nous dans la SIGP, mais, éventuellement, de devenir propriétaire d'actions achetées dans les mêmes conditions que la SIGP, actions qu'il s'engageait à garder pendant une longue période - je crois que c'était trois ans - afin que cela ne perturbe pas l'achat de titres par la SIGP"

"L'Oréal avait donc envisagé de faire cette opération en quelque sorte en propre, indépendamment. Puis, à un moment donné, François Dalle a pris la décision d'entrer, à notre demande, dans la SIGP, de façon qu'il puisse jouer un rôle, lui, personnellement, dans nos relations avec la Société Générale."

Cette opinion explique sans doute que les achats de Finval n'aient pas porté sur le montant initialement prévu de 250 MF.

o En fait, l'entrée effective de Finval dans la structure SIGP s'effectue sous la forme d'avance :

- à la Société Marcogen : 100 MF le 14 septembre 1988 et 100 MF le 26 septembre 1988. Ces avances ont été incorporées au capital le 24 novembre 1988 (participation de Finval : 25 %)

- à la Société Camélia : 25 MF le 12 septembre 1988, 75 MF le 14 septembre 1988 et 100 MF le 28 septembre 1988. Ces avances ont été incorporées au capital le 10 novembre 1988 (participation de Finval : 15,3 %).

**Au total, on se trouve ainsi devant deux opérations tout à fait distinctes : des achats directs de titres Société Générale et une participation au capital au montage de la SIGP ; en outre, il ne s'agit pas de deux opérations concomitantes, mais successives.**

**Or, les 55.550 actions Société Générale acquises par Finval ont été rapportés à la structure SIGP le 29 septembre 1988 sous la forme d'une vente au prix de revient à Marcogen (2).**

**Cette transaction s'est faite à un cours (400 F) différent de celui du marché (dernier cours le 29 septembre 1988 : 449 F).**

---

(1) M. Georges Pébereau - Audition du 5 avril 1989.

(2) Les documents fournis par M. Georges Pébereau indiquent la date du 14 septembre 1988.

Elle échappe à la réglementation boursière au motif que Finval détenait à cette époque plus de 20 % du capital de Marcogen. C'était effectivement tout juste le cas (1).

Il semble que l'opération se soit poursuivie de société mère en société filiale, mais **toujours hors marché** : Marcogen a vendu à Camélia qui a vendu à la SIGP les 55 550 actions Société Générale à leur prix de revient de 400 F. M. Georges Pébereau a tenu à préciser :

**"pour que l'affaire soit parfaitement pure, les titres avaient été achetés dans les mêmes conditions pour la filiale de l'Oréal et pour la SIGP"(2).**

De fait, ceci reste cohérent avec le communiqué de presse de Marceau Investissements en date du 1er décembre 1988 :

**"Marceau Investissements, les groupes l'Oréal, Source Perrier, Chaussures André et la Caisse des dépôts et consignations ont été associés dès l'origine aux achats de titres de la Société Générale effectués par la SIGP".**

Mais cela devient contradictoire avec le communiqué de presse de la SIGP du 18 janvier et la lettre adressée le 19 janvier 1989 par M. Georges Pébereau au journal Le Monde indiquant :

**"Tous les achats d'actions Société Générale, effectués par le groupe Marceau Investissements ont été réalisés en bourse. Ces achats ont été effectués, soit directement par la SIGP filiale majoritaire de Marceau Investissements soit par des sociétés dont cette dernière détient la totalité du capital".**

En effet, il apparaît précisément que les achats de titres Société Générale par la SIGP n'ont pas été réalisés en bourse pour leur totalité puisqu'une partie de ces titres ont été acquis hors marché auprès des maisons mères, Camélia et Marcogen.

**La SIGP connaissait donc au moins certains vendeurs, sinon sur le marché, du moins hors marché.**

Ces opérations sont restées extrêmement confidentielles si l'on en juge par les procès-verbaux des Conseils d'administration des différentes sociétés qui n'en touchent mot.

---

(1) On rappellera que Finval ne rentre au capital de Marcogen que le 12 septembre.

(2) M. Georges Pébereau - Audition du 5 avril 1989.

Si cette démarche a été utilisée par les différents actionnaires du groupe Marceau Investissements, sans infraction a priori (1), il semble qu'une information moins tardive et moins contradictoire de Marceau Investissements sur ces transactions internes aurait permis de tarir, ou, à tout le moins, de préciser les rumeurs qui ont entouré les achats de la SIGP depuis l'origine. (2)

En tout état de cause, plusieurs interrogations demeurent et méritent d'être résolues.

Aussi votre commission se permet-elle, très solennellement, de demander à la COB de bien vouloir les résoudre, en vertu d'ailleurs de la possibilité conférée par l'article 3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

"La Commission des Opérations de Bourse est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations, pétitions et plaintes qui entreront par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles comportent".

Votre commission se trouve en effet vivement "intéressée" par cette affaire.

---

(1) Il s'agit en effet d'une *cession hors marché* entre sociétés d'un même groupe et sans rupture de l'égalité des actionnaires puisque vendu au prix de revient.

(2) Une telle hypothèse n'a en effet pas été totalement démentie par M. Georges Pébereau :

Question : Pouvez-vous nous indiquer si vous-même, Trianon finance ou la Compagnie privée bancaire avez été amenés à passer des accords, pour des achats directs, avec d'autres personnes ou d'autres sociétés ?

M. Georges Pébereau : Bien entendu. La Compagnie privée bancaire et Trianon finance ont tout à fait eu la possibilité de passer des accords de cette nature avec d'autres personnes ou d'autres sociétés, à condition que cela ne puisse interférer avec l'acquisition qui a été menée pour le compte de la S.I.G.P.

Question : Vous ne savez pas avec qui vos sociétés ont été amenées à prendre un certain nombre de contacts dans ce sens...

M. Georges Pébereau : Je suis tout à fait d'accord pour vous envoyer une note\* à ce sujet. Pour répondre tout de même à votre question : ni Trianon finance, ni la S.I.G.P. ne sont intervenus pour quelqu'un d'autre que pour des actionnaires de Marceau Investissement. (M. Georges Pébereau - Audition du 5 avril 1989).

\* Cette note n'a pas été fournie en temps voulu à votre commission.

**Annexe**  
**Principales sociétés de bourse intervenues sur le titre Société Générale \***  
**8 Août - 18 octobre 1988**

	Août		Septembre		Octobre	
	Achats	Ventes	Achats	Ventes	Achats	Ventes
Duffier Ravier Py	385 000 (1)	ns	510 000 (2)	ns	115 000	ns
Puget Mahet	170 000 (3)	ns	805 000 (4)	ns	90 000 (5)	ns
Dufour Lacarrière Pouget	ns	ns	145 000 (6)	250 000 (7)	80 000	100 000
Schelcher Prince	90 000 (8)	ns	160 000	120 000	70 000	85 000
Wolff Goirand	285 000 (9)	65 000	35 000	65 000	ns	ns
Chevreaux de Virieu	130 000 (10)	60 000 (11)	60 000	60 000	75 000	15 000
Baussier Leven	110 000 (12)	ns	75 000	125 000 (13)	90 000	15 000
Lavandeyra	120 000 (14)	ns	130 000 (15)	120 000 (16)	ns	40 000
Bacot Allain Farra	50 000	ns	135 000	40 000	35 000	60 000
Boscher	15 000	ns	40 000	70 000	90 000	40 000
Massonaud de Pontenay	12 000 (17)	ns	85 000	40 000	40 000	25 000
Ferri Ferri Germe	ns	ns	70 000	30 000	25 000	22 000
Cholet Gilles Dupont	ns	ns	60 000	ns	120 000	ns
Grand Legrand	ns	ns	1 070 000 (18)	45 000	ns	ns
Borgeu Perquel Krucker	ns	ns	ns	1 075 000 (19)	50 000	15 000
Boulie Tellier	ns	ns	ns	ns	250 000 (20)	ns
Philippe	ns	ns	ns	145 000 (21)	ns	ns
Delahaye Ripault	ns	490 000 (22)	ns	760 000 (23)	ns	640 000 (24)

\* Montants des négociations valorisées lors des journées les plus animées (chiffres arrondis)

## Notes

### **Tuffier Ravier Py**

(1) intervention quotidienne à partir du 15 août, avec une moyenne de 32 000 titres par jour et essentiellement par blocs,

- 24 août : 139 770 titres dont 1 bloc de 82 160 titres

(2) intervention quotidienne, avec une moyenne de 25 000 titres, et essentiellement par blocs

- 23 septembre : 146 830 titres, dont 1 bloc de 80 000 titres

### **Puget Mahet**

(3) - 24 août : 82 260 titres

(4) - 12 septembre : 104 660 titres, dont 14 blocs de 1000 à 10 000 titres et 3 blocs de 10 000 à 50 000 titres

(5) - 18 octobre : 79 860 titres

### **Dufour Lacarrière Pouget**

(6) - dont 23 septembre : 108 280 titres (en 6 applications)

(7) dont - 22 septembre : 115 470 titres

- 23 septembre : 106 540 titres (en 6 applications)

### **Schelcher Prince**

(8) - le 24 août : 1 bloc de 72 630 titres

### **Wolff Goirand**

(9) - 2 septembre : 178 180 titres dont 8 blocs de 10 000 à 50 000 titres

### **Chevreaux de Virieu**

(10) - 24 août : 101 580 titres, dont 16 blocs de 1000 à 10 000 titres et 1 bloc de 37 140 titres

### **Chaussier Leven**

(12) - 24 août : 1 bloc de 72 630 titres

(13) - 23 septembre : 1 bloc de 35 700 titres

### **Lavandeyra**

(14) - 24 août : 1 bloc de 82 160 titres

(15) - 21 septembre : 1 bloc de 50 000 titres

- 23 septembre : 1 bloc de 53 030 titres

(16) - 23 septembre : 1 bloc de 53 030 titres

**Massonaud de Fontenay**

(17) - 24 août : 10 276 titres

**Legrand Legrand**

(18) - 28 septembre : 1 063 780 titres, dont 10 blocs de 99 000 titres et 1 bloc de 68 110 titres

**Gorgeu Perquel Krucker**

(19) - 28 septembre : 1 058 390 titres, dont 10 blocs de 99 000 titres et 1 bloc de 68 110 titres.

**Soulie Tellier**

(20) - 14 octobre : 239 170 titres dont 10 blocs de 22 000 titres et 1 bloc de 19 170 titres.

**Philippe**

(21) - 23 septembre : 1 bloc de 80 000 titres

**Delahaye-Ripault (cette charge est rattachée à la Société Générale) :**

(22) - 24 août : 130 890 titres

(23) - 2 septembre : 180 570 titres  
- 12 septembre : 55 520 titres  
- 21 septembre : 52 090 titres  
- 22 septembre : 94 820 titres  
- 28 septembre : 47 840 titres  
- 29 septembre : 64 460 titres

(24) - 10 octobre : 78 590 titres  
- 14 octobre : 255 870 titres dont 10 blocs de 22 000 titres et 1 bloc de 19 170 titres.

**Sociétés de bourse  
Prises de participation (1)**

Sociétés de bourse	Etablissements	%
BACOT-ALLAIN	Warburg	100
CHEUVREUX de VIRIEU	Indosuez	92
de CHOLET-DUPONT	Crédit Lyonnais	40
	divers investisseurs institutionnels et entreprises	20
COURCOUX-BOUVET	Paribas	100
DELAHAYE-RIPAULT	Société Générale	75
DUCATEL-DUVAL	Société de Banque Suisse	80
DUFOUR-LACARRIERE-POUGET	James Capel	100
FAUCHIER-MAGNAN, DURANT	Caisse des Dépôts	10
des AULNOIS	Kleinwort Benson	10
	U.A.P.	10
FERRI-FERRI-GERME	Crédit Foncier	15
	Caisse des Dépôts	10
	U.A.P.	5
FRANCOIS-DUFOUR-KERVERN	N.S.M.	29
	Caisse des Dépôts	10
	U.A.P.	5
	Nomura	3
de LAVANDEYRA	G.A.N.	100
MASSONAUD de FONTENAY	AMRO	52
MEESCHAERT-ROUSSELLE	Cie du Midi	100
PHILIPPE	Bankers Trust	49
PUGET-MAHE	BARCLAYS	75
RONDELEUX	C.I.C.	51
SCHELCHER-PRINCE	Compagnie Parisienne de Réescompte	100
TUFFIER	C.C.B.P.	10
SELLIER-POUPON	NATWEST	100
WOLFF-GOIRAND	C.C.F.	100

(1) Projets agréés par le Conseil des Bourses de valeur.

### CHAPITRE III

#### L'INTERVENTION DE LA CAISSE DES DÉPÔTS : UNE AFFAIRE PUBLIQUE

L'association entre la Caisse des dépôts et des partenaires industriels et financiers privés, sous l'égide de M. Georges Pébereau, constitue le point le plus marquant de "l'affaire de la Société Générale" ; il est en effet probable que sans la présence de la Caisse des dépôts, cette opération n'aurait pas eu le retentissement qu'elle a connu ; c'est d'ailleurs ce sentiment qu'a exprimé le ministre de l'industrie, M. Roger Fauroux, lorsqu'il a constaté que la gravité de l'affaire "résulte... de ce qu'un acteur semi-public, la Caisse des dépôts, est impliqué dans cette affaire" (1).

La participation d'un investisseur institutionnel public particulièrement puissant à une telle opération, conduit nécessairement à s'interroger sur le contenu exact des missions de la Caisse des dépôts et sur le régime de ses interventions.

#### A - A L'ORIGINE : UN PLACEMENT POUR LES DIFFERENTS PORTEFEUILLES DE LA CAISSE

A la veille de son intervention au sein de la SIGP, la Caisse des dépôts détenait, dans ses divers portefeuilles, 4,15 % du capital de la Société Générale. Ces participations résultaient de plusieurs interventions successives, de natures distinctes, mais qui répondaient aux différentes missions de l'établissement et respectaient le principe de la neutralité de ses placements financiers.

##### 1°. Une présence progressivement renforcée...

L'évolution de la constitution des portefeuilles d'actions ordinaires de la Société Générale par les différentes sections de l'établissement fait apparaître plusieurs étapes successives.

o La Caisse des dépôts était présente au capital de la Société Générale dès avant la privatisation : elle détenait en effet, à cette date, des certificats d'investissement qui représentaient 0,98 % du capital répartis entre la section générale, les fonds d'épargne centralisés et la Caisse nationale de Prévoyance (CNP).

---

(1) M. Roger Fauroux - Audition du 16 février 1989.

o Lors de la privatisation, la CNP est entrée dans le groupe d'actionnaires stables de la Société Générale à hauteur de 550.000 actions ; le résultat de cette opération ajouté au montant des certificats d'investissement convertis en actions a alors porté la participation de la CNP à 1,22 % du capital de la banque privatisée.

o Au moment de la crise boursière, des reclassements importants ont été opérés le 26 octobre 1987 ; ils ont augmenté la participation du groupe de 825.000 actions, principalement concentrées sur les deux portefeuilles des sections d'épargne, qui ont respectivement acquis 51 % et 31 % des nouveaux achats, la section générale se contentant des 18 % restant.

o Pendant la période de baisse des cours, les différentes sections ont acquis 275.000 actions supplémentaires selon la même clé de répartition que le 26 octobre 1987.

o Enfin, en 1988, les achats ont été modestes en raison de la hausse du cours du titre ; le total général fait état d'un montant net de 87.765 actions, qui recouvre un désengagement relatif de la CNP (- 33.000 actions) et un renforcement de la participation de la section générale (+ 104.265 actions).

Au terme de l'année 1988, et après le paiement du dividende en actions le 29 août 1988, le montant cumulé de ces différentes participations s'élevait ainsi à 4,15 % du capital de la Société Générale, soit 1,21 % pour la section générale, 1,72 % pour les sections d'épargne et 1,22 % pour la CNP.

## 2°. Dans le cadre de missions traditionnelles...

Le renforcement des participations de la Caisse des dépôts dans le capital de la Société Générale s'inscrit sans conteste, jusqu'en juillet 1988, dans le cadre de la mise en oeuvre des missions de l'établissement.

o "En tant qu'investisseur institutionnel, la Caisse des dépôts recherche à travers ses placements essentiellement le rendement sous forme de plus-value ou de dividende, la liquidité qui implique notamment la priorité aux valeurs à large capitalisation boursière, la limitation des engagements du type présence au conseil d'administration ou accords d'actionnaires ainsi que la division des risques (1)."

Les différentes lignes de titres Société Générale détenues par les portefeuilles de la Caisse des dépôts correspondaient à ces différents critères sachant que la Société Générale est l'une des principales capitalisations boursières de la place de Paris et ses ratios de rentabilité se comparent favorablement à ceux de ses grands concurrents français et même internationaux.

---

(1) M. Robert Lion : audition par la Commission des finances du Sénat (13 décembre 1988)

o La Caisse, compte tenu de l'importance de ses portefeuilles, joue également un rôle de **régulation des cours** soit de son propre chef, soit à la demande des sociétés elles-mêmes.

Les acquisitions de titres Société Générale effectuées en **octobre 1987**, principalement par les sections d'épargne, ont ainsi été réalisées à la **demande du président de la Société Générale, M. Marc Viénot**. En effet, celui-ci a sollicité la Caisse des dépôts, ainsi d'ailleurs que plusieurs investisseurs institutionnels, pour qu'elle augmente sa participation dans le capital de sa banque afin de soutenir le cours du titre très déprécié au moment de la crise boursière. En réponse à cette demande, la Caisse des dépôts a augmenté sa participation de 2 % dans le capital de la banque.

Ce faisant, la Caisse des dépôts s'est montrée fort avisée, puisque le prix de revient moyen des titres Société Générale en portefeuille, à la fin 1987, se situait à 258 francs pour la section générale et 350 francs pour les sections d'épargne, alors que le prix de l'offre publique de vente (juin 1987) s'élevait à 407 francs.

o **L'entrée de la CNP (1) dans le groupe d'actionnaires stables de la Société Générale constitue une bonne illustration de la politique de placement d'un investissement institutionnel.**

Après avoir fait procéder à des études préalables par la charge Cholet-Dupont et le service d'analyse financière de la Caisse des dépôts, la direction générale de la CNP a considéré que le **placement proposé dans la Société Générale présentait des garanties de liquidité, de sécurité et de rendement et qu'il permettait à l'établissement de renforcer sa présence sur les valeurs du secteur financier (2)**.

---

(1) *Cet établissement public, soumis aux règles du code des assurances et géré par la Caisse des dépôts sous l'autorité d'une commission supérieure qui, à l'instar de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts, est composée de parlementaires, de représentants de l'Etat et d'acteurs de la vie économique, exerce l'essentiel de son activité dans le domaine de l'assurance-vie et de l'épargne retraite.*

*Elle est entrée dans les groupes d'actionnaires stables de trois sociétés privatisées, Paribas, Suez et la Société Générale.*

(2) *Les dirigeants de la CNP se sont sentis par ailleurs "encouragés" par les pouvoirs publics dans cet investissement, le ministre des Finances, M. Edouard Balladur ayant indiqué en novembre 1986, dans une allocution prononcée à l'occasion du 170e anniversaire de la Caisse des dépôts, qu'il lui semblait normal que les instruments d'épargne collective gérés par la Caisse des dépôts et la CNP "s'intéressent au programme de privatisations dans des conditions absolument identiques à ce qu'ils font d'une manière générale sur le marché des actions".*

En se portant candidate au groupe d'actionnaires stables, la CNP

- "marquait sa confiance tant dans les perspectives de développement de la banque que dans la qualité de ses gestionnaires et le bien-fondé des orientations stratégiques retenues",

- soulignait "qu'elle n'avait pas vocation à intervenir dans la définition du développement stratégique de la Société Générale",

- faisait part de son intention de "favoriser l'évolution de la banque vers une compétitivité accrue et une forte rentabilité des capitaux investis par sa présence dans le "noyau dur" et par le soutien qu'elle pourrait apporter à ses dirigeants" (1).

### 3°. ... et qui respecte le principe de neutralité

La présentation que la CNP fait ainsi de sa présence dans le groupe d'actionnaires stables de la Société Générale marque clairement les limites de son rôle ; actionnaire de stabilité, elle entend que sa participation conserve sa neutralité initiale.

L'examen des conditions de la participation directe de la Caisse des dépôts au capital de la Société Générale traduit la continuité de la politique de placements de l'établissement qui conserve une neutralité de principe tout en veillant, comme n'importe quel actionnaire soucieux de la rentabilité de son investissement, aux bons résultats de la société dont il est actionnaire.

Les 4,15 % du capital de la Société Générale détenus dans les divers portefeuilles gérés par la Caisse des dépôts ne forment pas juridiquement un tout en raison de l'étanchéité des sections ; le fait que la Caisse des dépôts représente, à l'assemblée générale des actionnaires, l'ensemble de ces participations, y compris celles de la CNP, ne saurait accréditer l'idée d'une stratégie commune d'actionnaires entre ces différents portefeuilles, dès lors que les gestionnaires sont distincts et indépendants les uns des autres et que leurs critères de placement sont différents.

Le fait que la Caisse des dépôts détienne des participations d'importances comparables dans de nombreuses sociétés cotées incite par ailleurs à ne pas voir de caractère particulier dans sa participation au capital de la Société Générale même si la Caisse des dépôts qui, conformément à sa tradition, ne siège pas au conseil d'administration de la banque, a excipé de ces liens avec la banque pour justifier son intervention indirecte à travers la SIGP.

---

(1) Source : questionnaire relatif à la vente de gré à gré d'actions de la Société Générale rempli par la CNP.

## B - UNE INTERVENTION CONTESTABLE DANS SON PRINCIPE

En décidant de renforcer sa participation au capital de la Société Générale, la Caisse des dépôts est sortie de son comportement traditionnel de neutralité pour appuyer une opération dont le premier objectif avoué était d'infléchir la stratégie de la banque et de remodeler un actionnariat qualifié de fragile.

### 1°. Un choix d'investissement atypique

Ce faisant, la Caisse a rompu tant avec sa politique habituelle de placements qu'avec les grands axes qu'elle s'est elle-même fixés en matière de participations.

a) *"Un placement liquide, sûr et rentable ?"*

La politique de placement de l'établissement est destinée à permettre d'assurer le remboursement de leurs dépôts aux épargnants, aux notaires et autres déposants qui peuvent à tout moment retirer leurs fonds : elle répond donc à une exigence première de liquidité.

Dans la mesure où les ressources de la Caisse des dépôts sont largement immobilisées dans des emplois, à moyen et long terme, peu rémunérateurs, notamment lorsqu'il s'agit du logement social, les fonds placés sur le marché se doivent en outre d'être le plus rentables possibles sans contrevenir toutefois à une exigence de prudence et de sécurité qui passe par une répartition des risques sur plusieurs catégories de valeurs, et, au sein des actions, sur une diversité suffisante de titres.

La prise de participation de la Caisse dans la SIGP ne peut s'inscrire dans un tel contexte. Elle n'est pas liquide, c'est-à-dire mobilisable à tout moment dans de bonnes conditions puisque la SIGP n'est pas une société cotée et qu'il n'y a pas de marché du titre.

Sa rentabilité est spéculative ou du moins incertaine puisqu'elle dépend du succès d'une opération de ramassage en Bourse et de la consolidation du cours du titre Société Générale : l'avenir donnera-t-il raison à cette spéculation ? Le prix de revient des titres acquis via la SIGP s'élève à 491 F environ ; ils cotent à 493 F aujourd'hui (1). Qu'en sera-t-il demain ?

---

(1) Dernier cours au 19 avril 1989, jour de l'adoption du rapport par votre commission de contrôle.

Quant à la **division des risques**, il suffit d'indiquer que l'investissement dans la SIGP représente environ **20 % du programme d'investissement en actions de la section générale de la Caisse en 1988 (1)**.

Dès lors, il faut comprendre que l'engagement dans le capital de la SIGP, et à travers elle dans la Société Générale, relève de la politique sélective de prise de participations que la Caisse s'est fixée elle-même dans un petit nombre de secteurs.

b) *"Un secteur habituel de participations ?"*

Dégagés par le projet d'entreprise de l'établissement adopté en 1982, **les fondements de la politique de participations de la Caisse des dépôts sont les suivants :**

- l'organisation décentralisée du groupe Caisse des dépôts qui se traduit par des participations dans les filiales de l'établissement comme C3D (Caisse des dépôts - Développement) ou le Crédit local de France ;

- le développement du partenariat avec les réseaux associés à la Caisse des dépôts par la participation à des sociétés communes avec chacun des réseaux pour la gestion des OPCVM (2), des produits financiers ou d'épargne que ceux-ci distribuent ;

- la collaboration avec les autres intermédiaires financiers et les organismes de place comme la Banque française pour le Commerce extérieur, le Crédit d'Équipement des petites et moyennes Entreprises, le Crédit foncier de France et le Crédit national auxquels se sont récemment ajoutées quatre sociétés de bourse ;

- l'accompagnement de la politique du groupe, en particulier de ses filiales techniques, tendant à soutenir le développement économique local dans les deux secteurs que sont le **tourisme et les loisirs**, auxquels se rattachent les participations dans la Société des Wagons-lits et le Club Méditerranée, et la **communication**, qui a justifié des prises de participation dans Havas et Canal +, les participations dans les sociétés d'exploitations des réseaux câblés ou dans les chaînes thématiques étaient portées par C3D ou ses filiales.

---

(1) *L'investissement dans la SIGP s'élève 1 milliard de francs alors que le programme d'investissement en action de la section générale pour 1988 représentait une enveloppe totale de 5,3 milliards de francs (Audition de M. Jacques. Delmas Marsalet - 15 février 1989)*

(2) *Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (voir glossaire)*

Il résulte par conséquent clairement de l'examen de ces différents axes de participations que la **Société Générale n'entre aucunement dans les secteurs d'intervention que la Caisse des dépôts s'est pourtant assignés elle-même en toute liberté, sur des marchés de surcroît hautement concurrentiels.**

Une telle liberté accordée à un organisme public de fixer ses propres axes de développement appellerait pour le moins une modeste contrepartie : le respect des règles que l'on fixe à soi-même.

Il est vrai que le Directeur général de la caisse prônait "une politique plus active de participations dans certains secteurs ou **certaines circonstances**" (1). L'intervention dans le capital de la Société Générale doit alors probablement relever de "certaines circonstances".

*c) Quel dilemme ?*

Face à la vive réaction des dirigeants et du conseil d'administration de la Société Générale devant l'offensive dont le capital de la banque était l'objet, offensive qualifiée d'inamicale voire de franchement hostile en dépit des affirmations des attaquants, la Caisse des dépôts a avancé l'argument de la neutralité impossible face à des situations controversées ou conflictuelles.

La neutralité alors n'aurait pas de sens dès lors que s'abstenir c'est choisir encore lorsque sa voix est déterminante. Il est vrai que la Caisse des dépôts, avec des participations de plus de 5 % dans un grand nombre de sociétés cotées, peut se trouver devant des dilemmes douloureux lorsqu'elle est actionnaire par exemple de l'une et l'autre parties. Elle peut même prétendre dans des cas exceptionnels, choisir un projet d'entreprise de préférence à un autre et ne pas soutenir systématiquement l'équipe en place.

---

(1) Exposé de M. Robert Lion, Directeur général de la Caisse des dépôts, lors de la réunion de presse du 15 novembre 1988, relatif aux investissements et prises de participations du groupe de la Caisse des dépôts.

**Cette hypothèse ne peut pas être retenue pour la Société Générale.** La Caisse des dépôts n'était pas en position d'arbitre avec ses 4 % du capital dans une assemblée générale incertaine face à des choix difficiles : elle a participé depuis l'origine et financé de façon déterminante une tentative de prise de participation significative visant à imposer à la Société Générale sinon une stratégie nouvelle, du moins un remodelage de son actionnariat et de son conseil d'administration.

Force alors est de constater que cette opération a répondu à une mission nouvelle que la Caisse s'est à l'occasion arrogée.

## **2°. Une nouvelle mission d'intérêt général**

### *a) La définition d'une nouvelle mission*

o Depuis l'été 1988, la direction générale de la Caisse des dépôts a considérablement infléchi son discours à propos de sa politique de placements et de participations. C'est ainsi qu'elle s'est attribué **une nouvelle mission en décidant, "pour appuyer la préparation de l'économie française à l'échéance du grand marché européen, de prendre ou épauler des initiatives tendant à structurer ou renforcer les grandes entreprises stratégiques."** (1) La mission d'intérêt général qu'elle s'est ainsi assignée à elle-même lui ouvre donc **toute liberté pour apprécier, souverainement, où se situe l'intérêt général.**

Nous sommes entrés dans une période originale où l'intérêt général semble en l'espèce avoir été défini par un particulier, le Directeur général de la Caisse.

o Le choix particulier de la Société Générale s'inscrit dès lors parfaitement dans le contexte ainsi défini : un actionnariat à restructurer -en vertu d'une appréciation souveraine de la Caisse des dépôts partagée, certes, par les pouvoirs publics-, une menace étrangère imprimant un caractère d'urgence à l'intervention -l'hypothétique intention de la Deutsche Bank- enfin une stratégie générale à moyen terme à réorienter -en application d'une analyse, là encore souveraine, effectuée par la Caisse des dépôts.

Ainsi, au loisir, au tourisme et à la communication, la Caisse des dépôts ajoute désormais la restructuration et la protection du capital des grandes entreprises stratégiques : vaste programme, qui ne laisse guère de secteurs de l'économie à l'abri de sa sollicitude considérée comme "un devoir".

---

(1) "Société générale : les raisons d'une opération". Supplément au mensuel CDSCOPE édité par le service de l'information et de la communication internes de la Caisse des dépôts, février 1989.

### Quelle menace ?

Dans son rôle de "chevalier blanc", le Directeur général de la Caisse des dépôts a apporté une justification essentielle à son intervention : l'imminence d'une attaque de la Deutsche Bank sur le capital de la Société Générale.

S'en est-il ouvert au Gouverneur de la Banque de France ? Non. Mais selon lui, "la vérité est que tout le monde sur la scène financière européenne parlait de cette possibilité"(1).

Le Président de la Commission de surveillance assimile une "vérité" aussi largement discutée à un "simple écho faisant état de l'intérêt d'une banque allemande pour la Société Générale et de la préparation d'une prise de participation massive". Il affirme néanmoins "nous savions qu'un raid étranger se préparait sur la Générale"(2).

Il n'est pas contestable que la Deutsche Bank estime souhaitable d'étendre ses activités en Europe. Une prise de participation dans un réseau bancaire français -type CCF ou Crédit du Nord-, pourrait à cet égard constituer une opération intéressante.

De là à songer à acquérir la première banque privée française, contre l'avis de l'intéressée, alors même que les deux banques appartiennent au même "club" européen (l'European Bank International Company, créée en 1970) et que leurs deux présidents se rencontrent régulièrement, six fois par an, il y a un pas que le simple bon sens devrait faire hésiter à franchir.

A l'évidence, la réalité de la menace évoquée n'est pas la même pour tout le monde. M. Alain Boublil, alors directeur de cabinet du ministre d'Etat, n'y accorda "aucun crédit". Le président d'une grande compagnie financière confie que l'hypothèse lui paraît relever de la "plus pure fantaisie". Certains pourtant parurent considérer qu'il s'agissait d'un argument fondamental.

Ce point faisant donc, à tout le moins, l'objet d'une controverse, il apparaissait nécessaire, pour assurer l'information de la commission de le trancher.

De fait, et en réponse à une demande écrite du Président de la commission, M. Alfred Herrhausen, président de la Deutsche Bank, s'est montré tout à fait clair : "il n'y a pas eu de projet de la Deutsche Bank d'acquérir une participation dans le capital de la Société Générale, la Deutsche Bank n'a pas non plus envisagé une telle opération à un moment quelconque (3).

Dont acte.

Mais le Directeur général de la Caisse des dépôts rappelait en décembre 1988(4) : "ma conception de l'intérêt général se met en oeuvre autant par la prévention que par la riposte déclenchée".

---

(1) M. Robert Lion - Audition du 1er février 1989.

(2) M. Christian Pierret, Valeurs actuelles - 23 janvier 1989.

(3) Voir échange de lettres - Annexe n° I - Documents joints

(4) M. Robert Lion - Nouvel Economiste, n° 673 - 16 décembre 1988.

Il n'est pas sûr, toutefois, que les fonds propres de l'établissement suffisent à la tâche, quand bien même atteindraient-ils 30 milliards de francs (déjà investis) alors que les grandes capitalisations boursières françaises oscillent désormais entre 30 et 40 milliards de francs.

*b) L'argument d'un financement sur "fonds propres"*

Précisément, afin de répondre aux objections qui lui sont adressées, la direction générale de la Caisse des dépôts indique que l'exercice de cette nouvelle mission d'intérêt général ne met aucunement en danger les fonds des épargnants ou des autres missions d'intérêt général, dès lors que **les fonds engagés en pareils cas sont des fonds particuliers dénommés, improprement, "fonds propres" (1).**

Ces fonds résultent des bénéfices accumulés au fil des années dans l'activité de banque exercée par l'établissement ; ils sont par conséquent le fruit des placements que la Caisse des dépôts effectue avec les dépôts que reçoit la section générale (2).

Les fonds dont dispose ainsi l'établissement sont, pour une part croissante, rémunérés au taux du marché monétaire, mais 26,2 % des dépôts ne sont pas ou peu rémunérés (entre 0 et 3 %), ce qui permet à la Caisse des dépôts de dégager, quasi automatiquement, des excédents importants sur ces fonds.

Les fonds dits "propres" de l'établissement atteignent aujourd'hui quelque 32 milliards de francs que la Caisse des dépôts considère comme la garantie de l'ensemble des fonds investis en actions qu'elle gère, tant dans la section générale que dans les sections d'épargne, et qu'elle emploie librement, notamment sous forme de placements financiers.

---

(1) Voir annexe n° II - note n° 2 - Les "fonds propres" de la Caisse des dépôts et consignations.

(2) Dépôts des officiers ministériels, des professions juridiques, de certains établissements publics, des sociétés mutualistes de HLM, de divers organismes de protection sociale ainsi que les consignations, auxquels s'ajoute la trésorerie des entités du groupe, soit un encours moyen de 290 milliards de francs en 1988.

La liberté de placement de ses fonds dits "propres" que se reconnaît la Caisse des dépôts peut paraître surprenante, voire choquante, dans la mesure où les fonds qui lui ont permis de constituer cette véritable "cassette" proviennent en fait, à titre principal, des bénéficiaires qu'elle retire du placement de dépôts captifs très faiblement rémunérés qui sont placés sous sa sauvegarde pour des motifs d'intérêt général : **ne faut-il pas, dès lors, s'interroger sur l'emploi qui est fait des revenus tirés de fonds placés sous "la foi publique" et s'inquiéter de l'absence de contrôle sur leurs conditions d'emploi ?**

*c) Un jugement critique sur un établissement partiellement concurrent*

Au nom de la mission d'intérêt général qu'elle s'est assignée, la Caisse des dépôts, ou du moins son seul Directeur général, n'a pas hésité à trancher souverainement deux questions fort controversées appliquées à la Société Générale : quelle doit être la composition de l'actionnariat d'une grande banque commerciale, quelle stratégie définir pour une banque universelle (1) ?

S'agissant de la gestion et de la stratégie de la Société générale, votre Commission s'interdit de porter un jugement sur la première banque commerciale privée française dont il n'était certainement pas dans sa mission de contrôler la gestion et d'apprécier la stratégie.

Tout au plus observe-t-elle que l'opinion sur les performances de la banque et des perspectives de développement telles que formulées par les équipes de la Caisse des dépôts au moment de l'entrée de la CNP dans le groupe d'actionnaires stables de la Société générale contraste singulièrement avec la sévérité du jugement porté aujourd'hui par le Directeur général de la Caisse (2).

Or, la faculté d'appréciation souveraine que la Caisse des dépôts s'est, en l'espèce, reconnue sur la situation de la Société Générale est d'autant plus choquante que **les deux établissements sont partiellement concurrents.**

---

(1) Voir Chapitre II, la Société Générale, une affaire "exemplaire"

(2) M. Robert Lion ne critique rien moins que l'absence de stratégie internationale de la Société Générale, le recul de sa position à l'égard des entreprises ou l'absence de politique vis-à-vis des grands marchés en croissance, notamment du marché de l'assurance (audition du 1er février 1989)

La Caisse des dépôts souligne elle-même abondamment en fait "qu'une part significative de son activité bancaire se fait sous un régime **pleinement concurrentiel** (1) et "la vigueur de l'effort commercial déployé" (2) pour maintenir ses relations avec la clientèle des institutionnels à laquelle elle propose de nouvelles formes de gestion de trésorerie.

S'agissant du financement des collectivités locales qui s'effectue aujourd'hui essentiellement au taux du marché, la Caisse indique (2) que "cette banalisation est allée de pair avec une **forte concurrence bancaire** qui a conduit le groupe de la Caisse des dépôts à adapter ses produits et ses modes de gestion".

**La banalisation des missions de la Caisse des dépôts et des caisses d'épargne tend ainsi à multiplier les points de concurrence ; il paraît dès lors difficile d'admettre que la Caisse des dépôts puisse devenir l'actionnaire de référence de la plus grande banque commerciale privée française.**

Une prise de participation trop importante dans le capital d'une banque conduirait effectivement à **fausser le jeu de la concurrence** ; il ferait également **perdre à la Caisse des dépôts son rôle d'établissement de place** travaillant pour l'intérêt général et entretenant des rapports de confiance avec les banques.

Le comportement de la Caisse des dépôts apparaît en conséquence parfaitement ambigu, son objectif d'influer directement ou indirectement sur la stratégie de la Société Générale peut difficilement être considéré comme "amical" et parfaitement désintéressé de la part d'un concurrent qui doit développer ses propres activités.

---

(1) *Plaquette "Chiffres et points de repères", éditée par la Caisse des dépôts.*

(2) *Rapport au Parlement 1987.*

## C - UNE INTERVENTION CRITIQUABLE DANS SES MODALITES

Les justifications apportées, a posteriori, par la Caisse des dépôts à l'appui de son intervention visant la Société Générale suscitent pour le moins des réserves. Les conditions dans lesquelles l'établissement public de la Caisse des dépôts s'est engagée dans cette opération apparaît aussi atypique que le principe de son intervention était "novateur" (1).

### 1°. Une opération masquée

Le choix du mode d'intervention de l'établissement au travers d'une participation minoritaire dans une "coquille" non cotée, est ainsi justifié par le Directeur général de la Caisse des dépôts :

"Intervenir directement aurait constitué un acte très marqué, puisque la Caisse des dépôts est un établissement public et cela aurait sans doute été de nature à susciter des commentaires encore plus vifs que ceux qu'a soulevés mon intervention en appui d'investisseurs privés (...). En revanche, j'ai épaulé des industriels et des financiers qui pensaient, d'une manière qui m'avait convaincu, pouvoir peser de façon utile sur les orientations stratégiques de cet établissement ." (2)

Ce faisant, la Caisse, établissement de place, s'est trouvée financièrement et moralement totalement impliquée dans une opération dont elle a accepté de ne pas maîtriser le déroulement.

#### a) Un rôle déterminant

Dans le montage mis en place par le groupe Marceau Investissements pour mener l'offensive sur la Société Générale, la Caisse des dépôts a joué un rôle déterminant.

o Elle a participé dès l'origine à la conception de l'opération aux côtés des industriels regroupés autour de M. Georges Pébereau.

---

(1) Le président de la Commission de surveillance, M. Christian Pierret, estimait pour sa part, qu'il aurait préféré que la Caisse des dépôts recoure "à d'autres modalités techniques, disons, une intervention plus directe" (Interview Figaro, 21 janvier 1989). Le ministre de l'Industrie a fait part, quant à lui, de sa préférence pour une action de la Caisse des dépôts "à découvert, sans être en flanc garde de la SIGP" (M. Roger Fauroux - Audition du 16 février 1989).

(2) M. Robert Lion - Audition du 1er février 1989.

o Elle a assuré dès l'origine une part essentielle et garantie du financement. Sa contribution de 1 milliard de francs, soit le tiers des capitaux engagés en définitive dans l'opération, a été totalement libérée avant le 26 septembre 1988 (1), date à laquelle elle représente la moitié des sommes effectivement versées par les actionnaires des différentes sociétés gigognes.

o Au côté de M. Georges Pébereau, la Caisse des dépôts, par sa présence, a donné à l'opération les garanties de sérieux, de fiabilité et de solidité financière propres à cet établissement dont on sait, de surcroît, les liens étroits avec les pouvoirs publics.

C'est bien ainsi que l'a entendu le Comité des établissements de crédit, appelé à autoriser le franchissement de seuil de la SIGP dans le capital de la Société Générale.

### De l'influence de la Caisse des dépôts

#### M. Philippe Lagayette, sous-gouverneur de la Banque de France

*"Du point de vue des intérêts que le Comité des établissements de crédit a à défendre, la participation de la Caisse à ce montage est plutôt un élément positif" (1).*

#### M. Christian Pellerin, PDG de la SARI-SEERI

*"M. Pébereau me garantissait la paix avec Robert Lion, avec qui je n'entretenais pas les meilleures relations..."*

*"Pour moi, la clé Société Générale était vitable. Après toutes les difficultés que j'avais connues, si M. Lion devenait derrière M. Pébereau l'actionnaire de référence de la Société Générale, il ne me restait plus qu'à aller à la campagne..."*

*"Moi, j'y (N.B.) suis allé à cause de la Caisse des dépôts" (2).*

*(N.B. : dans l'affaire Société Générale)*

#### M. Bernard Pagezy, PDG de la Compagnie du Midi

*M. Bernard Pagezy déclare avoir reçu le 3 octobre 1988, à la suite d'un rendez-vous avec M. Georges Pébereau, un appel de M. Charles Salzman, conseiller à l'Élysée... "si vous voulez pouvoir compter durablement sur l'appui du principal actionnaire qu'est la Caisse des dépôts, vous devriez être attentif au fait que Robert Lion est complètement impliqué dans le projet de M. Pébereau"...*

*"Je pensais dans cette affaire acquérir un devoir de fidélité de la Caisse des dépôts"...*

*"Ma motivation essentielle était de coller à la Caisse" (3).*

(1) M. Philippe Lagayette - Audition du 25 janvier 1989.

(2) M. Christian Pellerin - Audition du 1er mars 1989.

(3) M. Bernard Pagezy - Audition du 4 avril 1989.

(1) 65 millions de francs fin juillet 1988, 65 millions de francs le 4 août, 65 millions de francs le 23 août, 305 millions de francs le 14 septembre et 500 millions de francs le 26 septembre.

La Caisse avait déjà joué ce rôle, de l'aveu même de M. Georges Pébereau lorsqu'elle était entrée, en janvier 1987, comme actionnaire d'origine (1) de Marceau Investissements et avait, ce faisant, donné à ce fonds d'investissement la crédibilité nécessaire à l'élargissement de son tour de table (2).

o Davantage, la puissance de la Caisse des dépôts, son intervention dans de nombreux secteurs de l'économie, sa présence comme actionnaire de la plupart des grandes sociétés ont conduit un certain nombre de partenaires à rejoindre le montage de Marceau Investissements, non pas cette fois en raison des garanties de sérieux que présentait la Caisse des dépôts, mais par le souci de s'assurer de son concours ou de sa bienveillante neutralité dans d'autres affaires.

Ainsi, M. Christian Pellerin, président de la SARI-SEERI, affirme qu'il a participé au montage de la SIGP pour "faire la paix" avec la Caisse des dépôts, l'un de ses interlocuteurs principaux de sa société dans un certain nombre d'opérations immobilières et pour "améliorer ses relations tendues avec Robert Lion", alors même que la Société Générale était un partenaire privilégié de la SARI-SEERI et l'un de ses clients potentiels.

---

(1) Toujours grâce à l'absence d'objection sollicitée auprès du ministre de l'Economie et des Finances, qui était à l'époque M. Edouard Balladur. Cette participation à l'origine de 24,99 % a été ramené aujourd'hui à 6,77 % du fait des augmentations de capital successives nécessaires à l'entrée de nouveaux actionnaires.

(2) Les relations de la Caisse et de Marceau Investissements ne se limitent pas aux seules participations de la première au capital de Marceau et de la SIGP. Les deux groupes figurent ensemble dans un certain nombre de sociétés soit cotées, comme la Société Générale, Suez, Lafarge, Peugeot, Bic et les Laboratoires Delalande, soit non cotées comme l'Institut de la participation du bois et du meuble, Sofitour et la société "Investissements Droits Audiovisuel", filiale créée par CDC participations dont le capital a été ouvert en 1988 à Marceau Investissements.

L'exemple de Sofitour traduit d'ailleurs les liens très étroits qui existent entre Marceau Investissements et la Caisse des dépôts ; il s'agit, en effet, d'une holding constituée en octobre 1988 entre la société et l'établissement. Cette holding, contrôlée par la Caisse des dépôts à hauteur de 54 % de son capital, a reçu une partie des titres de la Société des Wagons-lits, détenus de longue date par la Caisse des dépôts, qui représente 20 % du capital de cette société. A l'appui de cette opération, la direction générale de la Caisse des dépôts invoque la mobilisation excessive de ses fonds dans les Wagons-lits et surtout le rôle que Marceau Investissements est susceptible de jouer dans la société belge en raison de la capacité de gestion et de l'expérience industrielle de son Président.

Il est remarquable de constater que figure dans l'accord, à la demande de M. Robert Lion, une clause "intuitu personae" permettant à la Caisse de racheter la participation de Marceau Investissements au cas où M. Georges Pébereau n'en serait plus le président : nouvel exemple des relations privilégiées entre les deux hommes.

De même, selon son ancien président M. Bernard Pagézy, la **Compagnie du Midi**, n'a accepté d'entrer dans le montage proposé par M. Georges Pébereau que pour des motifs bien particuliers. Convaincu de la forte implication de M. Robert Lion dans cette opération, il attendait de ce dernier, en contrepartie, le soutien fidèle de la Caisse des dépôts à la prochaine assemblée générale de la Compagnie du Midi (1).

Rien ne permet certes d'affirmer que la Caisse, ou plus précisément son Directeur général, ait été conscient de jouer ainsi les boutes-en-train de la SIGP ou ait pratiqué un quelconque chantage à demi-mot.

**En revanche, il n'est guère douteux que la présence de la Caisse des dépôts a permis à M. Georges Pébereau de compléter son tour de table avec des partenaires dont les motivations ne tenaient pas à la seule force de conviction des projets de coopération entre Marceau Investissements et la Société Générale.**

*b) Une position en retrait*

Malgré le rôle central joué par la Caisse dans la conception et le financement du projet de Marceau Investissement, la crédibilité qu'elle lui a donnée auprès des investisseurs pressentis, son Directeur général a accepté de rester largement étranger au déroulement d'une opération (2) qui pourtant engageait pleinement son autorité morale comme en témoignait la présence, au conseil d'administration de la SIGP, de trois des plus éminents représentants de l'établissement.

o Malgré un apport de 1 milliard de francs, soit le cinquième de son programme annuel d'investissement en actions, la Caisse ne détient pas la minorité de blocage au sein de la SIGP, contrôlée indirectement par Marceau Investissements pour une mise initiale de 400 millions de francs.

o Elle ne maîtrise pas le tour de table de ses différents partenaires dans l'opération. Elle est ainsi amenée à cotoyer des partenaires pour le moins inhabituels tel le Centre Laval Corporation de M. Tito Tettamenti, actionnaire pressenti de la SIGP du 7 au 19 octobre 1988, actionnaire officiel du 19 octobre au 28 octobre 1988, date à laquelle le Comité des Etablissements de crédit fait savoir que sa présence dans le montage présenté est inopportune.

---

(1) La Caisse des dépôts qui détient 4 à 5 % du capital de la Compagnie du Midi, lors de l'assemblée générale du 28 février 1989 a voté en définitive avec les Generali en faveur de M. Claude Bébear.

(2) Cf. M. Robert Lion : "En tant qu'administrateurs, nous avons été associés à la définition de la stratégie de cette société, mais pas à l'exécution au jour le jour des programmes d'achat, c'est pourquoi les réponses que je vais vous apporter ne sont peut-être pas du dernier détail." (audition du 1er février 1989 ; ou encore : "Je ne conçois pas qu'un administrateur doive contrôler la gestion quotidienne" (audition du 4 avril 1989)

o Elle participe à une opération avec des acteurs qui souhaitent rester anonymes comme le groupe Thomson ou à qui l'on demande de trouver un prête-nom comme la Compagnie du Midi.

o Elle accepte qu'un large mandat de gestion (1) soit conclu avec Trianon Finances dont les actionnaires (2) ne sont autres que ses principaux partenaires dans le montage SIGP ; elle donne son aval à la création d'une filiale hollandaise et à la possibilité de transférer à l'étranger, au profit de cette société, l'ensemble des fonds engagés dans l'opération (3 milliards de francs), y compris donc sa propre contribution d'un milliard de francs.

o Elle ignore tout, en revanche, de l'achat de quatre sous-filiales panaméennes enregistrées au consulat de Genève qui seront en fait les opérateurs sur le marché. Ce n'est qu'à l'occasion des questions posées par votre commission de contrôle en février 1989 que, selon ses dires, la direction générale de la Caisse s'est enquis auprès de SIGP de l'existence de ces filiales exotiques acquises entre le mois d'août et le mois de novembre 1988 (3).

Le rappel de ces quelques éléments montre que le contexte est critiquable dans lequel la Caisse des dépôts et consignations a inscrit une intervention en elle-même contestable.

Cette imbrication de capitaux publics et privés dans une opération qui elle-même conjugue à l'origine des intérêts particuliers et une volonté politique rappelle, si besoin est, les limites de l'économie mixte.

## 2°. Un choix solitaire

La Caisse des dépôts s'est avancée masquée dans l'opération conduite par la S.I.G.P. Si cette façon de procéder est critiquable au regard du rôle et des missions de l'établissement, elle est également apparue comme la décision d'un homme seul dont les pouvoirs se sont révélés à cette occasion sans guère de limite ni de garantie.

---

(1) Une intervention moins oblique aurait permis à la Caisse d'économiser la commission de 0,5 % hors taxe perçue par Trianon Finances, l'Etablissement n'étant pas a priori dépourvu de services financiers compétents.

(2) M. Georges Pébereau, via Scorimar, le groupe André et le groupe Perrier.

(3) cf. M. Jacques Delmas Marsalet : "Je n'ai été informé de l'existence de ces filiales qu'il y a quelques jours, lorsque j'ai demandé à la SIGP de m'en communiquer la liste" (audition du 15 février 1989)

a) Les "nihil obstat" de l'exécutif

**M. Robert Lion estime que "la principale des spécificités de l'établissement est son indépendance vis-à-vis du pouvoir exécutif"; cette indépendance, ajoute-t-il, "est celle du fonctionnaire qui la dirige, c'est-à-dire le Directeur général".**

Cette approche se trouve cependant nuancée pour les sections d'épargne (1) pour lesquelles le Directeur du Trésor dicte les emplois s'agissant non seulement des grandes masses que sont le logement social et les collectivités locales, mais également des ratios de liquidité et des taux ; l'indépendance est en revanche quasi absolue pour la section générale chargée de gérer des deniers privés placés sous une protection particulière.

Ayant ainsi affirmé son indépendance, le Directeur général de la Caisse des dépôts a néanmoins estimé que la Société Générale étant une société privatisée "donc par définition sensible", il était normal qu'il informe personnellement le ministre de l'Economie et des Finances de son intention de participer à une opération portant sur le capital de cette banque. Cette démarche accomplie à la fin du mois de juillet 1988 a donné lieu, de la part du ministre d'Etat, à une "absence d'objection" (2).

En revanche, le Directeur général de la Caisse a confirmé que les achats de titres Société Générale effectués à l'automne 1987, au moment de la crise boursière, n'avaient pas fait l'objet d'une information de même nature, ces achats constituant une opération "normale" de la Caisse (3).

**Cette pratique de la tutelle "à la demande" apparaît a priori surprenante par son caractère très informel et laissé, semble-t-il, à la discrétion du directeur général.**

Elle reste toutefois riche d'enseignements sur l'appréciation portée par la Caisse elle-même sur la nature des opérations engagées, considérée parfois comme "normale", parfois comme "anormale", et susceptible à ce titre de faire l'objet d'une absence d'objection de la part du ministère de l'Economie et des Finances.

---

(1) Qui centralisent l'épargne défiscalisée (notamment le Livret A).

(2) Interrogé à plusieurs reprises sur l'attitude qui a été la sienne, le ministre d'Etat a confirmé la réponse qu'il avait faite à M. Robert Lion et indiqué qu'il était favorable au libre jeu du marché ; il a ajouté que la Caisse des dépôts étant déjà présente au capital de Marceau Investissements et de la Société Générale, il ne voyait pas en quoi elle n'aurait pas été fondée à s'intéresser à la Société Générale.

(3) M. Robert Lion - Audition par la Commission des Finances du Sénat, le 13 décembre 1988.

Ayant ainsi recueilli le "nihil obstat" du ministre, M. Robert Lion a estimé qu'il pouvait s'engager dans l'opération. Ce faisant, il apparaît qu'il a méconnu ses obligations à l'égard de son instance de contrôle qui n'est effectivement pas le ministre de l'Economie et des Finances, informé fin juillet, mais la Commission de surveillance dont le président n'a été informé que le 18 octobre.

*b) L'information "pour mémoire" de la commission de surveillance.*

L'article 115 de la loi du 28 avril 1816 qui a institué la Caisse des dépôts et consignations, précise que l'établissement est placé "de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative". Aux termes de l'article 99, cette surveillance est exercée par une Commission de surveillance dont les observations ne sont pas obligatoires pour le Directeur général mais qui est titulaire d'un droit à l'information ; or, ce droit n'a guère été respecté à l'occasion de l'opération à laquelle a participé la Caisse des dépôts aux côtés de Marceau Investissements.

**o L'information "privilégiée" du président**

Le Directeur général a tenu à faire bénéficier le président de la Commission de surveillance, M. Christian Pierret, d'une procédure d'information privilégiée. Le 18 octobre 1988, il lui indiquait : "que la Caisse des dépôts participait à une société qui allait prendre des parts dans la Société Générale et compléter les achats déjà commencés, en précisant qu'elle s'arrêterait en-deçà du seuil de 10 % de manière à effectuer des demandes d'autorisation de franchissement de seuil".

Cette information apparaît bien tardive dès lors que la Caisse des dépôts est officiellement associée à la SIGP depuis le 28 juillet 1988 et que la moitié des titres Société Générale a déjà été achetée. Mais il est vrai que l'autre moitié des achats aura lieu le lendemain et surlendemain (19 et 20 octobre) sur la place de Paris.

Encore, M. Christian Pierret, comme le directeur général, indique-t-il ne pas avoir eu connaissance du caractère imminent de cette seconde vague d'achats.

Ainsi, le président de la Commission de surveillance estime avoir été correctement informé et trouve particulièrement remarquable que son "information ait été faite avant que les achats les plus importants soient réalisés", soit "en temps utile" devait-il ajouter (1).

On observera que tout en considérant que la procédure employée était normale pour des matières présentant un caractère confidentiel, le président de la Commission a informé à son tour ses deux collègues députés mais n'a pas cru bon inscrire le point à l'ordre du jour de la séance suivante de la Commission de surveillance qui devait se tenir le 25 octobre, soit après la seconde vague d'achats.

---

(1) M. Christian Pierret - Audition du 25 janvier 1989.

### **o L'information réticente de la Commission de surveillance**

Selon le président de la Commission de surveillance, le directeur général de la Caisse a informé de manière détaillée la Commission depuis le début de la participation indirecte de la Caisse dans la Société Générale (1).

"C'est en octobre, précise-t-il (2) que M. Robert Lion nous a informé de cette affaire. Des explications ont été demandées, des précisions ont été fournies".

Quant au Directeur général, il affirmait en décembre 1988 (3) qu'il "rendait compte à la Commission de surveillance à temps pour que, si elle lui demandait, il puisse changer de cap".

La réalité est substantiellement différente et fait apparaître qu'une opération aussi novatrice dans son principe que surprenante dans ses modalités était totalement "bouclée" lorsque la Commission de surveillance, à l'initiative d'un de ses membres, a reçu les premières informations fragmentaires sur cette affaire.

**La chronologie parallèle des réunions de la Commission de surveillance et du déroulement effectif des opérations est à cet égard significative.**

La Commission de surveillance tient une première réunion le **7 juillet 1988**, afin d'accueillir les trois députés qui venaient d'être désignés à l'issue du renouvellement de l'Assemblée Nationale et élire son nouveau président, M. Christian Pierret. A cette occasion, le Directeur général assure le président de toute sa collaboration ainsi que de son souci d'être constamment et loyalement attentif aux souhaits et aux demandes de la commission.

*Le 12 juillet 1988 (soit cinq jours après la date de la Commission de surveillance), le conseil d'administration de la SIGP décide de proposer à la prochaine assemblée générale la nomination, comme administrateurs de la société, de MM. Robert Lion, directeur général, Jacques Delmas-Marsalet, directeur général adjoint, et Bruno Boutrouille, directeur adjoint, qui occuperont trois des six sièges du conseil.*

*Fin juillet, le Directeur général obtient le "nihil obstat" du ministre des Finances pour s'engager dans l'opération.*

*Le 28 juillet 1988, l'Assemblée générale de la SIGP nomme pour une durée de trois ans, conformément aux propositions du conseil d'administration du 12 juillet, MM. Lion, Delmas-Marsalet et Boutrouille au conseil d'administration de la société.*

---

(1) Tribune de l'Expansion - 5 janvier 1989.

(2) Valeurs Actuelles - 23 janvier 1989.

(3) Nouvel Economiste - 16 décembre 1988.

*Le 29 juillet 1988, le conseil d'administration de la SIGP décide de faire appel au concours de Trianon Finances. Le contrat daté du 30 juillet donne pouvoir à Trianon Finances d'acheter pour le compte de la SIGP des titres Société Générale pour un montant de 3,1 milliards de francs. Par ailleurs, le conseil décide le rachat à Marceau Investissements d'une filiale hollandaise qui sera dotée d'une avance d'actionnaire de 300 millions de francs.*

*Les achats en Bourse de titres Société Générale commencent dès le 2 août 1988. Au 13 septembre, ils portent sur près d'un million de titres (979620) essentiellement à l'étranger.*

*La Caisse des dépôts commence ses versements à la SIGP qui atteignent 500 millions de francs le 14 septembre 1988 (le lendemain de la séance de la Commission de surveillance).*

*Le 13 septembre 1988, la Commission de surveillance tient sa réunion de rentrée. Plusieurs points sont à l'ordre du jour, notamment la vérification de la caisse générale, le rapport sur l'exécution du budget de la Caisse des dépôts pour 1987, la délibération sur le prélèvement sur le Fonds de réserve et de garantie des Caisses d'épargne (FRGCE) et, parmi les questions diverses, le remodelage du capital d'Havas. Rien donc sur la SIGP et la Société Générale.*

*La SIGP achète encore 55.550 actions Société Générale le 14 septembre 1988.*

*Le 20 septembre 1988, la Commission de surveillance se réunit à nouveau et entend notamment un rapport sur l'état des frais administratifs à rembourser à la Caisse par les services gérés et le rapport sur la convention financière avec la Caisse et C3D. Toujours rien sur la SIGP et la Société Générale.*

*Le 26 septembre 1988, la Caisse verse le reliquat de sa participation, soit 500 millions de francs. Les achats de la SIGP et de ses filiales étrangères reprennent massivement le 23 septembre à Londres (1.463.280 titres pour cette seule journée) et les 19 et 20 octobre à Paris (2.362.012 actions). Le 20 octobre, la SIGP détient avec Marceau Investissements 9,16 % (5.045.462 titres) du capital de la Société Générale et le 21 octobre, demande l'autorisation au Comité des Etablissements de crédit de franchir le seuil des 10 %.*

*Le 25 octobre 1988, la Commission de surveillance aborde à nouveau le prélèvement sur le FRGCE, entend une communication sur les mesures gouvernementales en faveur du logement social et sur la mise en place d'un service de conseil et d'assistance en faveur des petites communes.*

*Cette fois, en questions diverses, M. Edmond Alphandéry, député, "s'interroge sur les échos dans la presse relatifs à l'intervention de la Caisse des dépôts à propos du mouvement de titres concernant la Société Générale" (1).*

---

(1) Procès-verbal de la Commission de surveillance du 25 octobre 1988.

En réponse à cette interrogation, "le Directeur général indique que les nombreuses rumeurs qui circulent dans la presse sont très souvent inexactes. Il rappelle que la Caisse des dépôts ne peut pas rester passive dans certaines opérations telles les OPA concernant des sociétés cotées à Paris, dans la mesure, notamment, où elle a, en règle générale, des intérêts communs à la fois avec l'attaquant et avec la cible et qu'il lui faut bien prendre parti. Dans le cas de la Société Générale, le groupe Caisse des dépôts est actionnaire avec la CNP qui fait partie du "noyau dur"; depuis 1987, la Caisse des dépôts appartient également au syndicat de garantie, à la demande du président de la banque. Elle est actuellement associée dans une position minoritaire à l'opération conduite par Marceau Investissements, qui pourrait déboucher sur un renforcement qu'il estime opportun de l'actionnariat de la Société Générale."

Il indique par ailleurs que "dans ce genre d'affaire, où la plus grande confidentialité est de rigueur, il fera en sorte que la Commission soit tenue informée dès que cela sera possible."

Ainsi, lorsqu'à la demande d'un membre de la Commission de surveillance, le Directeur général consent à évoquer les "nombreuses rumeurs qui circulent dans la presse et qui sont souvent très inexactes", l'ensemble du dispositif de Marceau Investissements a fonctionné : la Caisse a apporté 1 milliard de francs, elle siège par trois de ses plus éminents représentants dans le conseil d'administration d'une société non cotée dont elle détient 32,32 % du capital et qui a procédé au ramassage en France et à l'étranger de près de 10 % du capital de la première banque commerciale privée française et entend dépasser ce seuil.

Chacun conviendra qu'à ce moment, il était bien difficile à la Caisse de "changer de cap" à la demande de la Commission de surveillance pour reprendre les termes du directeur général.

Quant à l'information détaillée que la Commission a reçue "depuis le début de la participation indirecte de la Caisse dans la Société Générale", ou encore les "explications et les précisions fournies en octobre par le Directeur général" dont fait état M. Christian Pierret, la lecture du procès-verbal du 25 octobre en fait justice.

La Commission de surveillance consacrera encore trois séances à évoquer l'initiative de son Directeur général.

Le 8 novembre, toujours sous la rubrique "questions diverses", le Directeur général, sur la base d'un dossier de presse distribué aux commissaires et à la demande du président de la Commission, fait un bref point sur "la prise de participation d'un groupe d'investisseurs dans le capital de la Société Générale et le rôle de la Caisse des dépôts dans cette opération", puis il répond aux questions en précisant l'évolution du montant de la participation de la SIGP dans le capital de la Société Générale depuis le 25 octobre et en indiquant que le 28 octobre, le Comité des Etablissements de crédit a autorisé le franchissement du seuil de 10 %. Il conclut en révélant, pour la première fois, que la participation de la Caisse des dépôts dans la SIGP est en-dessous de la minorité de blocage.

Il annonce enfin que M. Pébereau a fait savoir qu'il envisageait de rester en-dessous de la barre de 10% du capital de la Société Générale (1) et d'ouvrir (enfin !) le dialogue avec son président, M. Marc Viénot.

Le 22 novembre, alors que les filiales étrangères de la SIGP effectuent à Londres les derniers achats de titres, l'ordre du jour de la séance de la Commission de surveillance annonce, pour la première fois, un point sur la politique de participation de la Caisse des dépôts, point au cours duquel le Directeur général expose ses conceptions en la matière et répond au questionnaire détaillé qui lui a été adressé par l'un des membres de la commission, le conseiller-maitre Pierre Cortesse, à propos de l'opération conduite par la SIGP (2).

Le 20 décembre, de nouvelles informations sont brièvement délivrées sur les développements récents de l'affaire, sans que ce point ait d'ailleurs fait l'objet d'une inscription préalable à l'ordre du jour. Intervenant après le directeur général, le Président prend acte de la volonté de ce dernier de tenir en permanence la Commission informée (3).

Cette brève analyse de la nature et de la chronologie de l'information dont a pu bénéficier la Commission de surveillance montre que cette instance est restée totalement à l'écart d'une opération qui a représenté pour la Caisse un investissement considérable, et l'affirmation de principes pour le moins novateurs.

Le statut de la Caisse des dépôts n'est pas, sur ce point, d'une grande précision, mais il marque clairement l'intention du législateur de confier à la Commission de surveillance un rôle de contrôle des emplois de l'établissement et de garant des fonds qui lui sont remis : dès lors, il apparaît que l'absence de toute information préalable dénote de la part de la direction générale une interprétation particulièrement minimaliste des textes.

---

(1) Quinze jours plus tard (le 23 novembre 1988), la SIGP franchissait le seuil des 10%. Le directeur général de la Caisse, qui représentait le tiers du capital, a-t-il été tenu informé des nouvelles intentions de M. Georges Pébereau ou bien a-t-il considéré qu'il était normal que ce dernier le tienne informé comme lui-même informe sa Commission de surveillance ?

(2) Procès-verbal de la séance du 22 novembre 1988.

(3) Procès-verbal de la séance du 20 décembre 1988 tel qu'approuvé par la Commission de surveillance en date du 10 janvier. Dans la version initiale, M. Christian Pierret, président, concluait le bref développement consacré à la Société Générale "en rappelant que dans cette opération, la direction générale a l'appui et la confiance totale de la Commission". Ce propos, probablement redondant, n'a pas été retenu dans le procès-verbal définitivement approuvé.

\*

\*        \*

"Ni évolution, ni révolution" a conclu le Président de la Commission de surveillance ; cette appréciation paraît bien rapide dès lors que l'on observe qu'en s'associant à la SIGP pour conduire une intervention sur le capital de la Société Générale, la Caisse des dépôts s'est pratiquement émancipée de tout contrôle a priori, que son directeur général a apprécié lui-même où se trouvait l'intérêt général et qu'il a, à cet effet, conduit son établissement à intervenir, dans une banque, partiellement concurrente de la Caisse des dépôts, contre le gré du management de cette banque et dans un secteur qui n'avait pas été, jusqu'alors, rangé au nombre des missions de la Caisse.

Sans qualifier cette opération de "révolution", elle constitue sans nul doute une évolution drastique qui conduit à s'interroger sur les missions de la Caisse des dépôts et les conditions dans lesquelles ces missions sont définies et leur exécution contrôlée.

## APOSTILLE

### LE DENOUEMENT DE L'AFFAIRE

#### SOCIETE GENERALE

Le groupe Marceau Investissements et ses associés n'ayant pas réussi à convaincre la Société Générale de l'aspect amical de leur opération ni du caractère fructueux de la coopération proposée, une négociation s'est engagée afin de reclasser les participations acquises par la SIGP dans le capital de la banque.

Un protocole d'accord a été ainsi signé entre les différents protagonistes le 23 février 1989.

Cet accord qui consacre le retrait de M. Georges Pébereau s'accompagne d'une recomposition du capital de la Société Générale et de son conseil d'administration marqué par l'émergence de trois actionnaires importants : le groupe de la Caisse des dépôts (6 % du capital), le groupe AXA-Midi (4,5 %) et Rhône-Poulenc (4,5 %).

Compte tenu des achats précédemment réalisés en Bourse notamment par le GAN, les huit premiers actionnaires de la Société Générale totaliseraient 35 % du capital :

- Caisse des dépôts	6 %
- GAN	4,9 %
- Rhône-Poulenc	4,5 %
- AXA-Midi	4,5 %
- CGE	4,5 %
- MEIJI-Life	4,0 %
- Commercial Union	4,0 %
- AGF	3,8 %

Le Conseil d'administration de la banque devrait être prochainement ouvert à trois nouveaux administrateurs, M. Claude Bébéar (Axa-Midi), M. Louis Schweitzer, directeur financier de la Régie Renault et M. Jean-Pierre. Aubert, président d'honneur du Crédit d'Equipeement des petites et moyennes entreprises.

En revanche, M. Jean-Louis Descours, président du groupe André, administrateur depuis 1982 de la Société Générale, mais également membre du conseil d'administration de Marceau Investissements et actionnaire important de Trianon Finances et (directement ou indirectement) de la SIGP, n'a pas demandé le renouvellement de son mandat.

Ce dénouement, dont tous les éléments ne sont pas encore connus, appellent d'ores et déjà, dans ses grandes lignes, un certain nombre d'observations.

### 1°. Du nihil obstat au secret des coffres

Débutant par les "nihil obstat" bienveillants du ministre des Finances à MM. Georges Pébereau et Robert Lion, l'affaire Société Générale se termine dans le bureau du Directeur du Trésor, à qui le ministre d'Etat a confié une mission de conciliation (1) et dans le coffre duquel le protocole du 23 février 1989 se retrouve aujourd'hui conservé sous séquestre. Le "jeu du marché" apparaît ainsi strictement encadré.

### 2°. Une "opération complexe"

Initiée par un montage juridique et financier particulièrement complexe, marquée par la multiplication des sociétés "gigognes", l'apparition de prête-nom, le passage éclair d'un investisseur "helvetico-sicilien", l'existence de prêts participatifs anonymes et l'entremise de sous-filiales panaméennes, l'affaire de la Société Générale se termine par ce que les experts appellent "une opération complexe", c'est-à-dire un reclassement de titres dont le premier mérite est d'échapper au marché et à la réglementation boursière (2).

En effet, selon M. Robert Lion (3), le démontage de l'opération serait "organisé autour de la cession par Marcotel, Marcofin et Camélia des actions de la SIGP qu'elles détiennent au groupe AXA et à Rhône-Poulenc".

---

(1) Le président de Marceau Investissement, lors du conseil d'administration du 27 février 1989 souligne "le rôle décisif joué par M. Trichet dans la mise au point du compromis final et rend hommage à l'efficacité et l'objectivité de son intervention".

(2) Article premier, alinéa 3, de la loi du 22 janvier 1988, sur les bourses de valeurs :  
"Les sociétés de bourse sont seules chargées des cessions directes ou indirectes de valeurs mobilières à l'exception des cessions effectuées entre deux personnes physiques, de celles effectuées entre deux sociétés lorsque l'une d'elles possède au moins 20 % du capital de l'autre, de celles qui, incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple, en constituent un élément nécessaire (...)."

(3) M. Robert Lion - Audition du 4 avril 1989.

"Le prix de cession des actions SIGP serait déterminé par référence à l'actif net de la société et à son résultat provisoire. Pour l'évaluation des titres Société Générale détenus par la SIGP, l'évaluation se ferait sur la base de plusieurs références, moyennes de cours de bourse et valeur de rentabilité notamment, conduisant à un prix de 525 francs valeur 1er mars 1989.

"La Caisse des dépôts et AXA seraient amenés, par la suite, à céder une partie de leurs titres SIGP au groupe de la Société Générale pour respecter les répartitions rappelées ci-dessus.

"Ce n'est qu'à l'issue des opérations de scission de la SIGP que pourraient être déterminés avec précision les prix de revient et la répartition des titres en portefeuille."

Ainsi, le reclassement des titres Société Générale passe par le truchement de cession de titres non cotés (les titres SIGP) assortis de conventions parallèles telle l'entrée de Rhône-Poulenc au capital de Marceau Investissements à hauteur de 60 millions de francs avec une prime d'émission de 10 % (1).

Il reste que ce qui a été largement annoncé, dès le 23 février, comme une affaire réglée - parce qu'il était temps alors de donner l'impression qu'elle l'était - s'est traduit encore près de deux mois plus tard, par d'intenses négociations.

Ce protocole d'accord sous séquestre au Trésor, dont aucun des protagonistes ne dispose semble-t-il d'un exemplaire signé, a été "infléchi très substantiellement" (2), le schéma initial d'une cession de titres Société Générale par la SIGP ayant évolué vers la cession des actions de la SIGP elle-même.

La fixation du prix de sortie (3) a fait l'objet d'ultimes négociations compte tenu à la fois du temps qui s'est écoulé depuis le 1er mars et des conséquences fiscales variables d'un schéma à l'autre au regard de l'imposition des plus-values.

Nul doute qu'en dehors de la Direction du Trésor, l'administration fiscale s'est penchée sur ce dénouement décidément très administratif.

D'autant que le président de la COB estime qu'il n'a pas eu à connaître du dénouement pour au moins deux raisons :

---

(1) On s'interrogera sur cet ultime investissement du groupe nationalisé et la manière dont il s'insère dans les axes stratégiques sur les marchés de la chimie mondiale.

(2) M. Georges Pébereau - Audition du 4 avril 1989.

(3) Cf. M. Georges Pébereau : "il n'y a plus de prix de 525 francs" (audition du 4 avril 1989).

o d'abord parce que ce dénouement a donné lieu à une négociation qui s'est déroulée "sous l'égide et l'autorité" du directeur du Trésor ;

o ensuite, parce qu'il a pris la forme technique d'un reclassement de titres et d'une scission d'une société non cotée, la SIGP. Ce cas de figure échappe légalement à l'intermédiation obligatoire des sociétés de bourse et, par conséquent, à la réglementation boursière. Et d'ajouter "il s'ensuit que, du point de vue de la réglementation boursière qui nous intéresse, la technique mise en oeuvre échappe à mes responsabilités d'observation et de surveillance" (1).

Les petits actionnaires, s'étonneront, eux, de voir, sous la haute autorité du ministre "de la transparence des opérations financières" (2), un titre s'échanger à 525 francs (3) alors qu'il "festonnait", au moment même de la négociation, autour de 470 francs sur le marché officiel.

### 3°. Un conseil d'administration "pluraliste"

D'aucuns s'étonnaient que les conseils d'administration des sociétés privatisées ne fussent pas composés à la proportionnelle des actionnaires.

Le nouveau conseil d'administration de la Société Générale n'échappe pas à cette infraction à la pratique qui prévaut parfois dans le monde politique.

La Caisse des dépôts, premier actionnaire de la Société Générale (6 % du capital), n'est pas représentée au conseil "conformément à la position exprimée dès octobre 1988 par son Directeur général" (4).

Le GAN, second actionnaire de la Société Générale (4,99 % du capital), ne le sera pas davantage, son président, M. François Heilbronner ayant estimé "que ce n'était pas souhaitable en raison des responsabilités importantes du GAN au sein du CIC qui ne pourrait que générer un certain malaise".

En revanche, M. Louis Schweitzer, directeur financier de la Régie Renault, siègera au conseil d'administration. On peut supposer qu'il s'agit de représenter l'industrie automobile au côté de M. Jacques Calvet qui représentera le groupe Peugeot, actionnaire à hauteur de 2 % de la Société Générale.

---

(1) M. Jean Farge - Audition du 5 avril 1989.

(2) Interview de M. Pierre Bérégovoy à Paris Match (13 avril 1989) : "Je souhaite avant tout être le ministre de la transparence des opérations financières".

(3) La Société Marceau Investissements estime à 15 millions de francs la plus-value nette résultant du dénouement pour un investissement de 400 millions de francs. Le prix de revient des titres Société Générale achetés par la SIGP serait de 491 francs.

(4) Communiqué à la presse du 24 février 1989.

Ou alors, peut-être est-il nommé au nom du "pluralisme", autre principe politique appliqué à la vie des affaires ? (1)

En est-il de même de M. Jean-Pierre Aubert, président d'honneur du CEPME, nommé intuitu personae ou se joindra-t-il à M. Jean Donnedieu de Vabres pour défendre les petits actionnaires ?

**Ce que devrait être le nouveau  
conseil d'administration de la  
Société Générale**

- M. Michel Albert (AGF)
- M. Jean-René Fourtou (Rhône-Poulenc)
- M. Guy Dejouany (Compagnie générale des Eaux)
- Meiji Life Insurance
- Commercial Union
- M. Ernest-Antoine Seillière (CGIP)
- M. Pierre Suard (CGE)
- M. Marcel Cotillon (actionnaires salariés)
- M. Jean Donnedieu de Vabres (petits actionnaires)
- M. Jean-Paul Delacour (administrateur directeur général)
- M. Marc Viénot (président)
- M. Claude Bébear (Axa-Midi) (1)
- M. Jean-Pierre Aubert (1)
- M. Louis Schweitzer (1)
- M. Jacques Calvet (Peugeot)

Représentants des salariés

- M. Georges Cailloué
- Mme Michèle Goossaert
- M. Jean-Luc Wabant

---

(1) Nouveaux membres issus de l'accord du 23 février 1989. M. Jean-Louis Descours n'a pas souhaité voir renouveler son mandat. Il serait remplacé par M. Jacques Calvet.

(1) M. Louis Schweitzer était directeur de cabinet de M. Fabius.

#### 4°. Un actionnariat stable ?

Le Directeur général de la Caisse des dépôts estime que "l'accord du 23 février 1989 consacre une répartition du capital beaucoup plus satisfaisante que celle qui prévalait lors de la privatisation ou même en juillet 1988. Alors que le groupe d'actionnaires stables comportait à l'origine moins de 20 % du capital réparti chez près de 18 investisseurs, il apparaît désormais que huit actionnaires de premier rang détiennent plus de 35 % du capital".

Certes, un certain nombre de facteurs favorables apparaissent, notamment la présence renforcée des industriels qui ont soutenu l'équipe actuelle de la Société Générale et qui représentent 12 % environ du capital (hors Rhône-Poulenc).

o Toutefois bon nombre d'interrogations demeurent quant à la signification de l'accroissement de certaines participations. Ainsi en est-il de la place qui est celle désormais de la Caisse des dépôts.

Dans le cadre de ses placements traditionnels, l'établissement détenait 4,15 % du capital de la Société Générale au travers de ses différents portefeuilles (section générale, sections d'épargne et CNP) (1).

En novembre 1988, elle détenait une participation indirecte dans la Société Générale de 3,15 % environ correspondant à sa quote part (32,32 %) dans le capital de la SIGP.

Au total, sa participation de 7,3 % est ramenée à 6 %, donnant en partie satisfaction sur ce point au président de la Société Générale.

Désormais premier actionnaire direct de la Société Générale, la Caisse a-t-elle trouvé un projet à substituer à celui de M. Georges Pébereau dont les implications multiples et nuancées l'avaient séduite ?

Selon un communiqué émis par la Caisse, "celle-ci n'entend pas intervenir dans l'activité de la banque, mais elle se comportera en actionnaire attentif soucieux d'appuyer le développement de la banque au service des entreprises françaises" (2).

---

(1) La section générale de la Caisse a complété sa participation par l'achat de 70.220 titres Société Générale en janvier-février et mars au prix de revient moyen de 492,3 francs. De même, pendant la même période, la SIGP et ses filiales faisaient du "trading": vendant de décembre à février 82.100 titres et en achetant 16.780 en février, soit des ventes nettes de 65.320 actions.

(2) Communiqué de la Caisse - 24 février 1989.

Développant cette conception, le Directeur général indique : "la Caisse des dépôts demeure très attentive à la stratégie de la banque tant en ce qui concerne son activité propre - axes concernant les clientèles, les produits et les alliances techniques ou géographiques- qu'en ce qui concerne la politique vis-à-vis des entreprises cotées, ou non, et l'appui qu'elle peut apporter à celles-ci compte tenu de la fragilité de leur capital. Elle étudiera tous les projets que le management de la société pourrait être amené à faire dans ce sens."

Cette position de principe semble apparemment très neutre dans ses objectifs, mais indéterminée quant à ses conséquences pratiques. Ne siégeant pas au conseil d'administration, la Caisse ne peut faire véritablement prévaloir ses "vues stratégiques".

Conçoit-elle alors une sorte de dialogue direct avec le management de la banque en dehors des organes sociaux ?

Considère-t-elle qu'elle doit se retirer progressivement du capital si la stratégie de la banque ne coïncide pas avec ses vues ?

o **La place du GAN n'est guère davantage explicite** puisque son président a longuement expliqué que sa présence comme deuxième actionnaire de la Société Générale s'expliquait par son souci de contrecarrer la stratégie des autres groupes d'assurances (1) et, le cas échéant, procéder à des échanges d'intérêt, voire même de tirer profit des batailles boursières dont la Société Générale pourrait être l'enjeu.

Il est douteux en tout état de cause, que l'on puisse inscrire le deuxième actionnaire de la Société Générale parmi ces actionnaires "capables d'une vision à long terme de l'avenir de l'entreprise" (2) que le ministre d'Etat appelait de ses vœux pour les sociétés privatisées préalablement "dénoyautées".

Il n'est pas sûr, de surcroît, que la "totale liberté d'appréciation" dont a fait preuve le GAN pour entrer dans le capital de la Société Générale lui soit pleinement laissée lorsqu'il demandera à en sortir.

o Enfin, la nouvelle composition du capital de la Société Générale, fait apparaître une dilution du **poids des partenaires étrangers face notamment au bloc compact des groupes nationalisés**. Le résultat semble paradoxal pour une banque dont l'ouverture internationale était jugée insuffisante par ceux-là même qui voulaient remodeler son capital.

---

(1) Au nombre de 11 au total dans le nouveau capital de la Société Générale dont Axa-Midi (4,5 %), le GAN (4,99 %), les AGF (3,8 %), l'UAP (1,8 %), Meiji Life (4 %) et Commercial Union (4 %), soit près du quart du capital pour ces 6 groupes.

(2) Communiqué à la presse de M. Pierre Bérégovoy, 23 février 1989.

**Composition de l'actionnariat de la  
Société Générale (1)  
début janvier 1989**

<u>Auto contrôle</u>		5,8 %
<u>Salariés</u>		6,9 %
<u>Caisse de retraite</u>		1,3 %
<u>Industriels</u>		12,9 %
dont <u>CGE</u>	3,7 % (2)	
Pernod Ricard	2,3 %	
<u>Rhône Poulenc</u>	1,9 % (2)	
Michelin	1,7 %	
Peugeot	2 %	
Générale des Eaux	0,8 %	
CGIP	0,5 %	
<u>Institutionnels français</u>		20,5 %
dont GAN	4,9 %	
<u>CDC</u>	3,9 %	
AGF	3,8 %	
UAP	1,8 %	
Navigation mixte	1,4 %	
<u>Axa-Midi</u>	1,2 %	
Saint-Honoré Matignon	0,7 %	
Populaire Assurance Vie	0,7 %	
GMF	0,6 %	
Organic Complémentaire	0,4 %	
Caisse retraite des ouvriers du BTP	0,4 %	
Divers	0,7 %	
<u>Institutionnels étranger</u>		9,1 %
dont Commercial Union	3,9 %	
Meiji Life	3,9 %	
Generali	0,5 %	
Frantev	0,4 %	
Banco de Santander	0,4 %	
<u>Marceau SIGP</u>		11,0 % (2)
<u>Etat</u>		3,1 %
<u>Grand public et divers</u>		29,4 %

(1) Telle qu'elle peut être estimée par la Société Générale (Source : Société Générale).

(2) Au 23 février 1987, date du protocole d'accord, les objectifs de participations sont les suivants : CGE 4,5 %, Rhône-Poulenc 4,5 %, CDC 6 %, Axa-Midi 4,5 %, Marceau SIGP 0,5 %.

### 5°. Une issue paradoxale ?

Le fait marquant de la restructuration du capital de la Société Générale est le renforcement des actionnaires publics dont le poids devrait atteindre (hors actions conservées par l'Etat) 21 % du capital répartis entre :

- CDC	6 %
- GAN	4,99 %
- AGF	3,8 %
- UAP	1,8 %
- Rhône-Poulenc	4,5 %
TOTAL	21,09 %

Ce poids, au moment des privatisations, n'était que de 8,9 %.

L'augmentation notable de la part du capital public à laquelle on aura finalement abouti ne peut-elle être, en définitive, considérée comme une opération franco-française, qui aura stérilisé bien des énergies pendant de longs mois, et souligné aux yeux de l'étranger toutes les ambiguïtés de l'économie mixte à la française ?

---

*N.B. Il n'est pas certain au demeurant que les positions respectives n'évoluent pas dans les mois qui viennent, ne serait-ce que par le jeu de la conversion des obligations convertibles et de l'exercice des bons de souscription qui pourrait porter potentiellement le nombre d'actions de la Société Générale de 59 millions à la fin 1988 à 71 millions.*



## DEUXIEME PARTIE

A l'occasion de ses travaux et de l'examen attentif des motifs et des modalités de l'intervention des organismes publics dans le capital des sociétés privatisées, votre commission a été conduite à s'interroger sur la fragilité de l'actionnariat des groupes français et sur les principaux moyens d'y remédier ainsi que sur les missions et le statut de la Caisse des dépôts et consignations qui s'est assignée (de son propre chef...?), dans ce domaine, une mission toute particulière.

### CHAPITRE PREMIER

#### QUELLE PROTECTION POUR LES GROUPES FRANÇAIS ?

Dans un monde de libre circulation des capitaux, dans un contexte d'unification européenne, la fragilité du capital des principales entreprises françaises inquiète;

Pourtant, l'évolution récente fait apparaître des facteurs favorables qui sont loin d'être négligeables.

Ainsi, la capitalisation boursière des **actions françaises** est passée de 434 milliards de francs en 1984 à près de 1.500 milliards de francs en 1988. Les **émissions d'actions** par appel public à l'épargne ont atteint 50 milliards de francs en moyenne au cours des trois dernières années contre moins de 10 milliards de francs en 1984.

Le capitalisme populaire s'est fortement développé, notamment au travers des privatisations : avec 9,5 millions d'actionnaires directs ou indirects, la France se situe devant le Japon (8,5 millions), le Royaume-Uni (7 millions) et la République fédérale d'Allemagne (4,5 millions).

Les entreprises françaises ont trouvé sur le marché financier les fonds propres nécessaires à leur développement. Selon les termes mêmes de M. Roger Fauroux, ministre de l'Industrie (1), elles ont su en général remarquablement redresser leur situation au cours des dernières années en disposant maintenant d'un autofinancement confortable.

Elles ne sont pas par ailleurs restées inactives sur la scène internationale comme en témoignent les nombreuses prises de contrôle qu'elles ont réalisées à l'étranger (2). En moyenne, sur les trois dernières années, le volume des investissements français à l'étranger représente près du double des investissements étrangers en France.

Il n'en reste pas moins, malgré ces évolutions récentes, que les groupes français apparaissent encore en position de faiblesse face à la puissance financière de leurs principaux concurrents étrangers. Le poids du passé, marqué par la sous-capitalisation de nos entreprises, le manque de profondeur de notre marché financier, ne s'effacent pas en quelques années.

Face à cette situation, soudain dramatisée par le Président de la République, évoquant les risques de "ruine" et de "pillage" de notre économie (3), resurgit d'un débat ancien, celui du rôle que doit jouer l'Etat actionnaire et le secteur public dans la protection des entreprises françaises.

## A - LA RESURGENCE IMPLICITE D'UN DEBAT ANCIEN

### **1°. Le secteur public et la protection de l'intérêt national**

Le programme de nationalisation de 1982 répondait à la volonté de donner à l'Etat "les moyens nécessaires à une intervention efficace et à une orientation planifiée du développement d'un pays". "Au premier rang de ces moyens, poursuivait l'Exposé des motifs du projet de loi, figure l'extension d'un secteur public fort".

---

(1) M. Roger Fauroux, ministre de l'Industrie - Audition par la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale - 2 mars 1989.

(2) O.P.A. de Air Liquide sur Big Three, de Suez sur la Société Générale de Belgique, la prise de contrôle d'I.T.T. Télécommunications par la C.G.E., d'Union Carbide par Rhône-Poulenc, Honeywell par Bull, de R.C.A. par Thomson, d'American Can par Péchiney, de Pennwalt par ELF.

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

Trop stratégiques pour être laissés aux intérêts privés, cinq groupes industriels étaient nationalisés ; suspectés d'avoir donné le mauvais exemple aux trois banques nationales auxquelles il était reproché "de s'être constamment appliquées à ne pas se différencier dans leur façon d'agir de leurs concurrents privés", 32 banques étaient annexées au secteur public ; dangereuses en raison de leur poids dans l'économie nationale, deux compagnies financières ont suivi le même sort.

On ne peut être plus clair. Les auteurs des nationalisations ont considéré, en 1982, à rebours de toutes les tendances qui se dessinaient en Europe et dans le monde, que le secteur privé était trop puissant pour que l'Etat puisse mener dans de bonnes conditions, notamment de financement grâce aux banques, une politique industrielle qualifiée de volontariste.

Toutefois, face à l'effondrement des résultats financiers des groupes industriels publics (65 milliards de francs de pertes entre 1982 et 1984), le discours enthousiaste et offensif des premiers mois a fait place à une **nouvelle justification a posteriori** : seule la capacité de l'Etat actionnaire à accorder d'importantes dotations en capital avait permis aux groupes industriels d'échapper au dilemme : "ou bien renoncer à tout investissement ou bien vendre une partie de leurs actifs nationaux à des partenaires étrangers" (1).

Peu importe que dans le même temps ces groupes industriels aient procédé à de multiples cessions de filiales à des sociétés étrangères, de surcroît en toute illégalité.

Six ans plus tard (2), dans sa Lettre à tous les Français, le président de la République considérait à son tour que "les nationalisations avaient sauvé celles des grandes entreprises que leurs propriétaires privés avaient saignées à blanc et que faute de projet, certains s'apprêtaient à vendre à des multinationales".

Entre temps, le président de la République avait refusé de signer les ordonnances relatives à la privatisation préparées par le Gouvernement conformément à la loi d'habilitation du 2 juillet 1986. Il expliquait en ces termes les raisons de sa décision (3).

---

(1) M. Laurent Fabius, ministre délégué chargé du Budget, *Journal Officiel, Débats Sénat, séance du 8 juillet 1982, p. 2561.*

(2) M. François Mitterrand. *Lettre à tous les Français - 9 avril 1988.*

(3) M. François Mitterrand - *TF 1, 14 juillet 1986*

"Je ne peux donc pas accepter que ces biens (1), qui appartiennent à la nation, soient vendus de telle sorte que demain, alors que l'on fabrique des objets, des produits, des marchandises nécessaires à l'indépendance nationale, on puisse les retrouver dans les mains d'étrangers. Alors, des précautions verbales sont prises, écrites aujourd'hui, mais je ne vois pas comment cela serait respecté si on les livre au marché privé surtout à l'intérieur de la Communauté européenne qui a, selon ses règles, un marché intérieur libre où chacun peut acheter ce qu'il veut à l'intérieur de nos douze pays."

Enfin, face à deux affaires qui ont défrayé la chronique boursière de l'automne 1988, à savoir la participation des investisseurs publics à l'offensive contre une banque privatisée, la Société Générale, mais également la présomption de délits d'initié qui ont entaché l'acquisition d'une importante société américaine par le groupe nationalisé Pêchiney, il était permis d'attendre :

- une réflexion sur un code de conduite nécessaire pour les interventions des investisseurs publics sur le marché financier ;

- une interrogation sur la compatibilité entre la nécessaire rapidité et l'indispensable confidentialité qui régissent les négociations des grandes opérations internationales et le statut des groupes nationalisés qui doivent à chaque étape informer les différents ministres, les différents cabinets et les différents bureaux intéressés.

La réponse là encore est venue quelques mois plus tard sous une forme surprenante et en des termes dramatisés, le président de la République assurant les chefs d'entreprise et les travailleurs qu'ils pouvaient compter sur lui-même avec le Gouvernement "pour instituer un système qui empêche la ruine de l'économie française et le pillage, surtout à l'intérieur de l'Europe de 1993 (2)."

Au cours de cet entretien mettant "en garde les Français contre la manie des OPA, contre le gangstérisme et la loi du plus fort", le président affirmait le rôle déterminant de l'Etat dans ce domaine. Il concluait son propos en observant "si la Société Générale était restée une entreprise nationalisée, il n'y aurait pas eu d'affaire de la Société générale" (2).

**La logique est ici imparable : seule son appropriation par l'Etat permettra de placer l'entreprise à l'abri de toute menace sur son capital.**

---

(1) *Les entreprises inscrites dans le programme de privatisations*

(2) *M. François Mitterrand - Sept sur Sept - TF.1 - 12 Février 1989.*

## 2°. Les avatars de l'économie mixte

### *a) Réalisme et subterfuge dans les nationalisations de 1982*

Chez les auteurs des nationalisations de 1982, les vertus du secteur public l'emportaient alors sans conteste sur les charmes de l'économie mixte. En témoignaient :

-le parti pris d'un ajustement drastique des frontières qui donnaient à notre pays -une fois n'est pas coutume- la première place en Europe devant la Grèce pour l'importance de son secteur public dans l'économie ;

-le choix d'une nationalisation à 100 % des sociétés-mères sans considération pour les projets de prise de contrôle simplement majoritaire avancés au sein même de la majorité politique d'alors ;

-le refus de soumettre au Parlement un texte de "respiration" du secteur public qui aurait pu avoir pour effet de soustraire à l'emprise de ce dernier la moindre parcelle de biens devenus nationaux.

Toutefois, l'évolution observée entre 1982 et 1986 a montré toutes les limites que rencontre la spécificité du secteur public dès lors qu'il opère dans un monde concurrentiel :

- face à la relative carence de l'Etat actionnaire, les financements se sont progressivement et dès que possible banalisés par le recours au marché financier sous la forme de titres sans droit de vote mais dont certains donnent droit à une part -de surcroît privilégiée- des dividendes,

-des filiales ont été introduites en bourse, d'autres ont été créées pour payer en actions des acquisitions étrangères,

-des actifs ont été cédés malgré l'interdiction légale,

-des critères de gestion orthodoxes ont été redécouverts : à un foisonnement d'objectifs tirés d'une conception extensive de l'intérêt général a fini par se substituer la règle simple de l'équilibre financier, mais avec les conséquences que l'on sait sur l'emploi.

Ce faisant, une forme d'économie mixte est apparue dans les faits : davantage de capitaux privés et des règles de gestion plus orthodoxes axées sur l'équilibre financier. Pour paraphraser les griefs faits aux grandes banques nationales en 1981, ces entreprises "se sont constamment appliquées à ne pas se différencier dans leur façon d'agir de leurs concurrents internationaux".

Certes, le souci de respecter la lettre tout en contournant l'esprit conduit à des cortèges de subterfuges : faux actionnaires apportant des quasi-fonds propres, montages juridiques permettant de tourner la règle de la nationalisation à 100 % au travers de filiales communes, recours à des instruments financiers de plus en plus complexes tels les "titres subordonnés à durée indéterminée" (1).

Cette évolution de la pratique a été, semble-t-il, si évidente que le discours des responsables du secteur public s'en est fait largement l'écho dès 1985. Mme Edith Cresson, ministre du Commerce extérieur et du Redéploiement industriel, déclarait en mars 1985 : "Dans certains cas, je ne suis pas contre une diminution de la participation de l'Etat dans l'industrie" et avouait ne pas avoir de "théorie religieuse" au sujet de certains projets de dénationalisation (2). Devant la raréfaction des dotations en capital de l'Etat, M. Loïc Floch-Prigent, président de Rhône-Poulenc, envisageait quant à lui qu'une part appréciable du capital de son groupe soit mise sur le marché (3)

*b) Un paysage figé*

"Ni privatisation, ni nationalisations" (4). Cette formule semble tenir désormais de programme en matière de gestion du secteur public.

---

(1) Véritable "tour de magie" selon le titre d'un article de Fortune n° 7, septembre 1988, consacré à une émission de Rhône-Poulenc de 5,4 millions de francs, faisant intervenir des investisseurs japonais, un trust situé aux Iles Vierges et des bons du Trésor américain à coupon zéro, selon des montages qui ont pu être comparés par les analystes financiers à celui utilisé pour le remboursement de la dette mexicaine.

(2) Libération - 30-31 mars 1985

(3) Le Monde - 16 janvier 1986

(4) la Lettre à tous les Français - 9 avril 1988 "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".

Le président de la République la confirmait et la développait le 12 février 1989 (1) : "C'est un contrat que j'ai avec les Français. Donc il n'y aura pas de nationalisations, il n'y aura pas non plus de privatisations hypocrites ou rampantes" (2). Certes, ajoutait le président de la République "Cela ne correspond pas peut-être à la pensée que j'ai du devenir de l'économie française mais c'est sage parce qu'il faut éviter des remous inutiles et même dangereux."

Cette légère nostalgie ne remet donc pas en cause le principe d'un strict statu quo entre un secteur public légèrement dégonflé en 1987-1988 et le secteur privé.

Mais cette stricte stabilisation des frontières qui met un terme, semble-t-il, aux espoirs d'une ouverture, ne serait-ce que partielle, des entreprises publiques aux capitaux privés (3) se double d'une inversion des termes de l'économie mixte.

Autant les nationalisations de 1982 avait manifesté une volonté sans ambiguïté d'étendre -en quelque sorte par principe- le secteur public mais s'étaient achevé en 1986 dans le trouble idéologique et la confusion des genres propre, il est vrai, à l'économie mixte.

Autant le paysage figé du printemps 1988, peut-être précisément parce qu'il interdit toute nationalisation nouvelle, se traduit par une **conception inédite de l'économie mixte** présentée comme "la seule réponse convenable à la manière de conduire la France aujourd'hui" (4). Elle confie en définitive à l'Etat et aux investisseurs publics la mission de protéger contre la menace étrangère les entreprises privées, de préférence à titre préventif, et quelle que soit l'opinion des intéressées.

Cette position, fondée sur le postulat rémanent qu'il n'y a de véritable protection que par le capital public, apparaît d'autant plus ambiguë que la sollicitude des pouvoirs publics porte en priorité sur un certain nombre de sociétés dont la caractéristique commune n'est pas la faiblesse intrinsèque que le fait d'avoir appartenu, ne serait-ce que brièvement, au secteur public.

---

(1) M. François Mitterrand - Sept sur Sept, TF 1

(2) On aurait aimé que les mots "hypocrites et rampantes" puissent être en facteur commun et qu'il n'y ait point davantage de nationalisations hypocrites ou rampantes.

(3) L'on serait alors passible du grief de "privatisation hypocrite et rampante" pour reprendre la terminologie présidentielle.

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

## B - LE ROLE DES INVESTISSEURS PUBLICS

Les investisseurs publics représentent aujourd'hui une part considérable de la collecte de l'épargne française et donc une capacité de placement déterminante.

Chacun conviendra qu'il n'est guère possible que les entreprises françaises soient privées de cet apport, de l'épargne des ménages et des assurés qui se trouvent être canalisés par ces organismes.

Comment en effet stabiliser et structurer le capital des principales entreprises françaises en se passant du concours de nos trois principales compagnies d'assurances et des deux plus importantes banques commerciales, sans compter le groupe de la Caisse des dépôts qui n'a guère d'équivalent dans d'autres pays ?

En revanche, ces organismes publics ne sauraient jouer pleinement leur rôle d'investisseurs que si les règles qui gouvernent leurs interventions, et les intérêts qu'ils représentent sont clairement identifiés. Les opérations ayant porté récemment sur le capital des privatisées revêtent de ce point de vue dans un caractère inquiétant.

### 1.°- L'inacceptable "coagulation"

Répondant au directeur du Trésor l'interrogeant "sur la conduite à tenir en ce qui concerne la représentation de l'Etat dans les assemblées générales des sociétés privatisées" (1), le ministre d'Etat, ministre de l'Economie, des Finances et du Budget indiquait par note du 29 juin 1988 (2), qu'il acceptait que l'Etat ne soit pas représenté dans ces assemblées "dès lors que les résolutions présentées sont sans incidence sur le pourcentage de détention du capital de ces sociétés pour l'ensemble du secteur public".

---

(1) "Au titre des participations directes que l'Etat conserve encore dans ces sociétés" précise une note de bas de page : ils'agit de titres nécessaires aux distributions gratuites d'actions aux petits actionnaires et aux salariés qui ont conservé leurs titres pendant une certaine période.

(2) Voir annexe n°1 - Documents joints.

"Par contre s'il apparaissait qu'une résolution pourrait avoir pour objet ou pour effet d'aboutir à réduire le poids du secteur public dans le capital d'Havas, de la C.G.E., de Matra, de Paribas, de Suez ou de la Société Générale, il conviendrait que vos collaborateurs se rapprochent de mon cabinet pour examiner la stratégie à adopter".

Cette note a reçu une application expresse lors de la séance du conseil d'administration de la Société Générale tenue le 29 août 1988 qui comportait à son ordre du jour un projet d'émission d'obligations convertibles assortie de bons de souscription en action.

MM. Michel Albert, président des AGF, et Jean-René Fourtou, président de Rhône-Poulenc, recevaient un télex daté du jour même du conseil d'administration et signé du ministre d'Etat (1), leur enjoignant de demander le report de l'examen de ce projet.

"Il m'apparaît, indique le ministre d'Etat, que les incidences d'une telle opération sur l'évolution prévisible de la part du secteur public dans le capital de la Société Générale dont vous êtes administrateur n'ont pu, à ce stade, être convenablement appréciées".

La confrontation de l'instruction du 29 juin 1988 et du télex du 29 août 1988 fait apparaître une situation particulièrement préoccupante.

En effet, interrogé sur la **représentation de l'Etat** dans les Assemblées générales de sociétés privatisées au titre des **participations directes** que l'Etat conserve encore dans ces sociétés, le ministre donne des instructions pour que son cabinet soit à même d'examiner toute résolution qui pourrait avoir pour objet ou pour effet d'aboutir à réduire le poids du **secteur public** dans le capital de **certaines sociétés privatisées**, en l'espèce **Havas, la CGE, Matra, Paribas, Suez et la Société Générale** (2)

Au travers de cette instruction, le secteur public apparaît comme un tout cohérent, précisément un **ensemble coagulé**, alors même que les différentes entreprises publiques intéressées, en l'espèce les compagnies publiques d'assurances, les banques nationales, les groupes industriels nationalisés ou la Caisse des dépôts sont des entités dont l'objet social, les préoccupations stratégiques, les intérêts d'entreprises sont très différents.

---

(1) Voir le texte de ce télex dans le chapitre II La Société générale: une affaire exemplaire, page 97.

(2) A contrario, le poids du secteur public dans le CCF, Saint-Gobain ou la BTP ne semble pas suffisamment digne d'intérêt pour faire l'objet d'un examen par le cabinet du ministre. Quant à la BIMP, elle ne comporte pas dans son capital d'actionnaire public à l'exception de la participation directe conservée par l'Etat.

Une telle situation est à l'opposé des propos du ministre d'Etat lorsqu'il déclarait que les entreprises publiques présentes dans le capital des sociétés privatisées "ont à veiller sur les intérêt dont elles ont la charge, c'est-à-dire à la fois sur les intérêts de leur propre entreprise et sur ceux des entreprises dans lesquelles elles siègent au conseil d'administration" (1).

**En l'espèce, il apparaît que ces entreprises ont à veiller sur l'intérêt d'un secteur public coagulé dont le poids, conformément à la préoccupation du ministre d'Etat, ne doit pas être réduit dans un certain nombre de sociétés privées, choisies selon des critères qui ne sont pas explicités.**

La "stratégie" du cabinet du ministre passe par des **instructions communes** données aux représentants d'entreprises publiques dans les conseils d'administration de sociétés privées dont ces entreprises publiques sont actionnaires. Ce faisant, le ministre d'Etat agit comme si l'Etat était directement actionnaire de ces sociétés privées et qu'il était représenté à leur conseil d'administration, précisément par des "représentants de l'Etat", comme c'est le cas dans les sociétés publiques.

Les investisseurs publics apparaissent ainsi comme de simples instruments de l'Etat dont la stratégie commune est examinée par le cabinet du ministre d'Etat ; la contradiction est totale avec l'autonomie de gestion des entreprises publiques pourtant à maintes reprises affirmée depuis 1982.

Les conséquences qu'implique cette conception du rôle des investisseurs publics sont graves.

**- Elle fait apparaître la profonde ambiguïté du projet de loi déposé par le Gouvernement tendant à modifier la loi du 6 août 1986.**

En annulant toutes les conventions souscrites par les actionnaires des groupes d'actionnaires stables des sociétés privatisées qui limitaient les possibilités de cession des actions détenues, le projet de loi prétend "rendre à chaque actionnaire privé ou public une entière liberté sur les actions qu'il a acquises (2).

S'agit-il véritablement d'une liberté donnée aux actionnaires publics de se retirer du capital des sociétés privatisées ? L'instruction du 29 juin 1988 permet d'en douter dès lors qu'elle tend au contraire à prévenir toute réduction de la part du secteur public dans ces sociétés.

---

(1) M. Pierre Bérégovoy, *J.O. Débats A.N.*, séance du 30 novembre 1988, page 2888.

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

S'agit-il au contraire d'achever la coagulation des intérêts publics dans ces sociétés entravée par l'indépendance d'esprit dont ont pu faire preuve certains présidents face à des instructions informelles ou encore de leur incapacité à comprendre à demi-mot les "préoccupations" des pouvoirs publics exprimées par tel ou tel conseiller ministériel ? Le sens de l'instruction du 29 juin 1988 permet de ne pas écarter cette hypothèse qui verrait regroupées en une ou deux mains dociles les participations publiques actuellement dispersées entre plusieurs partenaires (1).

- Elle donne un poids déterminant à l'Etat qui deviendrait l'"actionnaire de référence" systématique dans le capital de quelques unes des principales sociétés privées, sous la forme d'un pôle d'actionnaires publics que l'on a vu déjà apparaître de façon explicite dans le capital de la société Havas ou de la Société Générale.

Autrement dit, on conteste les pactes d'actionnaires privés et on impose des pactes d'actionnaires publics.

Voilà qui est clair.

Dès lors, deux solutions sont possibles.

Soit ce pôle public est prédominant face à un actionnariat privé nécessairement moins homogène, voire, s'agissant de l'actionnariat populaire, très dispersé, et l'on se trouve devant une hypothèse de nationalisation silencieuse que le Sénat a dénoncé depuis de nombreuses années.

Soit l'existence de ce pôle public "coagule" à son tour un regroupement d'actionnaires privés et la société visée doit faire face à une situation de gestion conflictuelle au sein de son actionnariat et de son conseil d'administration.

Chacun conviendra que l'une et l'autre solutions n'apparaissent guère comme un moyen de renforcer la cohérence et le dynamisme des entreprises françaises à l'horizon 1993, sauf naturellement à accepter que la présence prédominante de l'Etat soit la seule solution pour assurer cette cohérence et de dynamisme.

---

(1) Cette crainte est parfaitement confirmée, et au-delà, par les déclarations du ministre d'Etat devant la Commission des Finances de l'Assemblée nationale évoquant la possibilité "de voir les actions des sociétés détenues par des entreprises publiques regroupées dans une seule entreprise qui deviendrait un "actionnaire de référence" (jeudi 6 avril 1989).

- Elle isolerait l'ensemble des partenaires publics qui apparaîtrait dès lors comme une menace pour tout chef d'entreprise privé et stériliserait, dans ces conditions la part considérable de l'épargne nationale collectée par ces investisseurs publics.

- Elle conduirait à revoir de façon drastique toutes les règles de fonctionnement du marché financier qui devraient prendre en compte le fait que les entreprises publiques "agissent de concert". Introduite par le projet de loi sur la sécurité et la transparence du marché financier, cette notion conduirait à retenir l'ensemble des participations détenues par des actionnaires publics pour apprécier les différents franchissements de seuils exigés par la réglementation boursière. De même, ils devraient être considérés comme "agissant ensemble" au titre de la législation bancaire pour les autorisations de prise de participation délivrées par le Comité des établissements de crédit.

En effet, 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.

- Enfin elle donnerait de la place de Paris, l'image d'un marché curieusement typé, aux règles peu sûres parce qu'imbriquant le politique et l'économique.

A l'évidence, cette tentation de la coagulation des investisseurs publics est grave même si elle semble se limiter à un petit nombre de sociétés qui ont pour caractéristique commune d'avoir été privatisées par le précédent gouvernement et si elle s'inscrit, en réalité, dans un "refus rampant" des privatisations réalisées. Elle conduit en tout cas à s'interroger de façon plus générale sur le code de conduite que doivent observer les investisseurs publics à l'égard des sociétés dont ils sont actionnaires.

## 2°- Un code de conduite nécessaire

Jusqu'à une date récente, les investisseurs publics et plus généralement les investisseurs institutionnels se caractérisaient par leur neutralité et par leurs responsabilités particulières :

- neutralité justifiée par les règles auxquelles obéissent leur placement dans l'intérêt des assurés ou de l'épargnant : rendement, liquidité et division des risques qui expliquent elle-même la présence des institutionnels dans le capital de la plupart des sociétés cotées.

- responsabilités particulières due précisément à leur poids sur le marché financier et au rôle qu'ils sont amenés à jouer dans la défense de la place (1).

Ces règles peuvent rester, encore apparemment d'actualité si l'on en croit les déclarations récentes du Président de l'UAP (2). Celui-ci caractérise sa politique de participation 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"**. Il estime que son rôle d'investisseur institutionnel est de **"renforcer et stabiliser à la hauteur de ses possibilités techniques, les actionnaires existants dès lors qu'il est convaincu de la bonne gestion des entreprises où il investit"** (3).

---

(1) Cette responsabilité n'est pas d'ailleurs contradictoire avec les propres objectifs de placement des investisseurs institutionnels dès lors qu'acheter à la baisse et vendre à la hausse est la première règle d'une gestion prudente.

L'intervention de la Caisse des dépôts au dernier trimestre 1987 est révélatrice d'une conjonction d'intérêts bien comprise. Rappelant le renforcement au cours de cette période de son portefeuille d'actions, la Caisse indique (bulletin mensuel n° 40, 10 février 1989) :

"Ceci s'est fait dans un contexte fortement baissier. En pareille conjoncture, une politique d'achats est à la fois traditionnelle et naturelle dès lors qu'elle est sélective, c'est-à-dire attentive à l'appréciation portée sur la valeur des titres. L'expérience a maintes fois prouvé qu'un tel comportement est avisé.

"Il est également utile à la place. Ce faisant, la Caisse des dépôts a contribué à assurer la liquidité. Elle a également facilité la continuité des cotisations, qui est la première qualité attendue des marchés par les investisseurs français et étrangers."

Utile à la Caisse, utile à la place, cet investissement était également utile ... à la Société Générale par exemple qui avait alors demandé à la Caisse de soutenir le cours de son titre.

(2) M. Jean Peyrelevade *Le Monde*, 6 décembre 1988.

(3) Dans ces conditions, on comprend le souhait de M. Jean Peyrelevade "que les actionnaires privés et publics travaillent en bonne intelligence" (Audition du 8 février 1989).

Dans ce cadre, le Président de la première Compagnie d'assurance française proscrit de la part des investisseurs institutionnels toute participation à des opérations hostiles et a fortiori l'initiation de telle opération : "compte tenu de la gestion de notre portefeuille, de notre souci de défendre avant tout l'intérêt de nos assurés, de notre présence - quelques pour cent, jamais plus - dans un grand nombre de sociétés françaises, **nous ne pouvons pas nous permettre de participer de près ou de loin à des opérations agressives**. Si nous le faisons une seule fois, nous perdrons toute crédibilité vis-à-vis de l'ensemble de la Communauté industrielle et financière. Nous ne pouvons participer à des opérations de restructuration de l'actionnariat que dans la mesure où elles résultent d'une volonté générale des parties en présence" (1).

Encore l'UAP se reconnaît-elle une originalité par rapport aux autres investisseurs institutionnels ou aux autres compagnies d'assurance : le poids important de son portefeuille d'actions au sein de ses placements, la concentration relativement forte de ce portefeuille sur un certain nombre de lignes et un rôle d'actionnaire plus actif marqué par sa présence dans bon nombre de conseils d'administration.

En contrepartie, son président considère que l'UAP ne peut avoir "un rôle ambigu", son attitude à l'égard des sociétés concernées ne pouvant être qu'amicale.

A contrario, le GAN qui, selon son président, gère ses investissements en recherchant la sécurité, la liquidité et le rendement dans l'intérêt de ses assurés (2), préfère rester libre de ses mouvements et veille à ne pas prendre d'engagement à l'égard des entreprises industrielles dont il possède des actions. Il ne siège pas en principe dans les conseils d'administration et en cas de désinvestissement d'un bloc significatif d'actions, il prévient l'entreprise concernée.

Tout, dans le discours de ces investisseurs publics indique :

- soit un comportement d'investisseur strictement attentif à la protection des fonds qu'il gère, à ce titre soucieux de pouvoir arbitrer rapidement entre ses placements, mais excluant toute implication dans la gestion des sociétés où il investit, notamment toute intention "orthopédique" sur leur actionnariat ou leur stratégie ;

---

(1) M. Jean Peyrelevade *Le Monde*, 6 décembre 1988.

(2) Sauf exception naturellement. La Société Générale semble en constituer une de taille (cf. chapitre II - La Société Générale : une affaire exemplaire).

- soit une attitude d'entreprise dont les participations plus importantes peuvent se traduire par une présence au conseil d'administration mais dont le "fonds de commerce" repose sur la crédibilité et la confiance que doit inspirer à la fois leur parfaite loyauté à l'égard des sociétés dont ils sont actionnaires et leur totale indépendance à l'égard de leur propre actionnaire, l'Etat ;

- dans les deux cas, hormis la défense de place qui est de surcroît l'intérêt et la responsabilité de tous et pas seulement des investisseurs publics, la notion d'intérêt général semble devoir être maniée avec précaution ; elle donne en effet une extraordinaire liberté à celui qui prétend l'invoquer.

Dès lors que tombe le garde-fou de la logique de l'entreprise et du marché, dès lors qu'une institution, quelle que soit la spécificité de son statut, s'arroge une légitimité particulière, précisément au nom de l'intérêt général, alors, les règles du jeu deviennent imprévisibles. L'intérêt général -échappant à toute sanction, parce qu'il est intérêt général- dérive rapidement vers l'intérêt d'une technostructure ou d'un pouvoir politique.

Aussi, les investisseurs publics ne doivent pas échapper à la logique d'entreprise qu'ils représentent. De ce point de vue, il est vrai que les compagnies d'assurances sont dans une situation plus claire du fait qu'elles disposent d'un objet social déterminé, d'un métier en quelque sorte. A contrario, la Caisse des dépôts, par la multiplicité et l'imbrication des missions qu'on lui confie ou dont elle s'empare, fait preuve d'une propension extrême à se soucier du bien d'autrui là où parfois son abstention serait préférable pour tous.

Il reste que la mise en oeuvre de la "banalisation" des investisseurs publics n'est pas aisée. Elle dépend du comportement des pouvoirs publics -et l'on a vu à cet égard les tentatives de coagulation qui s'amorcent- et de la force de caractère de leurs dirigeants. Celle-ci est nécessairement inégale du fait du tempérament de chacun et fluctuante face à l'échéancier des renouvellements de mandat.

Il est plus facile de remplacer un dirigeant d'entreprise publique que de bouleverser un actionnariat de société privée. D'où peut-être l'inquiétude paradoxale mais légitime des chefs d'entreprises privées face à des événements dont ils ne devraient pas en principe se soucier.

### 3° Les limites de l'Etat actionnaire

Marqué par le développement des opérations publiques d'achats, et par l'importance de capitaux en jeu, l'évolution des marchés financiers conduit à deux réflexions :

**- la difficulté d'édicter des règles de fonds pour l'intervention des investisseurs publics face aux situations controversées.**

Les investisseurs institutionnels, et donc les investisseurs publics, risquent de se trouver à l'avenir, du fait de la multiplication des OPA et des restructurations d'entreprises par les voies du marché, devant des situations conflictuelles, mettant aux prises des sociétés dont ils sont par exemple l'actionnaire commun, ou face à des conflits internes au sein d'assemblées générales incertaines, qui ne peuvent être tranchés par le soutien systématique à l'équipe dirigeante.

Face à de tels choix, qui visent des situations exceptionnelles, les dirigeants d'entreprises publiques n'ont guère d'autres interlocuteurs que l'autorité de tutelle, sachant le rôle second et la composition hétérogène des Conseils d'administration dans le secteur public (1) ou a fortiori, le rôle effacé de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts face au directeur général de cet organisme.

Dès lors, le sort des entreprises privés, l'équilibre de leur actionnariat, les axes de leur stratégie dépendent soit de la décision d'un homme seul, soit d'instructions plus ou moins informelles transmises par l'administration ou le pouvoir politique (2).

Face à ce double risque soit de dérive politique soit de dérive technocratique et à défaut de propositions plus drastiques pour y faire face, il semblerait pour le moins, souhaitable que les présidents d'institutions publiques puissent s'entourer d'un Comité restreint, issu du conseil d'administration, qui l'assiste dans ces décisions importantes et lui permettent sinon de résister aux pressions exercées sur lui par l'autorité de tutelle du moins de contraindre celles-ci à se déclarer explicitement.

---

(1) Composés d'un tiers de représentants de l'Etat, d'un tiers de personnalités qualifiées, d'un tiers de représentants du personnel.

(2) Dans l'affaire AXA Compagnie du Midi, le comportement du directeur général de la Caisse des dépôts est à cet égard significatif : il indique à la Commission de surveillance qu'il a donné instruction aux représentants de la caisse "au conseil d'administration" (sic) de soutenir les propositions du groupe AXA et précise qu'il en a informé préalablement les pouvoirs publics mais, ajoute-t-il, "sans avoir reçu d'instruction du Trésor" (procès-verbal de la Commission de surveillance du 28 février 1989). N.B. L'assemblée générale de la Compagnie du Midi se tenait au moment même où siégeait la Commission de surveillance.

**- L'inadéquation des moyens dont disposent en réalité les investisseurs publics pour prétendre assurer la protection des groupes français.**

Fonder durablement la protection de nos grandes entreprises privées sur l'intervention providentielle des investisseurs publics ou sur leur présence durable dans les groupes stables d'actionnaires implique, face aux masses financières en jeu, que les Compagnies d'assurances publiques et les banques nationales puissent elles-mêmes assurer leur développement et accroître leurs fonds propres. Le président de l'UAP, première Compagnie d'assurance française, estimait que les règles de division des risques lui interdisait d'investir plus de 1,5 milliard de francs sur une même valeur, ce qui correspond à 4 ou 5 % des grandes capitalisations boursières de la place de Paris.

De même l'enveloppe totale d'investissements annuels en actions de la section générale de la Caisse des dépôts, s'élève à environ 5 milliards de francs et ne peut être à l'évidence mobilisée pour une seule opération.

Or, le refus d'une ouverture même partielle du capital de ces compagnies d'assurances, ou des banques nationales notamment dans le cadre d'alliances européennes (1) les prive non seulement des fonds propres que l'Etat actionnaire n'est pas capable de leur fournir mais également, aux yeux des entreprises, de la meilleure garantie d'une véritable "banalisation" de leurs interventions.

Tenter d'affirmer que les investisseurs publics seraient à même de protéger les grandes sociétés privées est en fait un leurre technocratique, les fonds mobilisables ne sont pas à la hauteur des enjeux réels.

\*

\* \*

**Dangereux dans l'hypothèse où l'Etat prétendrait coaguler leurs participations pour imposer ses vues dans certaines sociétés, ambigus face aux situations conflictuelles qui risquent de se multiplier dans les années à venir, limités dans leur capacité financière d'intervention par leur statut, les investisseurs publics ne peuvent constituer la réponse aux menaces qui peuvent peser sur les entreprises françaises.**

---

1) Il est significatif de constater la multiplication des rapprochements au sein même du secteur public : GAN-CIC ou BNP-UAP.

**En réalité, le rôle de l'Etat doit consister, non pas à intervenir dans le capital des entreprises, mais à fixer les règles de fonctionnement du marché.**

- Ainsi dans le **domaine de la concurrence**, l'ordonnance du 1er décembre 1986 donne la possibilité aux pouvoirs publics, après avis de la Commission de la concurrence de s'opposer à une prise de contrôle de nature à porter atteinte à la concurrence, par la création ou le renforcement d'une position dominante (1).

- Le projet de loi récemment déposé relatif à **la sécurité et à la transparence du marché financier** (2) va également dans ce sens d'une amélioration du mécanisme du marché. Il prévoit notamment :

. **de dissuader les pratiques de ramassage en bourse** grâce à un renforcement des déclarations en matières de franchissement de seuils de participations : ces déclarations prendront en compte les droits de vote et s'imposeront à l'ensemble des personnes "agissant de concert". En outre les sanctions en cas de non respect des obligations déclaratives seront alourdies, le gel des droits de vote étant porté de trois mois à un an.

. **de mettre à égalité la société attaquante et la société attaquée** en autorisant la seconde à procéder, sous certaines conditions, à une augmentation de capital en période d'OPA, rendant la prise contrôle plus difficile et plus onéreuse..

Ces dispositions améliorent les possibilités de défense des sociétés attaquées mais **laissent toutefois entier le problème de la réciprocité effective** : les sociétés allemandes, ou les sociétés suisses disposent de moyens statutaires, ou d'une structure de leur capital qui dissuade les OPA (3).

Il reste aux sociétés françaises à consacrer à leur actionnariat une attention permanente. C'est l'une des tâches importantes d'un dirigeant d'entreprise privée que de construire et de modeler la composition de son capital en fonction du développement de ses affaires et des alliances qu'il noue notamment à l'étranger.

---

(1) C'est à ce titre qu'a été interdite en mars 1989, la prise de contrôle de société Spontex par la Société Minnesota Mining and Manufacturing (3 M).

(2) Projet de loi AN N° 544, 9ème législature.

(3) Voir en annexe V : les OPA, droits et pratiques comparés.

Dotées ou non à l'origine de groupes d'actionnaires stables, les sociétés privatisées ont su développer cette stratégie tout en faisant croître leur capitalisation boursière dans des proportions considérables. L'exemple de Suez ou de la CGE en témoigne.

**A terme, ce sont la qualité de la gestion d'une entreprise, sa rentabilité, la clarté de ses projets et de sa stratégie, l'affectio societatis qui lie ses actionnaires importants et assure la fidélité des petits porteurs et des actionnaires salariés qui sont la seule protection qui vaille dans une économie de marché.**

**Revenir à la protection tutélaire de l'Etat serait probablement la plus sûre façon d'éteindre durablement la capacité des groupes français à jouer pleinement leur rôle dans la compétition économique internationale.**



## CHAPITRE II

### QUELLE REFORME POUR LA CAISSE DES DEPOTS ?

Créée en 1816 pour restaurer la confiance des épargnants dans le crédit de l'Etat, la Caisse a mission d'assurer la protection des fonds déposés par les particuliers et les collectivités.

Elle est garante de la "foi publique".

Elle bénéficie d'une indépendance particulière à l'égard du pouvoir exécutif, justifiée par "la surveillance et à la garantie de l'autorité législative sous laquelle elle est placée de manière toute spéciale."

Cette grande ancienneté ne doit lui valoir ni excès d'honneur, ni indignité.

Dans un contexte institutionnel et économique qui a subi des évolutions spectaculaires depuis 1816, les missions et les activités de la Caisse se sont considérablement développées, sans que ceci s'accompagne d'aucune modification fondamentale d'un statut demeuré, lui, quasiment inchangé.

Néanmoins, la nature et les modalités de l'intervention de la Caisse des dépôts dans l'"affaire" Société Générale ont brusquement souligné les particularités du fonctionnement de cet "établissement à statut légal spécial" et la place considérable qui est la sienne sur le marché financier (1).

Certes, cette situation n'est pas nouvelle. Voici des décennies que la Caisse des dépôts et consignations est le plus puissant intervenant sur le marché financier français. Tant qu'elle semblait gérer ses participations avec prudence et neutralité, personne ne se souciait de la légitimité de ses interventions et du cadre dans lequel ses dirigeants prenaient leurs décisions. La Caisse des dépôts et consignations était, pour le public et pour ses tuteurs du Parlement, avant tout l'organisme transformateur de l'épargne liquide qui assurait le financement du logement social et de l'équipement des collectivités locales.

Le 10 juin 1987, son Directeur général déclarait encore :

"nos investissements sont **des placements neutres et non pas actifs**. Actionnaires à hauteur de 3 % en moyenne de toutes les sociétés française cotées en bourse, nous n'en sommes sauf exception ni associés actifs ni administrateurs. **La Caisse des dépôts n'est pas une banque d'affaires.**

---

(1) Ses participations représentent près de 2,4 % de la capitalisation boursière des actions et elle détient, dans une cinquantaine des principales sociétés cotées, une part du capital allant de 3 % à 10 %.

La Caisse des dépôts et consignations travaille pour la collectivité nationale (...) Elle a l'ambition d'être lisible et comprise (1)".

Or précisément, l'affirmation soudaine que la Caisse des dépôts se faisait un devoir d'"activer" un certain nombre de ses participations, selon des critères par elle-même déterminés, n'a rencontré de la part, ni des entreprises, ni du marché, cette compréhension et cette lisibilité que la Caisse ambitionnait.

L'analyse à laquelle votre Commission a procédé l'a conduite à la conclusion suivante : seule une stricte conception de l'intérêt général, et une parfaite transparence des interventions qu'elle mène à ce titre, sont à même de justifier le maintien du statut de la Caisse des dépôts et consignations sous sa forme actuelle (2).

#### A - LA NÉCESSAIRE TRANSPARENCE D'UNE INSTITUTION PUBLIQUE

Dès lors qu'elle se trouvait -depuis 1816- placée "de la manière la plus spéciale sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative" (3), la Caisse des dépôts - en l'espèce sa direction générale - a su préserver son autonomie vis-à-vis de l'exécutif et maintenir son indépendance par rapport aux différents corps de contrôle. Or la contrepartie nécessaire -l'information et, partant, le contrôle de la Commission de surveillance, censée représenter "l'autorité législative"- n'est, semble-t-il, pas toujours assurée.

---

(1) "La Caisse des dépôts et consignations. Activités en 1986, perspectives - Exposé du 10 juin 1987.

(2) Voir en annexe n° II - La Caisse des dépôts et consignations : un statut original, des ressources considérables, des interventions multiformes.

(3) Article 115 de la loi du 28 avril 1816. La première phrase, qui en situe historiquement et étroitement le contexte, dispose :

"Il ne pourra dans aucun cas, ni sous aucun prétexte être porté atteinte à la dotation de la Caisse d'amortissement".

## 1° - La soumission à un contrôle minimum

La spécificité de la Caisse des dépôts peut justifier que ses rapports avec l'exécutif échappent à l'exercice de la tutelle proprement dite. Le ministère des finances joue davantage le rôle d'un ministère de rattachement, nécessaire, mais que seuls intéressent le rapport d'activité et le contreseing des décrets et arrêtés concernant la Caisse des dépôts (1).

En revanche, il n'y a guère de raisons que la Caisse échappe à un certain nombre de contrôles externes. Ceux-ci seraient autant de garanties de sa bonne gestion et autant d'éléments d'information objectifs permettant à la Commission de surveillance de se forger une opinion indépendante.

Pourtant, la plupart des textes législatifs instituant des contrôles ne s'appliquent qu'avec réserves à la Caisse des dépôts.

o Ainsi, la loi bancaire du 24 janvier 1984 (2) dans son article 8, exclut-elle de son champ d'application la Caisse des dépôts, tout en précisant que "les règlements du Comité de la réglementation bancaire peuvent, sous réserve des adaptations nécessaires et dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, être étendus .. à la Caisse des dépôts et consignations ..." (3).

o En tout état de cause, les compétences de la Commission bancaire, chargée du contrôle des établissements de crédit et de l'examen des conditions de leur exploitation, ne s'exercent pas à l'endroit de la "banque de dépôts" qu'est la Caisse des dépôts.

o Ainsi, la loi du 22 juin 1967 (4) prévoit dans son article 13 que les conditions dans lesquelles le contrôle de la Cour des comptes s'exerce sur les opérations de la Caisse " sont fixées par un règlement d'administration publique (5) compte tenu du statut spécial de cet établissement".

---

(1) Il n'en reste pas moins que le Directeur général de la Caisse lors du 170<sup>ème</sup> anniversaire de l'établissement résumait ainsi les finalités de son établissement : "un haut lieu de la sécurité à la pleine disposition de l'Etat..." (introduction au rapport au Parlement pour 1986).

Le bras séculier du ministère des finances n'est pas tout à fait une vue de l'esprit et une tutelle informelle peut s'exercer avec efficacité sous la forme d'"absence d'objection".

(2) Loi n° 84.46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

(3) Un décret du 24 juillet 1984 dispose que le ministre des finances peut étendre à la Caisse les règlements du Comité de réglementation bancaire relatifs à l'organisation des services communs aux établissements de crédit ou en matière comptable.

(4) Loi n° 67.483 du 22 juin 1967 relative à la Cour des Comptes

(5) Décret n° 70.733 du 5 août 1970.

Traditionnellement, la Cour se borne en fait à exercer un contrôle de caractère juridictionnel sur les seules opérations du Caissier général (1).

o Ainsi, les comptes de la Caisse des dépôts ne sont pas "audités" par des **Commissaires aux comptes** responsables, comme ceux de n'importe quelle banque. Pourtant la loi du 1er mars 1984 (2) prévoit la nomination de tels commissaires aux comptes dans les établissements publics de l'Etat qui ont une activité industrielle ou commerciale (3).

o Ainsi, la Caisse n'est pas assujettie à l'**impôt sur les bénéfices des sociétés**. Ses comptes et ses activités ne sont pas examinés par les agents de la Direction générale des impôts.

Certes, la Caisse des dépôts verse chaque année une "contribution volontaire à l'Etat, calculée à partir des résultats de la section générale". Mais elle en fixe elle-même le montant. Jusqu'en 1960, cette contribution était fixée forfaitairement par accord avec la Direction du Trésor. Depuis cette date, la commission de surveillance a admis qu'"à titre d'information la Caisse calculerait la somme dont elle serait redevable si elle était, comme un établissement à caractère industriel et commercial, soumis à l'impôt sur les sociétés" et que la Commission de surveillance "demeurerait libre ensuite de déterminer la mesure dans laquelle le Trésor participait aux bénéfices réalisés, s'engageant à faire en sorte que cette participation soit au moins égale au versement qui résulterait de l'application de l'impôt sur les sociétés".

Il s'agit là d'un progrès certes. Mais est-il concevable que la Caisse des dépôts reste un établissement aussi privilégié qu'elle détermine et calcule elle-même sa "contribution volontaire" au budget de l'Etat ?

**Ces situations d'exception, qui sont en définitive autant de privilèges, ne sont pas justifiées.**

La spécificité du statut de la Caisse, au regard des règles qui s'appliquent à des organismes exerçant des activités similaires, ne peut se justifier que si la Commission de surveillance de la Caisse joue un rôle éminent.

Or ni la composition ni le rôle de celle-ci ne constituent aujourd'hui, à l'évidence, un contrepois suffisant, à l'intérieur de l'établissement, face à la toute puissance du directeur général.

---

(1) En revanche, elle exerce un contrôle de droit commun sur les filiales de la Caisse des dépôts.

(2) Loi relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises.

(3) A l'exception toutefois de ceux qui sont soumis à la règle de la comptabilité publique.

## 2° - L'affirmation du rôle de la Commission de surveillance.

La Caisse des dépôts de 1989 continue à être administrée par les deux instances créées par la loi de 1816 : le Directeur général et la Commission de surveillance.

o Conforme en 1816 aux fonctions d'un établissement chargé de protéger l'épargne du pays, et qui sut longtemps préserver correctement son indépendance quotidienne, le statut de la Caisse des dépôts conduit, aujourd'hui, à donner au Directeur général un pouvoir considérable dont il définit lui-même la justification et qui échappe à un contrôle effectif.

Nommé par le Gouvernement par décret du Chef de l'Etat, le directeur général **ne peut être révoqué que sur une demande motivée de la Commission de surveillance directement adressée au Chef de l'Etat.**

o La Commission de surveillance comprend quatre membres du Parlement (3 députés et 1 sénateur), quatre membres des grands corps juridictionnels (Cour des Comptes et Conseil d'Etat), le Gouverneur de la Banque de France, le Directeur du Trésor, le Président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, le Président du Conseil de surveillance du Centre national des caisses d'épargne et de prévoyance.

Elle joue à la fois le rôle d'Assemblée générale, de Conseil d'administration, de commissaires aux comptes ... et adresse chaque année au Parlement le Rapport sur l'activité de la Caisse.

o Toutefois, la nature de l'information qui lui est fournie par le Directeur général ne paraît pas de nature à assurer l'efficacité d'une mission aussi complexe.

Le déroulement de l'affaire Société Générale a en effet montré que la Commission de surveillance n'avait été informée qu'a posteriori et de façon réticente d'une opération prise à l'initiative du Directeur général, qui ne s'inscrivait dans aucune des politiques et axes de développement préalablement définis par la Caisse, et dont les modalités d'exécution constituaient une innovation pour le moins contestable.

o D'ailleurs, face à cette situation, la Commission de surveillance a adopté le 31 janvier 1989 une résolution par laquelle elle estime nécessaire :

- d'être saisie par le Directeur général des orientations stratégiques et de leurs évolutions éventuelles préalablement à leur mise en oeuvre,

- d'être à cette occasion informée et consultée sur les objectifs poursuivis, dans les délais appropriés,

- d'être informée a posteriori des opérations réalisées et de leur conformité aux orientations retenues.

Votre commission ne saurait que pleinement approuver de telles "résolutions".

**Il semble en effet pour le moins nécessaire que la Commission de surveillance exerce pleinement les prérogatives qui lui sont données par les textes en vigueur dont il faut regretter que l'interprétation soit devenue aussi particulièrement minimaliste (1).**

**o Au-delà, une adaptation plus profonde des modalités de fonctionnement de la Caisse peut apparaître souhaitable quant aux prérogatives et à la composition de la Commission de surveillance.**

- Hormis le pouvoir -jamais utilisé- de provoquer la révocation du Directeur général par une demande dûment motivée et adressée directement au Chef de l'Etat en personne, la Commission de surveillance ne peut que formuler des observations et émettre des avis.

En-dehors de toute modification plus substantielle du statut de la Caisse, il serait opportun qu'un **pouvoir d'autorisation préalable** puisse être accordé à la Commission dans un certain nombre de domaines tels que les créations de sociétés ou les prises de participation.(2) et a fortiori un pouvoir d'approbation des grandes orientations de l'établissement.

Telles sont d'ailleurs les prérogatives qui sont reconnues à la Commission supérieure de la Caisse nationale de prévoyance (3).

---

(1) Voir en annexe n° II : La Caisse des dépôts et consignations, un statut original, des ressources considérables, des interventions multiformes.

(2) Ainsi pour les entreprises publiques le décret n° 53.707 du 9 août 1953 prévoit que "les cessions prises ou extensions de participations financières sont approuvées par un arrêté conjoint du ministre de l'Economie et des Finances et du ou des ministres intéressés".

(3) Qui comporte également des parlementaires (décret du 12 octobre 1987)

- En outre, la commission, qui est censée exprimer "la surveillance et la garantie de l'autorité législative" pourrait voir sa **représentation parlementaire renforcée** au-delà de son effectif actuel, soit 3 députés et 1 sénateur sur 12 membres (1).

De même, une représentation plus forte du monde économique apparaît souhaitable dans une instance actuellement caractérisée par le poids prédominant des juristes et des hauts fonctionnaires.

Enfin, la caractéristique même de la Commission de surveillance justifierait que le Directeur du Trésor ne soit pas membre de la Commission mais exerce les fonctions de censeur ou de commissaire du Gouvernement.

En tout état de cause, dès lors que la Caisse se fait un devoir de poursuivre des missions d'intérêt général, il serait bon pour le moins que cette notion ne soit pas définie unilatéralement par son Directeur général, mais que la Commission de surveillance ait une capacité reconnue d'interprétation dans ce domaine.

## B - UN IMPERATIF DE COHERENCE

"Sous le sceau de la foi publique", la Caisse des dépôts s'est vue confier la gestion d'un certain nombre de fonds privés mais requérant une protection particulière : les consignations administratives et judiciaires et les dépôts des notaires depuis 1816, et depuis 1837, les fonds des caisses d'épargne.

Peu ou pas rémunérés pour les premiers, défiscalisés pour les seconds, ajoutés à ceux dont la gestion lui a été également confiée par les différentes institutions publiques ou d'utilité publique (2), ces fonds ont permis à la Caisse de devenir un instrument financier extraordinairement puissant et d'intervenir dès les années cinquante pour financer des missions économiques d'intérêt général : logement social, équipements publics locaux et aménagement du territoire.

Or, depuis quelques années, passant d'un comportement de "gestionnaire prudent" à celui de "capitaliste avisé", la Caisse a entrepris une toute autre démarche, celle de groupe d'entreprises, de banque d'affaires, sous l'impulsion d'une "technostructure" qui ne dispose pourtant ni de la légitimité du capital ni des instructions de son tuteur législatif.

---

(1) On observera qu'en 1816 la Commission de surveillance comportait un pair de France, deux membres de la Chambre des députés, un des trois présidents de la Cour des comptes, le Gouverneur de la Banque de France et le président de la Chambre de commerce de Paris, soit trois parlementaires sur six membres.

(2) En premier lieu l'Agence centrale de recouvrement des organismes de sécurité sociale (ACOSS)

Le développement du groupe de la Caisse des dépôts s'est traduit par une banalisation croissante de ses interventions dans des secteurs d'activité **pleinement concurrentiels** -ses dirigeants se plaisent eux-mêmes à le souligner- où rien ne la distingue véritablement des entreprises privées, sinon sa puissance financière et l'affirmation a priori que sa démarche commerciale se conjugue avec une éthique de service public.

**Il y a là un risque non négligeable. Si, face à un contexte économique et financier qui se traduit par la disparition des justifications premières de ses missions, la Caisse des dépôts entend se développer par la seule diversification "concurrentielle" de ses activités, elle cessera d'apparaître comme une institution dotée d'une mission spécifique, seule à même de justifier le maintien d'un statut privilégié.**

### **1° - Clarifier les frontières de la concurrence**

Certes, la Caisse des dépôts a procédé à des efforts de clarification interne de ses structures (1). Mais le groupe reste marqué par la multiplicité et l'imbrication de domaines d'intervention qui tendent de plus en plus à déborder sur des secteurs largement concurrentiels.

Originellement banque de dépôts - ceux des notaires et des consignations, puis gestionnaire des fonds d'épargne défiscalisés, la Caisse, directement ou par l'intermédiaire de démembrements, exerce pour le compte d'autrui de multiples prestations financières au travers desquelles elle apparaît désormais comme l'un des principaux intervenants sur le marché financier.

Par ailleurs, la Caisse intervient, notamment par l'intermédiaire de C3D et CDC-Participation, dans des secteurs aussi divers que l'immobilier, l'aménagement, l'ingénierie urbaine, l'ingénierie et l'exploitation des autoroutes, les services informatiques, le loisir, le tourisme et la communication.

Or, ces deux "holdings" ont été constitués à partir de ses fonds dits "propres", c'est-à-dire de la marge bénéficiaire mise en réserve réalisée sur les fonds qu'elle ne rémunère pas, ou peu. En outre, le plan de redressement de C3D a

---

(1) - *Création de la Caisse des dépôts-Développement (C3D) en 1983, de la Caisse des dépôts et consignation-Gestion (1985) de la Caisse des dépôts et consignations Participation (1985),*

- *Transformation du statut de la Caisse nationale de prévoyance en établissement public industriel et commercial,*

- *Réforme de la C.A.E.C.L. devenue Crédit local de France,*

- *Création, en associations avec les réseaux partenaires de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et de sociétés d'assurance-vie.*

été financé par la Caisse qui a, pour ce faire, apporté "une fraction du résultat qu'elle tire de ses activités propres de banquier". (1)

Ainsi la Caisse intervient ainsi toujours davantage dans des secteurs concurrentiels où sa puissance de banquier et d'investisseur, l'importance de son réseau de participation, enfin les liens étroits qu'elle garde avec les pouvoirs publics sont autant d'atouts qui laissent peu de marge à l'initiative privée. Dès lors qu'elle bénéficie de ressources privilégiées d'une part, que le contrôle auquel elle est soumise apparaît limité, d'autre part, cette situation n'est guère acceptable.

Il s'agit là d'un "mélange des genres" qui ne saurait se prolonger, sans dommages pour la crédibilité même de l'institution.

## 2° - Retrouver une légitimité

o Les raisons qui ont présidé à la création de la Caisse, en l'espèce la protection des fonds qui lui étaient confiés, semblent aujourd'hui relever pour une large part du passé.

o D'une part, les banques placées sous la surveillance de la Banque de France (2) offrent désormais des garanties de sécurité équivalentes pour la grande majorité d'entre elles à celles qu'offre la Caisse des dépôts.

o D'autre part, la modernisation du marché monétaire, la sophistication croissante de la gestion de la dette publique, l'élargissement du marché financier, font que la Caisse a cessé de constituer pour le Trésor l'intervenant privilégié des fins de mois difficiles.

o Enfin, par ailleurs, la dimension même du marché financier français, dont la capitalisation boursière en actions atteint près de 1.400 milliards de francs à la fin 1988, montre que, pour être efficace, la régulation des cours ou la défense du marché ne peuvent que mobiliser tous les intervenants de la place (3).

---

(1) M. Robert Lion, *Caisse des dépôts - information*, février 1987. C'est-à-dire en réalité, ces fameux fonds "propres" qui apparaissent dans le discours de la Caisse des Dépôts comme une création ex nihilo.

(2) Agrément du Comité des établissements de crédit, norme du Comité de réglementation bancaire, contrôle de la Commission bancaire.

(3) Une baisse brutale des cours de 15 % représente plus de 200 milliards de francs et l'internationalisation des marchés provoque des mouvements de capitaux d'une autre ampleur encore.

o En réalité, il reste bien à la Caisse à retrouver sa vocation d'établissement public et, partant, sa légitimité. En d'autres termes, que l'emploi des fonds qui lui sont confiés aille en priorité au financement du logement social et plus généralement aux investissements collectifs, là où les entreprises privées financières ou bancaires ne peuvent se permettre, sur de tels risques, des financements à vingt-cinq ou trente ans.

Une chose, en tout état de cause, est certaine : le monopole des ressources doit nécessairement aller de pair avec une stricte conception de l'intérêt général.

Il ne peut servir de socle à une concurrence, nécessairement inégale, avec l'initiative privée.

A fortiori, il ne peut autoriser une activation soudaine des placements de la Caisse, qui au gré de la définition de nouvelles priorités, passerait du rôle du "sleeping partner" à celui de l'"opérateur industriel" ayant l'ambition de "restructurer les actionnariats" et de "faire naître des synergies".

Les événements récents, et notamment "l'exemple" de la Société Générale, ont montré que le risque était loin d'être exclu de voir la Caisse des dépôts dériver vers un rôle de banque d'affaires tout à la fois dangereux pour l'épargnant et arbitraire pour l'entreprise.

La France n'a pas besoin d'une nouvelle banque d'affaires, bénéficiant d'un monopole de ressources à bon marché, intervenant dans des secteurs aussi porteurs que le loisir, le tourisme et la communication ou poursuivant à sa guise des objectifs aussi vastes que la restructuration de l'actionnariat des entreprises françaises ; elle n'a pas besoin, a fortiori, d'une banque nationale d'investissement au service de l'Etat.

A l'horizon de 1992, marqué par la liberté de circulation des capitaux et des services, les monopoles tels ceux détenus par la Caisse ne pourront être admis dans le cadre du marché unique que moyennant des règles strictes rétablissant le jeu équitable de la concurrence.

En tout état de cause, si la Caisse des Dépôts entend préserver la spécificité de ses missions et de son statut, alors que l'échéance européenne se rapproche, et avec elle la libéralisation totale des mouvements de services et de capitaux, les pouvoirs publics et la Caisse des dépôts ne sauraient persister dans cette volonté de faire cohabiter au sein

d'une même entité, soumise à un contrôle minimum, banque d'affaires, holding industriel et monopole assis sur une mission de service public.

Si tel était le cas, une réforme profonde de la Caisse de dépôts deviendrait rapidement inéluctable afin que chacune de ses missions soit précisément définie, et dotée d'une structure adéquate d'organisation et de contrôle.

Votre commission considère que ce moment n'est guère éloigné.

\*

\* \* \*

C'est pourquoi, compte tenu des faits qui ont contribué à sa constitution, et des conclusions auxquelles est elle parvenue, votre Commission estime nécessaire de proposer au Sénat un prolongement à ses travaux.

Une mission d'information permettrait de définir d'une part les moyens d'assurer la protection du marché financier et des groupes français, dans la perspective de l'échéance européenne de 1990, d'autre part le rôle spécifique de la Caisse des dépôts dans ce cadre, enfin la modification de ses statuts que ceci pourrait entraîner. Les conclusions de ces travaux trouveraient alors leur aboutissement logique dans le dépôt d'une proposition de loi.

**Le présent rapport a été adopté à la majorité des votants (1) :**

**MM. Jean Arthuis, José Balareello, Maurice Blin, Raymond Bourguine, Michel Caldagues, Roger Chinaud, Jean Clouet, Jean Cluzel, Etienne Dailly, Hubert Haenel, Jacques Larché, René Monory, Lucien Neuwirth, Jacques Oudin et Xavier de Villepin ayant voté pour ;**

**MM. François Autain, Michel Dreyfus-Schmidt, Paul Loridan, Jean-Pierre Masseret et Josy Moinet ayant voté contre ;**

**M. Charles Lederman n'ayant pas pris part au vote.**

**Les déclarations des Commissaires ayant voté contre le rapport ou n'ayant pas pris part au vote sont reproduites ci-après.**

---

*(1) MM. José Balareello, Raymond Bourguine, Jean Clouet, Jean Cluzel, Hubert Haenel et René Monory avaient délégué leur vote dans les conditions prévues par l'article premier de l'ordonnance du 7 novembre 1958.*

## DECLARATION DES COMMISSAIRES APPARTENANT

### AU GROUPE SOCIALISTE (1)

Dans sa séance du 20 décembre 1988, la majorité sénatoriale, à l'issue d'un débat interminable qui avait mis en évidence ses profondes divergences d'appréciation, a adopté non sans mal une résolution aux fins de créer "une commission de contrôle de l'action des établissements, sociétés ou organismes publics ainsi que de la Caisse des dépôts et consignations ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées".

L'objectif était en fait éminemment politique. Il s'agissait de :

- dénoncer une opération de soi-disante nationalisation rampante sur la Société Générale,
- montrer l'existence d'irrégularités graves dans les opérations de la SIGP,
- prouver l'intervention du gouvernement dans une opération d'investissements privés,
- enfin remettre en cause le rôle, l'action et à terme les statuts de la CDC.

A l'évidence, la majorité sénatoriale n'atteint aucun de ces quatre objectifs.

Pourtant la commission n'a pas ménagé ses efforts.

Elle a entendu 35 personnalités dont certaines à deux reprises, elle a fait la recension de très nombreux documents. Elle n'a pas hésité à s'écarter du mandat qui lui avait été confié par le Sénat au moins sur deux points :

- d'une part en ne cherchant pas à expliciter le rôle qu'avaient joué les entreprises et organismes publics dans les opérations de privatisation notamment en ce qui concerne la constitution des noyaux stables ;
- d'autre part en essayant de mener une enquête en lieux et place de la COB sans en avoir la compétence ou les moyens, sur la régularité des opérations d'acquisition des actions de la Société Générale.

Force est de constater que les travaux de la commission se soldent par un échec incontestable.

---

(1) MM. François Autain, Michel Dreyfus-Schmidt, Paul Loridant et Jean-Pierre Masseret.

Dès lors pour le masquer, le rapport fait preuve d'esprit partisan et procède par sous-entendus ou allégations non démontrées. Le rapporteur dans l'impossibilité de conclure, en l'absence de faits plaidant en faveur de sa thèse, se retranche derrière des interrogations, nourrissant constamment des suspicions et des présomptions mal fondées. Et le plus contestable dans ce rapport, ce n'est pas seulement ce qu'il dit, c'est ce qu'il ne dit pas. A cet égard, les commissaires socialistes ont demandé en vain la publication intégrale des procès-verbaux des auditions afin d'éclairer le Sénat et l'opinion publique sur une matière riche, complexe, et parfois contradictoire et ainsi d'aider à la manifestation de la vérité. Elle aurait en outre permis de combler certaines graves lacunes du rapport. Mais il n'en a pas été ainsi car la majorité sénatoriale s'y est opposée formellement.

Ainsi le rapport n'a pas retenu ce qui a été réellement trouvé au cours des auditions et la majorité sénatoriale n'a pas trouvé ce qu'elle cherchait.

#### I - ILS N'ONT RIEN RETENU DE CE QU'ILS ONT REELLEMENT TROUVE

1) L'essentiel des interventions de MM. DESCOURS, DALLE et LEVEN n'a pas été pris en compte tant en ce qui concerne l'appréciation très critique qu'ils portent sur la façon dont a été gérée la Société Générale que sur les motivations qui ont conduit la SIGP à entrer dans son capital. Ainsi les déclarations de M. DESCOURS faisant état d'une intervention de M. VIENOT lui demandant de l'aider en renforçant le capital de la Société Générale sont intéressantes car elles permettent d'éclairer sous un jour nouveau les conditions dans lesquelles a été déclenchée l'action des investisseurs de la SIGP.

2) Le pacte secret de la CGE et les modalités de constitution de son noyau stable occulte.

De nombreux éléments d'informations ont été apportés à la commission dont il est particulièrement regrettable qu'ils ne figurent pas au rapport sur les conditions très particulières de constitution d'un noyau stable clandestin de la CGE, sur le rôle du précédent ministre des Finances dans la constitution de ce pacte secret et sur l'utilisation de la Société Générale comme instrument de réalisation de cette opération.

3) Les auditions.

Les auditions sous serment ont permis d'établir qu'il n'y avait eu aucune intervention d'aucune sorte de l'actuel ministre des Finances sur les sociétés nationales pour les inciter à participer aux opérations de la SIGP.

Il est donc particulièrement regrettable de continuer comme le fait le rapport, à laisser planer le moindre doute à cet égard.

4) Sur le télex du 29 août du ministre des Finances à propos de l'augmentation du capital de la Société Générale.

Les déclarations, sous serment, faites au cours des auditions, par l'actuel Directeur du Trésor, par M. Jean-Yves Haberer, Président du Crédit Lyonnais, ancien Président de la Compagnie Financière de Paribas, ancien Directeur du Trésor et par plusieurs dirigeants actuels ou passés des entreprises publiques ont démontré qu'il était parfaitement conforme à la tradition et aux habitudes et parfaitement logique que le ministère des Finances veille aux intérêts supérieurs de l'Etat en concertation avec les divers actionnaires publics, il a été confirmé que tous les ministres des finances ont toujours agi ainsi.

5) L'audition de M. HEILBRONNER.

Le président du GAN, sous serment, a affirmé de la manière la plus catégorique qu'il n'avait reçu aucune instruction l'incitant à acquérir des actions de la Société Générale : il est donc particulièrement choquant de laisser entendre qu'il a pu faire l'objet de pressions et qu'ainsi cet ancien haut fonctionnaire aurait pu se parjurer.

6) La présence de la Caisse des Dépôts dans les noyaux stables.

Aucune des auditions n'a pu permettre d'élucider les motivations du précédent ministre des Finances dans le fait d'avoir décidé de mettre la CDC dans quatre noyaux stables de sociétés privatisées (Havas, Paribas, Suez et Société Générale).

7) Le rôle de la Caisse des Dépôts avant mai 1988.

La CDC est intervenue sur le marché financier, pour soutenir le cours de la Société Générale pendant les opérations de privatisation et pour faire baisser le prix des certificats d'investissement de la société Saint-Gobain avant la privatisation de cette entreprise. Bien loin de demander à l'époque la constitution d'une commission de contrôle, gouvernants et majorité d'alors qui avaient plus qu'inspiré cette intervention, s'en félicitaient.

8) La qualité de la gestion de la Société Générale.

Le rapporteur essaye de démontrer que la qualité de la gestion de la Société Générale est au-dessus de toutes critiques. Il omet délibérément de rappeler que ce n'était pas l'avis des actionnaires de cette société puisque le cours de l'action Société Générale s'était effondré et qu'il n'est remonté qu'à la suite des interventions de la SIGP : alors que le prix payé par les petits actionnaires lors de l'OPV était de 407 F, le cours était tombé à 202 F le 10 mai 1988 et il était au 19 avril 1989 de 502 F, soit 20 % de plus que l'OPV et plus de deux fois plus que le 10 mai 1988. Ainsi, c'est l'opération de la SIGP qui a évité la spoliation des petits épargnants et non les qualités des dirigeants actuels de la Société Générale.

Il eût été particulièrement éclairant sur ce point de reproduire la déposition de M. DESCOURS, membre du Conseil d'administration de la Société Générale, ainsi que son appréciation de la gestion de cette banque. Il en est de même de celle de M. LEVEN.

La carence des auteurs des privatisations n'organisant ni n'imposant la constitution de syndicats de garantie a été fortement mise en évidence par les auditions. Il n'en est pas question dans le rapport.

## II - ILS N'ONT RIEN TROUVE DE CE QU'ILS CHERCHAIENT

### 1) Une renationalisation rampante

Dès lors que la majorité du capital de la SIGP et donc des droits de vote dans cette société était détenue par des investisseurs privés, on ne voit pas comment on peut soutenir la thèse d'une renationalisation rampante puisque la participation dans le capital de la Société Générale qu'elle a acquise ne permettait aucun renforcement du contrôle de l'Etat directement ou par le biais du secteur public.

### 2) Le remplacement des noyaux RPR par des noyaux de gauche

Les auditions ont montré que les principaux investisseurs dans la SIGP n'avaient aucune inclination particulière ni aucun lien d'aucune sorte avec la majorité actuelle et que leur motivation était purement financière.

### 3) L'intervention des pouvoirs publics sur les sociétés nationales

Non seulement les auditions n'ont fait ressortir aucun élément d'aucune sorte permettant même de présumer une quelconque intervention des pouvoirs publics pour orienter les participations des sociétés nationales mais elles ont au contraire fait ressortir la totale indépendance dont ont bénéficié les responsables du secteur public et le contraste avec la situation existant avant mai 1988 a été particulièrement frappant.

### 4) L'intervention des pouvoirs publics sur la COB

L'audition du président de la COB a fait ressortir la totale indépendance avec laquelle la COB a décidé, au moment où elle l'estimait, avoir des éléments justifiant l'ouverture d'une enquête.

### 5) L'existence de délits d'initiés

Contrairement à ce que le rapporteur laisse entendre avec une insistance polémique, les auditions de la commission de contrôle n'ont fait ressortir aucun élément permettant d'avoir des présomptions dans ce sens. Au demeurant, une enquête a été engagée par la COB dont c'est le rôle. Et, en toute indépendance,

étant bien évident que ce qui est répété dans le rapport à savoir que la COB aurait ouvert une enquête parce qu'il existait une commission de contrôle au Sénat est aussi fallacieux qu'insultant pour la COB et ses membres.

#### 6) L'existence de "parkings"

Aucun fait, aucune démonstration n'ont pu être rapportés à la commission de contrôle permettant de présumer que des opérations irrégulières auraient été réalisées sur le marché par la SIGP, dont le procès insistant par le rapporteur et la majorité de la commission est en contradiction avec le respect qu'ils prétendent avoir pour le jeu du marché financier.

#### 7) L'intervention "masquée" de la Caisse des Dépôts

Le rapporteur affirme le caractère selon lui contestable de l'intervention de la CDC au prétexte qu'elle aurait été masquée par sa présence inhabituelle dans une société non cotée. Il omet de souligner que les auditions ont fait ressortir que la présence de la CDC dans des sociétés d'investissement financières non cotées, tel que... Marceau Investissements, a reçu l'aval en 1987 de M. BALLADUR, ministre d'Etat, ministre des Finances et des privatisations.

#### Conclusion

C'est parce que les espérances de la majorité sénatoriale sur la découverte d'éléments leur permettant d'étayer la thèse politique d'une intervention des pouvoirs publics dans les acquisitions d'actions de la Société Générale ont été déçus par les travaux de la Commission de contrôle que le ton et le contenu du rapport sont partisans et polémiques et ne correspondent pas à l'objectivité qu'on est en droit d'attendre d'une commission de contrôle parlementaire et à la sérénité traditionnelle du Sénat. Une lecture attentive permet au contraire de relever que le rapporteur, suivi par la majorité sénatoriale, s'érige volontiers en donneur de leçons tant vis-à-vis de la COB que des dirigeants de la SIGP et du Directeur général de la CDC.

Le vrai sujet, qui est l'avenir de l'économie française et la place de l'économie mixte, est traité de manière aussi partisane. Par contre, il est choquant que les éléments nouveaux qui sont ressortis des travaux de la commission de contrôle ne figurent pas dans le rapport et il est contraire aux principes démocratiques de transparence que l'ensemble des auditions ne soit pas annexé au rapport si celui-ci devait être rendu public. En ce qui concerne l'économie mixte, il eût été particulièrement intéressant de reproduire les dépositions de MM. PEYRELEVADE et HABERER.

Le parti pris de défense systématique des dirigeants de la Société Générale est suspect et démontre implicitement le caractère éminemment politique et partisan qui a présidé à la constitution des noyaux stables et l'importance que la majorité sénatoriale attache à leur conservation.

De la même façon, son acharnement manifesté à l'encontre de la CDC dénote la farouche volonté de remettre en cause, voire de démanteler cette institution dès lors qu'elle ne constitue plus un outil au service de sa seule politique.

Au contraire, au moment du franchissement d'une nouvelle étape dans la mise en oeuvre de l'Europe, il eût été plus constructif d'approfondir les pistes touchant à la nécessaire complémentarité du secteur privé et du secteur public.

**DECLARATION DE M. JOSY MOINET**  
**COMMISSAIRE APPARTENANT AU GROUPE DU**  
**RASSEMBLEMENT DEMOCRATIQUE ET EUROPEEN**

La motion votée par le Sénat dans sa séance du 20 décembre 1988 visait à concilier deux opinions contradictoires sur la finalité, la nature et l'étendue de la mission confiée à la commission dénommée "Commission de contrôle des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées".

Pour les uns, la Commission devait s'intéresser au rôle joué par la Caisse des dépôts et consignations dans une tentative de restructuration du capital de la Société Générale -à l'exclusion de toute autre recherche portant sur les motivations et le rôle des sociétés privées impliquées dans cette opération.

Pour les autres, le champ de compétence de la Commission devait couvrir les activités de tous les acteurs -publics et privés- associés et partenaires de la Caisse des dépôts et consignations dans l'opération visant la Société Générale. Le rapport porte la marque de cette contradiction originelle.

Par ailleurs, les modalités de fonctionnement et les moyens dont dispose une commission de contrôle parlementaire se sont révélés inadéquats pour traiter de questions liées à la "vie intime" des entreprises.

Les auditions auxquelles la Commission a procédé ont permis de recueillir des avis motivés et contrastés -pour ne pas dire contradictoires- sur la finalité, voire sur certaines modalités, de l'opération qui fait l'objet du rapport.

L'utilisation fréquente et sélective, sous forme de citations, d'extraits de dépositions faites par telle ou telle personnalité auditionnée sous la foi du serment ne permet pas une appréciation globale et exhaustive des positions en présence. A cet égard, il eut sans doute été souhaitable de faire figurer en annexe du rapport, dans une version intégrale, les procès-verbaux des dépositions faites par les principaux acteurs de l'opération en cause.

Dans la mesure même où la diversité des témoignages et des opinions recueillis sous la foi du serment ne ressort pas de la lecture du rapport, son objectivité s'en trouve altérée, le jugement de valeur ou l'interrogation prenant ici ou là le pas sur le constat et l'expertise.

A la vérité, la publication intégrale des auditions se heurte aux exigences et aux contraintes du secret auxquelles sont tenues en l'occurrence les parties concernées par les investigations de la Commission.

Les dépositions faites sous la foi du serment devant les membres d'une commission de contrôle parlementaire, eux-mêmes tenus au secret, peuvent-elles être rendues publiques si elles concourent à l'expression de la vérité -voire de vérités contradictoires- lorsqu'elles concernent la vie de grandes entreprises soumises aux lois et aux aléas du marché ?

Le secret professionnel auquel sont tenus certains organismes ou institutions tels que la COB, la Société des Bourses Françaises, les sociétés de bourse, est-il compatible avec l'exigence, pour une commission de contrôle parlementaire, de s'informer complètement pour informer objectivement l'opinion publique ?

Dans un domaine aussi complexe que la vie d'entreprises dont l'activité se déploie dans un cadre international, une commission de contrôle parlementaire dispose-t-elle des moyens juridiques et des outils techniques indispensables pour conduire des investigations du type de celle qu'exigeait une radioscopie complète et détaillée de "l'opération Société Générale" ? La réponse est à l'évidence négative.

La COB est saisie de ce dossier. Il convient d'attendre ses conclusions pour formuler un jugement objectif.

S'il revient très légitimement au Parlement de s'informer avant de légiférer sur le rôle des investisseurs publics, au premier rang desquels figure la Caisse des dépôts et consignations dans la protection des groupes français, il ne semblait pas indispensable de recourir à la création d'une commission de contrôle qui s'est vue confier, en fait, une "mission impossible".

Une mission d'information aurait sans nul doute permis une approche plus sereine et plus dépersonnalisée des questions abordées dans la deuxième partie du rapport.

Compte tenu des remarques qui précèdent, le présent rapport n'a pas reçu mon approbation.

**DECLARATION DE M. CHARLES LEDERMAN**  
**COMMISSAIRE APPARTENANT AU GROUPE COMMUNISTE**

"Les privilégiés n'ont pas  
d'oreille du côté des  
deshérités"

Victor HUGO

Le 19 avril 1989, les membres de la Commission de Contrôle étaient invités à discuter du rapport de M. CHINAUD.

Un rapport si volumineux que pour le lire, y réfléchir, l'annoter, il fallait sans doute deux ou trois jours.

Rien ne pressait puisque le délai imparti à la Commission pour déposer son rapport expire dans près de deux mois.

Pourtant, en dépit de la protestation du commissaire communiste, il a été décidé de poursuivre "non stop" jusqu'au matin "l'examen" d'un texte que dans le meilleur des cas on pouvait lire, sur place, par tranches d'une heure ou deux.

Cette manière de procéder est inadmissible. Elle est incompatible avec le droit pour les parlementaires de s'informer, d'être informés avant de discuter.

Le groupe communiste entend élever une protestation aussi véhémement que solennelle.

Et à poser la question : quels intérêts peut servir pareille procédure ?

ooOoo

\* Les scandales financiers qui ont éclaté en 1988 sont révélateurs de deux faits essentiels que la "Commission de contrôle de l'action des organismes publics ayant pourtant "trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées s'est néanmoins refusée à étudier.

\* Ils révèlent d'abord l'ampleur des gâchis de fonds dans la spéculation, l'affairisme alors que le patronat et le Gouvernement refusent de satisfaire les revendications salariales des travailleurs dont on dit, sans pourtant rien faire pour changer la situation, qu'elles sont légitimes. L'INSEE estime à "une cinquantaine de milliards de francs", le financement des Offres Publiques d'Achat sur l'année 1988.

L'argent, les ressources, les atouts humains et matériels gâchés pour réaliser de telles opérations, se chiffrent par dizaines de milliards, c'est-à-dire qu'ils dépassent de loin ce qui serait nécessaire pour financer la satisfaction des revendications des travailleurs. N'est-ce pas économiquement et socialement intolérable ?

Pour reprendre une formule célèbre, en une autre époque, la question ne sera pas posée par la commission sénatoriale.

Dans "l'affaire Péchiney" au-delà du délit d'initié, plus de 20 milliards de francs ont été dépensés pour une opération où une entreprise publique française transformera l'aluminium aux Etats-Unis au détriment du financement des capacités de transformation de l'aluminium en France. Mais, la question ne sera pas posée par la commission sénatoriale.

Dans "l'affaire de la Société Générale", objet déclaré de cette commission, plus de trois milliards de francs ont été engloutis. C'est ce qui serait nécessaire pour diminuer d'un point le taux d'intérêt exigé sur les emprunts de tous les offices HLM de France. Cela permettrait, comme les communistes proposent, de réduire en moyenne de 10 % les loyers HLM. Mais, la question ne sera pas posée par la commission sénatoriale.

\* En second lieu, ces scandales financiers éclairent la collusion entre affairistes et hautes sphères de l'Etat, le secret opaque qui entoure la valse des milliards.

G. PEBEREAU n'a investi au départ que 65 000 francs - "le prix d'une bonne voiture d'occasion" comme l'écrit "L'Expansion" - pour, à l'arrivée, contrôler avec ses amis, 3 milliards d'actifs et 10 % des actions de la troisième banque française. Pour obtenir un tel résultat, il a fallu un milliard de francs de la Caisse des Dépôts et Consignations, c'est-à-dire venant de l'épargne et des loyers des Françaises et des Français, et 300 millions de francs de THOMSON, c'est-à-dire d'une entreprise propriété de l'Etat.

La commission sénatoriale de contrôle était donc en droit de poser deux questions : pourquoi cela arrive-t-il maintenant ? Et comment s'y attaquer ? Mais, une fois de plus, ces deux questions ne seront pas posées.

Et, comme je l'ai démontré, au cours de la longue séance de nuit du 20 au 21 décembre 1988, à la tribune du Sénat, ces questions ne seraient pas posées par cette commission, car il existe un consensus entre R.P.R., U.D.F. et P.S. pour ne pas s'attaquer aux causes de ces affaires financières, directement liées au développement de la spéculation, à l'énorme croissance des marchés financiers et de leur fonction de financement.

Or, il s'agit de l'argent des Français : des richesses créées par les salariés dans les entreprises, des fonds publics, des dépôts bancaires des salariés, des primes d'assurances, des épargnes populaires et des loyers HLM centralisés par

la Caisse des Dépôts et Consignations. La commission met-elle en cause les opérations financières spéculatives des sociétés dénationalisées depuis 1986 ? Evidemment pas !

Propose-t-elle de mettre fin au processus de privatisation ? Encore moins ? Elabore-t-elle des propositions pour condamner le sabotage de l'économie française, pour orienter les milliards qui valent dans les spéculations dans l'investissement productif et l'emploi, dans la satisfaction des besoins, dans le développement des salaires et des qualifications ? Surtout pas !

\* Qu'exige la situation et que confirment les scandales financiers qui côtoient la politique d'austérité ? Les sénateurs communistes et apparentés proposent la transparence et le contrôle dans l'utilisation des fonds ; des réformes profondes du secteur public et de ses rapports avec le privé pour éliminer le parasitisme financier, satisfaire les revendications des travailleurs, et redresser l'économie nationale.

\* Nous proposons des mesures d'urgence pour s'attaquer à la spéculation et aux scandales financiers :

1. instaurer des mesures conservatoires contre les achats et ventes spéculatifs par voie d'OPA et OPE.
2. Les banques doivent cesser leur soutien aux restructurations spéculatives des capitaux et consacrer l'argent collecté à financer la création d'emplois et de richesses.
3. Taxer lourdement les opérations spéculatives et les exportations de capitaux.
4. Organiser la transparence et le contrôle social de l'usage de tous les fonds.
5. Réformer la Caisse des Dépôts et Consignations afin qu'elle réponde aux besoins sociaux et économiques et aux exigences de transparence et de gestion par les populations, elles-mêmes et leurs élus locaux.

En raison de l'ensemble de ces éléments, et parce que les questions essentielles ne sont pas posées, le groupe communiste et apparenté a décidé de ne pas participer au vote de ce rapport.



# ANNEXES

## ANNEXE I

### DOCUMENTS JOINTS

- Document n° 1                    Décision du comité des Etablissements de crédit en date du 28 octobre 1988
- Document n° 2                    "Modèle" de convention communiqué par M. Christian Pellerin, Président Directeur Général du groupe SARI-SEERI
- Document n° 3                    Assignation devant le Tribunal de Commerce délivrée par M. Christian Pellerin, Président Directeur Général du groupe SARI-SEERI à M. Georges Pébereau, président de la Société Camélia
- Document n° 4                    Lettre de la Société Finval à Trianon Finances en date du 19 juillet 1988
- Document n° 5                    - Lettre de M. Xavier de Villepin, Président de la Commission de contrôle à M. Alfred Herrhausen, Président de la Deutsche Bank  
- Lettre de M. Alfred Herrhausen, président de la Deutsche Bank, à M. Xavier de Villepin, président de la Commission de contrôle
- Document n° 6                    Note de M. le ministre d'Etat, ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, à M. le Directeur du Trésor, en date du 29 juin 1988
- Document n° 7                    Lettre de M. Jean Farge, président de la Commission des opérations de bourse, à M. Roger Chinaud, rapporteur de la Commission de contrôle
- Document n° 8                    Arrêt du Conseil d'Etat en date du 23 novembre 1988.

Document n° 1

Décision du comité des Etablissements de crédit  
en date du 28 octobre 1988



LE COMITE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit ;

Vu le règlement n° 84-07 du 28 septembre 1984 relatif aux modifications de la situation des établissements de crédit, modifié par le règlement n° 87-08 du 22 juillet 1987 ;

Vu l'agrément en qualité de banque de la Société Générale, société anonyme ayant son siège social à Paris 9e, 29 boulevard Haussmann ;

Vu la lettre en date du 19 octobre 1988 par laquelle la Société Marceau Investissements a informé le Comité de son intention de porter à plus de 5 % la part qu'elle détient directement ou indirectement dans les droits de vote de la Société Générale ;

Vu la lettre en date du 21 octobre 1988 par laquelle la Société Marceau Investissements et la Société Immobilière de Gestion et de Participations-SIGP, société dont Marceau Investissements détient indirectement le contrôle majoritaire, sollicitent l'autorisation de porter à plus de 10 % la part qu'elles détiennent ensemble dans les droits de vote de la Société Générale ;

Vu la répartition du capital de Marceau Investissements et la lettre en date du 28 avril 1988 par laquelle le Ministre de l'Economie et des Finances précise la situation de cette société au regard de la réglementation des investissements étrangers ;

Vu la répartition du capital de 3.090 MF de la SIGP, dont les principaux actionnaires sont la société Camélia pour 51,71 %, la Caisse des Dépôts et Consignations pour 32,32 % et Kleinwort Benson Ltd pour 12,78 % ;

Vu la répartition du capital de la société Camélia, dont les principaux actionnaires sont la société Marcogen pour 61,19 %, la société Finval, filiale intégralement contrôlée de la société L'Oréal pour 18,3 %, M. Christian Pellerin pour 8,31 % et Regis Star pour 7,56 % ;

Vu la répartition du capital de la société Marcogen, dont les principaux actionnaires sont Marceau Investissements pour 30,2 %, la société Marcotel, filiale intégralement contrôlée de la Société des Chaussures André pour 12,50 % et la société Marcotin, filiale intégralement contrôlée de la Société des Sources Perrier pour 12,50 % ;

Vu la déclaration en date du 22 octobre 1988 par laquelle le Groupe Marceau Investissements a fait savoir à la Société des Bourses Françaises qu'il avait acquis sur le marché les actions de la Société Générale représentant 9,16 % du capital de cette dernière ;

Vu la déclaration en date du 27 octobre 1988 par laquelle M. Georges Pébereau, Président de Marceau Investissements et de la SIGP, fait connaître l'objectif poursuivi par ces sociétés à travers leur participation au capital de la Société Générale, indique notamment que le groupe Marceau Investissements souhaite en sa qualité d'actionnaire, sans pour autant intervenir dans la gestion de la banque, participer à l'élaboration de sa stratégie internationale et contribuer à la mise en oeuvre de méthodes analogues à celles qui ont déjà fait leurs preuves dans le domaine industriel, et précise qu'il n'entre en aucune manière dans les objectifs de son groupe de procéder à une redistribution des actifs de la Société Générale ou des participations qu'elle détient dans d'autres sociétés ;

Vu la lettre en date du 27 octobre 1988 par laquelle M. Georges Pébereau :

- s'engage à informer la Banque de France de toute cession ayant pour effet de réduire la participation du groupe Marceau Investissements en-deçà de 10 % et à ne procéder à aucune cession d'un bloc d'actions égal ou supérieur à 5 % du capital de la Société Générale sans avoir consulté la Banque de France au préalable,
- indique que la validité de l'autorisation délivrée par le Comité sera subordonnée au maintien du contrôle exercé par Marceau Investissements sur la SIGP ainsi qu'au maintien de la qualité de sociétés résidentes de ces deux sociétés,
- indique qu'afin de ne pas modifier de manière significative l'équilibre existant entre actionnaires publics et privés ainsi qu'entre intérêts français et étrangers, il demandera aux actionnaires de la SIGP, de Camélia et de Marcogen de consentir à Marceau Investissements un droit de préemption en cas de cession d'actions à des tiers avec faculté de substitution, et à consulter la Banque de France sur tout changement dans l'actionnariat de ces trois sociétés ;
- donne l'assurance que Marceau Investissements et la SIGP n'ont passé et n'ont l'intention de passer aucun accord avec leurs propres actionnaires ou avec des tiers ayant pour effet de les faire agir ensemble au sens de la réglementation bancaire ;
- confirme que les actionnaires de la SIGP disposent des moyens financiers leur permettant de faire face aux augmentations de capital qui pourraient être décidées par la Société Générale en vue d'accroître son potentiel et sa rentabilité ;

Après information en date du 24 octobre 1988 et délibération en date du 28 octobre 1988 ;

Considérant que, compte tenu des intentions et des engagements formulés dans la déclaration et dans la lettre du 27 octobre 1988 susvisées, la demande présentée par la SIGP en vue d'acquiescer, avec la société Marceau Investissements, le dixième au moins des droits de vote de la Société Générale ne soulève pas d'objection ;

la SIGP Considérant, toutefois, que l'autorisation délivrée à la SIGP doit être subordonnée à la vérification de sa constitution, de la composition de son conseil d'administration, de la régularité de la désignation de ses mandataires sociaux et de la libération intégrale de son capital social ;

DECIDE

Article 1 : La Société Immobilière de Gestion et de Participations -SIGP est autorisée à acquérir, conjointement avec la société Marceau Investissements, une participation au moins égale au dixième et inférieure au cinquième des droits de vote de la Société Générale.

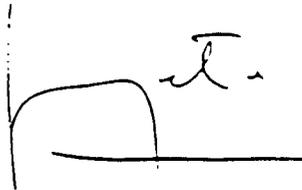
Article 2 : La présente décision est soumise à la condition suspensive de la vérification de la constitution de la SIGP, de la composition de son conseil d'administration, de la régularité de la désignation de ses mandataires sociaux et de la libération intégrale de son capital social.

Article 3 : La présente décision prendra effet à compter de la date de la lettre qui sera adressée à la SIGP pour lui donner acte de la réalisation de la condition prévue à l'article 2 ci-dessus.

Article 4 : La validité de la présente décision est subordonnée au respect des engagements contenus dans la déclaration et dans la lettre du 27 octobre 1988 susvisées.

Paris le 28 octobre 1988

Le Président du Comité des Etablissements  
de Crédit



Philippe LAGAYETTE



Document n° 2

**"Modèle" de convention communiqué par M.Christian Pellerin,  
Président Directeur Général du groupe SARI-SEERI**



Société

TRIANON FINANCE  
2 rue de la Baume  
75008 Paris

Paris, le 7 octobre 1988

Messieurs,

Nous avons ouvert à notre nom, en les livres de la COMPAGNIE PRIVEE DE BANQUE - 9, boulevard Malesherbes 75008 Paris, un compte N° destiné à recevoir des valeurs mobilières ou les fonds que nous destinons expressément à l'acquisition desdites valeurs.

Nous avons viré ce jour à ce compte la somme de FF 200.000.000.

Par les présentes, nous vous donnons pouvoir :

- de faire effectuer sur votre initiative et sans autre instruction de notre part, au moyen des fonds qui existent ou existeront à notre compte et sur quelque place que ce soit, en France ou à l'étranger, l'acquisition de :

- toutes valeurs mobilières de la société SOCIETE GENERALE à hauteur d'une somme totale (incluant les frais de courtage et commissions) de FF 200.000.000,

- de faire prélever sur les fonds déposés audit compte toutes sommes nécessaires aux achats et aux frais de courtage et autres frais afférents aux dits achats ;

- de faire effectuer tous emplois au titre de la gestion de la trésorerie disponible sur ce compte, ces fonds pouvant être employés, en fonction des disponibilités, en certificats de dépôts ou SICAV de trésorerie dites "à réméré".

Nous nous engageons à reconnaître toutes les dispositions que vous aurez prises en ce sens comme si elles avaient été prises par nous-

mêmes. Nous nous engageons, par ailleurs, à conserver les valeurs mobilières mentionnées ci-dessus pendant une période de trois ans.

La COMPAGNIE PRIVEE DE BANQUE nous fera par ailleurs parvenir tous les avis relatifs aux opérations effectuées. Nous assurerons nous-mêmes le respect des formalités légales et réglementaires pouvant découler pour notre société de la réalisation des opérations effectuées.

En rémunération de votre intervention pour l'acquisition de ces valeurs mobilières, vous recevrez une commission annuelle égale à 0,5% des montants investis en valeurs mobilières des sociétés mentionnées ci-dessus. Cette commission est bien entendu exclusive de tous les frais de courtage, commission et autres frais des intermédiaires financiers prélevés au titre de l'acquisition de ces valeurs.

Ce mandat est consenti à titre irrévocable pour une durée de trois ans.

Le Président

## DROIT DE PREEMPTION

Entre les soussignés

- Groupe

représenté par

d'une part

et

- la SIGP, société anonyme au capital de

représentée par

d'autre part

IL A ETE CONVENU ET ARRET CE QUI SUIT :

### I. EXPOSE

Le GROUPE détient ou détiendra à compter de ce jour à la Compagnie Privée de Banque, 9 boulevard Malesherbes, 75008 Paris, un certain nombre d'actions, de la société :

SOCIETE GENERALE

société anonyme au capital de 1.754.495.480 FF

siège social : 29 boulevard Haussmann 75009 PARIS

Le Groupe a estimé utile et souhaitable d'organiser la gestion de ces valeurs mobilières en harmonie avec la SIGP.

### II. PROTOCOLE

#### Article 1

Le présent droit de préemption concerne tous les actions, que le Groupe est amené à détenir par l'intermédiaire du compte ouvert par le Groupe à la Compagnie Privée de Banque.

## Article 2

Le présent pacte est conclu par une durée de 3 ans expirant le 30 octobre 1991.

Il se renouvellera par tacite reconduction et par période d'un an sauf dénonciation par le Groupe, un mois avant la fin de la période encours adressé à la SIGP.

## Article 3

1. Pendant la durée du présent pacte et sauf ce qui sera dit au paragraphe 2 du présent article, le Groupe s'interdit de céder à titre gratuit ou onéreux, sous quelque forme que ce soit, quelle que soit la technique utilisée et quelque soit le bénéficiaire éventuel de la cession, aucun des actions, de la société SOCIETE GENERALE faisant partie du présent pacte sans offrir au préalable à la SIGP de se porter acquéreur de ceux des dits actions, obligations et bons qu'il désirerait céder.
2. Toutefois, les cessions ou autre mutation à titre onéreux faites par Le Groupe à une société dont elle contrôle le capital à plus de 50% et/ou dont elle détient ou assure le contrôle de la gestion sont libres sous réserve que la société acquéreur prenne l'engagement préalable et par écrit de respecter pour la totalité des actions, obligations et bons à elle transmises, comprises dans le présent pacte, les dispositions du présent pacte. Il en sera de même pour les cessions faites entre des sociétés soeurs, filiales l'une et l'autre à plus de 50% de sociétés du Groupe.

## Article 4

Pour permettre l'application du présent pacte, il est convenu que préalablement à tout projet de cession portant sur les actions, obligations et bons, objet du présent pacte, le Groupe devra notifier son intention par Telex à la SIGP en indiquant le nombre de titres concernés par le présent pacte qu'il entend céder et le prix offert tel que déterminé en vertu des présentes.

La SIGP disposera d'un délai de 10 jours à dater de la réception du télex pour se porter si elle le désire acquéreur en tout ou partie par préférence de ces actions.

Si la SIGP ne désire pas acheter la totalité des actions, obligations et bons proposées, ou si la SIGP ne désire pas les acheter du tout, le Groupe sera libre de procéder à la vente de la partie que la SIGP ne désire pas acheter ou la totalité des actions, obligations et bons (si la SIGP n'en veut aucun) qu'il se proposait de céder, à condition que la cession intervienne dans le délai à 1 mois à compter de l'expiration du délai de dix jours prévu à l'alinéa 3 du présent article.

#### Article 5

Le prix moyennant lequel s'exercera le droit de préemption ci-dessus institué sera le prix offert au Groupe par l'acquéreur tiers au présent protocole; le Groupe aura toute fois à faire la preuve du prix qui lui aura été proposé par l'acquéreur tiers si ce prix est supérieur de 5% à la moyenne du premier cours pratiqué à la Bourse de Paris pendant les 30 cours de Bourse ayant précédé la date de l'envoi par le Groupe du télex informant la SIGP de son intention de vendre.

Le prix ainsi déterminé, la cession devra respecter la réglementation boursière en vigueur au moment de la cession, le Groupe devant faire son affaire personnelle de la technique à utiliser pour respecter cette réglementation.

#### Article 6

En cas d'augmentation de capital, tant pour émission d'actions de numéraires, que par création d'actions nouvelles délivrées gratuitement aux actionnaires à la suite d'une incorporation au capital de provisions, réserves, ou bénéfices, les actions nouvelles souscrites ou attribuées à raison des actions anciennes dont la transmission est assujettie à l'exercice du droit de préférence ci-dessus institué seront de plein droit soumises aux mêmes dispositions que les actions anciennes pour l'application du présent pacte.

Le droit de préférence ci-dessus prévu jouera également de plein droit en cas de cession de droits de souscription ou d'attribution détaché desdites actions anciennes. En ce qui concerne les droits de

souscription, le Groupe devra, dès la parution de la notice d'émission au BALO, prévenir la SIGP, par télex, de son intention de vendre ; cette dernière disposera d'un délai de dix jours à compter de l'envoi du télex par la SIGP pour faire connaître son intention d'acheter. Le prix de vente sera le cours du droit au jour de la réalisation de la cession.

#### Article 7

En cas d'offre publique d'achat, d'offre publique d'échange ou de procédure de maintien des cours dans le cadre d'une cession de blocs de contrôle, sur les actions SOCIETE GENERALE, les soussignés auront l'obligation, dans un délai de trois jours francs à compter de la parution de l'avis de la Chambre Syndicale des Agents de Change indiquant l'ensemble des modalités de l'opération et la date de reprise des cours, de se rencontrer en vue de s'efforcer d'obtenir une attitude commune vis-à-vis de ladite opération. Le présent droit de préemption sera valable pendant toute la durée de ces opérations et durera au delà des délais des opérations publiques.

#### Article 8

Pour l'exécution des présentes et de leurs suites, les parties font éléction de domicile en leurs siège et demeure sus-enoncés.

Fait à Paris en 2 exemplaires

Document n° 3

Assignation devant le Tribunal de Commerce  
délivrée par M. Christian Pellerin,  
Président Directeur Général du groupe SARI-SEERI  
à M. Georges Pébereau, président de la Société Camélia



20 FEV. 1989

GREFFE DU TRIBUNAL DE COMMERCE DE PARIS

ASSIGNATION DEVANT LE TRIBUNAL DE COMMERCE DE PARIS

L'an mil neuf cent quatre vingt neuf et le ~~vingt~~ vingt FEVRIER

A la requête de :

1/ Monsieur Christian PELLERIN, Industriel, né le 31 mai 1944 à Roinville-sous-Dourdan (91), demeurant à Neuilly sur Seine (92200), 88 boulevard Victor Hugo,

2/ La société OLIPAR, Société Anonyme au capital de 195.571.420, dont le siège social est 10 rue Victor Noir à Neuilly-sur-Seine, RCS NANTERRE D 542 082 854, prise en la personne de son Président Directeur Général,

Ayant pour avocat, Maître Georges SELNET, avocat au Barreau de Paris, 46 rue de Bassano, 75008 Paris, Tél. 47.20.40.80, Vestiaire D 1120.

J'ai

\_\_\_\_\_

donné assignation à :

1/ Monsieur Georges PEBEREAU, demeurant 2 rue de la Baume, 75008 Paris, pris tant en son nom personnel qu'en sa qualité de Président Directeur Général de la société CAMELIA,

2/ La société CAMELIA, Société Anonyme au capital de 1.307.759.800, dont le siège social est 2 rue de la Baume, 75008 Paris, RCS PARIS 88 B 12321

à comparaître le 20 mars 1989 à 14 heures

à l'audience et pardevant Messieurs les Président et Juges composant le Tribunal de Commerce de Paris, 1 boulevard du Palais - 75004 PARIS. 1, QUAI DE CORSE - 75004 PARIS

Leur faisant savoir que faute par eux de comparaître ou de se faire représenter dans les conditions ci-dessus indiquées, ils s'exposent à ce qu'un jugement soit rendu contre eux sur les seuls éléments fournis par leurs adversaires.

Leur indiquant qu'ils peuvent se faire assister ou se faire représenter à ladite audience soit par un avocat, soit par toute personne de leur choix si elle justifie d'un pouvoir spécial.

MOCCI  
Juge de Justice  
Juge de Cochy  
75 PARIS  
BO 83  
BO 83  
BO 83

PLAISE AU TRIBUNAL

=====

Attendu que Monsieur Christian PELLERIN a été contacté par Monsieur Georges PEBEREAU au début du mois d'août 1988 afin d'entrer dans un groupe d'industriels qui avaient décidé de prendre une participation importante dans le capital de la SOCIETE GENERALE.

Que cette démarche a été présentée par Monsieur Georges PEBEREAU à Monsieur Christian PELLERIN avec une finalité industrielle très marquée et non pas financière, ce qui était attesté par la qualité des participants déjà réunis; que cette finalité industrielle, dégagant un ensemble de complémentarités et de synergies, était rendue possible par le caractère amical de l'opération; qu'à l'instar de certaines autres qui venaient d'être réalisées, elle serait bien reçue de l'équipe dirigeante en place, comme le confirmait la présence d'un membre du Conseil d'Administration de la Banque dans le groupe d'investisseurs; qu'enfin l'opération avait l'appui d'actionnaires institutionnels de premier plan et de la Caisse des Dépôts et Consignations, cette dernière figurant également au nombre des investisseurs.

Attendu qu'ainsi présentée cette proposition correspondait dans son principe à la stratégie industrielle de Monsieur Christian PELLERIN ainsi qu'à des considérations plus contingentes; que toutefois, le montant de l'apport financier demandé par Monsieur Georges PEBEREAU a paru trop important à Monsieur Christian PELLERIN; qu'à la suite de discussions, le montant définitif de cet apport fut arrêté à la somme de 200 millions de francs, les modalités du concours étant fixées de la façon suivante:

. apport d'une somme de 100 millions de francs, devenue ensuite 110 millions, à une société financière dénommée CAMELIA, créée à cet effet sous la présidence de Monsieur PEBEREAU, chargée de recevoir une partie des fonds mis en commun.

. achat direct d'actions de la SOCIETE GENERALE pour un montant équivalent de 100 millions de francs, ramené ensuite à 90 millions de francs.

Que le fait que Monsieur Christian PELLERIN ne vienne pas pour la totalité de son investissement dans la société CAMELIA, correspondait à son désir de maîtriser l'exécution de l'ensemble de l'accord qui constituait un tout indivisible, et d'en contrôler le dénouement.

Que Monsieur PELLERIN se réservait d'apporter les titres achetés directement dès que se seraient concrétisées les synergies industrielles qui avaient été avancées, au nombre desquelles figurait le rapprochement du groupe d'investisseurs et des autres intérêts de Monsieur PELLERIN, au sein notamment de la société OLIPAR.

Attendu que Monsieur Christian PELLERIN s'est trouvé contraint de porter provisoirement l'ensemble de l'opération à son nom personnel, pour le compte de la société OLIPAR, dans l'attente de la fin de la restructuration du capital de cette dernière société.

Attendu que l'accord cadre ainsi établi n'a pas donné lieu à une formalisation dans un écrit unique qui n'est pas d'usage en raison du caractère juridiquement problématique de la formulation d'engagements d'une nature aussi complexe ; qu'au surplus, la qualité des participants était un gage de confiance et une garantie suffisante de la bonne exécution de cet accord.

Attendu que pour ce qui concerne les modalités d'exécution des divers aspects de l'accord cadre, des documents visant notamment à assurer le maintien des titres acquis dans le Groupe, ont été préparés par Monsieur PEBEREAU et remis à Monsieur PELLERIN pour qu'ils soient utilisés au moment approprié.

Attendu que Monsieur PELLERIN a exécuté les obligations mises à sa charge en effectuant l'apport d'argent qui était prévu et en donnant l'ordre nécessaire à l'acquisition des titres SOCIETE GENERALE, à hauteur de 90.000.000 Frs.

Que dans la mise en oeuvre de son investissement, il s'aperçut progressivement que les tenants et aboutissants de l'opération annoncée par Monsieur PEBEREAU ne correspondaient pas à la réalité, en ce que certains alliés importants avaient fait défaut, et surtout que la Banque considérait l'opération comme fondamentalement hostile.

Que de plus il a été intrigué par la difficulté que lui signalait son agent de change qui ne parvenait pas à satisfaire, à des conditions normales, l'ordre d'achat qu'il lui avait passé.

Attendu que le 7 novembre, Monsieur PELLERIN a pris la décision de se retirer d'une opération dont la réalité alors révélée ne coïncidait en rien avec ce qui lui avait été présenté et risquait de s'avérer dangereuse pour lui-même et son groupe.

Que dans ce but il s'est dessaisi des 33.000 titres qu'il détenait directement et qui étaient seuls négociables, en annonçant, par l'intermédiaire d'un support de presse important, sa nouvelle détermination ; que le seul acte accompli ultérieurement a consisté, pour mettre fin au portage provisoire, à transférer au prix de revient à la société OLIPAR, le 27 décembre 1988, les droits sociaux détenus dans la société CAMELIA.

Attendu qu'il résulte de la comparaison entre d'une part l'opération présentée à Monsieur PELLERIN et d'autre part la réalité qui a été progressivement révélée, la démonstration que la cause impulsive et déterminante des engagements souscrits par Monsieur PELLERIN a été affectée d'une erreur ; que, reposant ainsi sur une fausse cause, l'ensemble des engagements souscrits par Monsieur PELLERIN et son groupe doivent être annulés ; qu'il en va ainsi de la souscription au capital de la société CAMELIA.

Attendu qu'au surplus l'erreur déterminante de Monsieur PELLERIN sur la cause de ses engagements a été en réalité provoquée par les affirmations inexactes, les réticences dolosives et les exagérations de Monsieur PEBEREAU, et confortée dans une sorte de mise en scène par un ensemble de déclarations à la presse ; qu'ainsi Monsieur PEBEREAU s'est rendu coupable d'un dol portant sur la cause de l'engagement de Monsieur PELLERIN et repris par la société CAMELIA qui lui a succédé dans le capital de la société CAMELIA.

Attendu que si la nullité n'était pas prononcée de ce chef, il conviendrait de prononcer la résolution pour inexécution ou mauvaise exécution des accords et notamment de la souscription au capital de la société CAMELIA sur le fondement des dispositions de l'article 1184 du Code civil.

Qu'en effet, certains des investisseurs ou alliés prévus n'ont pas participé à l'opération, en prenant sans doute conscience de sa véritable nature et de ses limites, de sorte que l'économie d'ensemble de l'opération qui formait un tout indivisible s'est trouvée rompue.

Attendu de plus que, non content d'avoir trompé son partenaire sur les véritables tenants et aboutissants d'une opération complexe et confidentielle, Monsieur PEBEREAU a, par de récentes déclarations inexactes, causé un préjudice supplémentaire et considérable à Monsieur PELLERIN et à son groupe.

Attendu en effet qu'à la suite d'une rumeur amalgamant son nom à une enquête de la COB, Monsieur PELLERIN s'est trouvé, le 3 février 1989, dans l'obligation de publier un communiqué relatant très schématiquement son action dans l'opération de la SOCIETE GENERALE ; que Monsieur PEBEREAU a cru pouvoir démentir les déclarations de Monsieur PELLERIN en affirmant qu'il ignorait que ce dernier s'était porté acquéreur de titres de la SOCIETE GENERALE à titre personnel ; que quelles que soient les motivations de ce démenti, force est de constater qu'il est contraire à la vérité parce contraire aux accords initialement pris et à la connaissance que Monsieur PEBEREAU avait de leur mise en oeuvre.

Attendu que par ce démenti, Monsieur PEBEREAU a créé de toutes pièces l'apparence fallacieuse d'une opération d'initié à charge de Monsieur PELLERIN auprès d'une opinion publique extrêmement sensibilisée à ce moment-là ; que même s'il ne l'a pas fait à dessein, Monsieur PEBEREAU a pour le moins fait preuve d'une légèreté blâmable car il ne pouvait ignorer que ses déclarations auraient nécessairement pour effet de causer un préjudice très grand à Monsieur PELLERIN qui agit dans un secteur où la confiance est l'élément déterminant et fondamental du développement des affaires.

Que ce préjudice est inappréciable ; qu'il doit donc être évalué toutes causes confondues au franc symbolique.

Attendu qu'en conséquence Monsieur PEBEREAU doit ainsi être condamné à réparer les conséquences de cette faute particulière.

PAR CES MOTIFS

=====

Il est demandé au Tribunal de :

Prononcer la nullité pour dol et erreur sur la cause de l'accord cadre qui a été passé dans le courant des mois d'août et septembre 1988 entre Monsieur Georges PEBEREAU et Monsieur Christian PELLERIN et particulièrement la nullité de l'apport effectué le 19 octobre 1988 par Monsieur Christian PELLERIN au profit de la société CAMELIA et ayant consisté à la souscription d'une augmentation de capital pour 110 millions de francs.

Ordonner en conséquence la restitution de cet apport.

Subsidiairement prononcer la résolution desdits accords et ordonner par conséquent la restitution du montant de l'apport effectué par Monsieur PELLERIN au profit de la société CAMELIA et ayant consisté en la souscription d'une augmentation de capital pour 110 millions de francs.

Dans tous les cas, constater que Monsieur PEBEREAU a commis au détriment de Monsieur PELLERIN une double faute, la première ayant consisté à l'avoir trompé sur les éléments essentiels de l'opération envisagée sur la SOCIETE GENERALE et à l'avoir ainsi amené à s'aventurer dans une opération à laquelle il n'aurait pas participé en connaissance de cause, la seconde ayant consisté à avoir publié un démenti des déclarations de Monsieur PELLERIN ne correspondant pas à la réalité, alors que Monsieur PEBEREAU ne pouvait ignorer les conséquences extrêmement préjudiciables d'un tel comportement.

Condamner en conséquence Monsieur PEBEREAU au titre de la réparation de l'important préjudice subi par Monsieur PELLERIN à payer la somme de 1 franc.

Ordonner l'exécution provisoire du jugement à intervenir, nonobstant toutes voies de recours et d'appel.

Condamner enfin Monsieur PEBEREAU aux entiers dépens.

SOUS TOUTES RESERVES  
ET CE SERA JUSTICE.

Document n° 4

**Lettre de la Société Finval à Trianon Finances  
en date du 19 juillet 1988**



FINVAL  
14, rue Royale  
75008 - P A R I S  
RCS PARIS B 341 643 781  
(87B06944)

Le 19 Juillet 1988

Capital de 10 000 Francs

TRIANON FINANCE  
34, Avenue Marceau  
75008 - P A R I S

A l'attention de M. G. PEBEREAU

Messieurs,

Nous avons ouvert à notre nom, en les livres de la COMPAGNIE PRIVEE DE BANQUE, 9 Boulevard Malesherbes 75008 PARIS, un compte N°210-6410 Clé RIB 48 destiné à recevoir des valeurs mobilières ou les fonds que nous destinons expressément à l'acquisition desdites valeurs.

Nous avons viré à ce jour à ce compte la somme de FF 25 000 000 et nous verserons à ce compte la somme totale de FF 250 000 000 selon le calendrier joint en annexe.

Par les présentes, nous vous donnons pouvoir :

- de faire effectuer, sur votre initiative et sans autre instruction de notre part, au moyen des fonds qui existent ou existeront à notre compte et sur quelque place que ce soit, en France ou à l'étranger, l'acquisition de :

• titres de la société française (Société Générale) à hauteur d'une somme totale (incluant les frais de courtage et commissions) de FF 250 000 000, chaque acquisition ne pouvant toutefois être faite à un cours par action supérieur de plus de 15% à la moyenne des derniers cours cotés pour les actions de cette société durant les cinq jours de Bourse précédant cette acquisition;

- de faire prélever sur les fonds déposés audit compte toutes sommes nécessaires aux achats et aux frais de courtage et autres frais afférents aux dits achats;

- de faire effectuer tous emplois au titre de la gestion de la trésorerie disponible sur ce compte, ces fonds pouvant être employés, en fonction des disponibilités, en certificats de dépôt ou SICAV de trésorerie dites "à réméré".

Nous nous engageons à reconnaître toutes les dispositions que vous aurez prises en ce sens comme si elles avaient été prises par nous-mêmes.

La COMPAGNIE PRIVEE DE BANQUE nous fera par ailleurs parvenir tous les avis relatifs aux opérations effectuées. Nous assurerons nous-mêmes le respect des formalités légales et réglementaires pouvant découler pour notre société de la réalisation des opérations effectuées.

En rémunération de votre intervention pour l'acquisition de ces valeurs mobilières, vous recevrez une commission annuelle égale à 0,5 % des montants investis en titres des sociétés mentionnées ci-dessus. Cette commission est bien entendu exclusive de tous les frais de courtage, commission et autres frais des intermédiaires financiers prélevés au titre de l'acquisition de ces valeurs, ainsi que de tous autres frais de conseils extérieurs encourus ou à encourir dans le cadre du présent mandat.

Ce mandat vous est consenti pour une durée de trois ans avec faculté de dénonciation anticipée sous réserve d'un préavis de trois mois.

Vous voudrez bien nous confirmer votre accord sur le présent mandat en nous retournant le double ci-joint signé par vos soins et portant la mention manuscrite "lu et approuvé, bon pour acceptation de mandat".

Veillez agréer, Messieurs, l'expression de nos sentiments distingués.

*Lu et approuvé*

*P. Castres Saint Martin*

Le Gérant,

P. CASTRES SAINT MARTIN

Document n° 5

- Lettre de M. Xavier de Villepin, Président de la Commission de contrôle à M. Alfred Herrhausen, Président de la Deutsche Bank
  
- Lettre de M. Alfred Herrhausen, président de la Deutsche Bank à M. Xavier de Villepin, président de la Commission de contrôle



Paris, le 9 mars 1989

Monsieur le Président,

C'est en ma qualité de Président de la Commission de Contrôle sur "l'action des entreprises publiques dans les opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées", que je prends la liberté de vous écrire.

Cette Commission a été constituée par le Sénat de la République Française, le 22 décembre 1988, à la suite d'opérations intervenues sur le capital de la Société Générale. Elle doit rendre ses conclusions au plus tard le 25 juin 1989.

Dans le cadre de son enquête, la Commission a procédé à l'audition de plusieurs personnalités ayant récemment participé, directement ou indirectement, à l'achat de titres de la Société Générale.

Les règles qui régissent le fonctionnement de cette Commission interdisent, avant la publication de son rapport, de dévoiler l'origine et la teneur des déclarations qui sont faites.

Je souhaite toutefois vous informer qu'il a été fait, explicitement et à plusieurs reprises, mention d'un projet de la Deutsche Bank, devant permettre, par achat de titres, son entrée au capital de la Société Générale. Ce projet a été invoqué pour justifier la restructuration du capital de la banque française qui a été entreprise et qui a échoué.

Notre Commission souhaiterait donc vivement connaître votre point de vue sur ces allégations. La Deutsche Bank a-t-elle effectivement, à un moment donné, envisagé une telle opération ? En a-t-elle informé le Président de la Société Générale ?

Nous savons le rôle exceptionnel que votre établissement joue en Europe, l'importance et le sérieux des opérations financières et industrielles qu'il mène.

Nous apprécions les liens anciens tissés entre la Deutsche Bank et plusieurs entreprises et établissements bancaires français.

./.

Monsieur Alfred HERRHAUSEN  
Deutsche Bank  
D-100601

60000 FRANKFURT/MAIN  
Allemagne

Nous connaissons votre attachement aux règles de transparence qui définissent une économie libérale.

C'est la raison pour laquelle nous attachons le plus grand prix à votre réponse.

Croyez, Monsieur le Président, que notre Commission, soucieuse de ne voir citer la Deutsche Bank qu'à bon escient, veillera à ce que les informations que vous voudrez bien lui apporter figurent intégralement dans son rapport.

Je vous prie, Monsieur le Président, de croire en l'expression de toute ma considération.



Xavier de VILLEPIN  
Président de la Commission  
de Contrôle du Sénat

DR. ALFRED HERRHAUSEN

TAUNUSANLAGE 12  
6000 FRANKFURT 1  
TELEFON (069) 7150-3011

Monsieur Xavier de VILLEPIN  
Président de la Commission  
de Contrôle du Sénat  
Palais du Luxembourg  
F-75006 Paris

le 17 mars 1989  
1452t

Monsieur le Président,

J'ai bien reçu votre lettre du 9 mars 1989 qui a retenu tout mon intérêt.

Je tiens à vous informer qu'il n'y a pas eu de projet de la Deutsche Bank d'acquérir une participation dans le capital de la Société Générale. La Deutsche Bank n'a pas non plus envisagé une telle opération à un moment quelconque. Par conséquent, la Deutsche Bank n'a mandaté personne d'acquérir des actions de la Société Générale pour un tel projet et n'avait donc pas de raison d'en informer le Président de la Société Générale.

En espérant que ma réponse vous sera utile, je vous prie de croire, Monsieur le Président, à mes sentiments très distingués.

*Alfred Herrhausen*



Document n° 6

Note de M. le ministre d'Etat,  
ministre de l'Economie, des Finances et du Budget,

à M. le Directeur du Trésor  
en date du 29 juin 1988



*Le Ministre d'Etat,  
Ministre de l'Economie, des Finances  
et du Budget*

29 JUIN 1979

N O T E

~~Pour~~ Monsieur le Directeur du Trésor

O B J E T : Représentation de l'Etat dans les assemblées générales des sociétés privatisées.

Par note du 8 juin (n° 1092 CD), vous m'avez demandé la conduite à tenir en ce qui concerne la représentation de l'Etat dans les assemblées générales des sociétés privatisées (1).

Je vous indique que je souscris à votre analyse conduisant à ce que l'Etat ne soit pas représenté dans ces assemblées dès lors que les résolutions présentées sont sans incidence sur le pourcentage de détention du capital de ces sociétés pour l'ensemble du secteur public.

Par contre, s'il apparaissait qu'une résolution pourrait avoir pour objet ou pour effet d'aboutir à réduire le poids du secteur public dans le capital d'Elf, de la CGE, de Matra, de Paribas, de Suez, ou de la Société Générale, il conviendrait que vos collaborateurs se rapprochent de mon Cabinet pour examiner la stratégie à adopter.

*PR*

Pierre BEREGOVY

---

(1) Au titre des participations directes que l'Etat conserve encore dans ces sociétés.



Document n° 7

Lettre de M. Jean Farge,  
président de la Commission des opérations de bourse,  
à M. Roger Chinaud, rapporteur de la Commission de contrôle



Paris le 7 avril 1989

Le Président

000056

Monsieur Roger CHINAUD  
Rapporteur Général  
Commission de Contrôle  
SENAT  
Palais du Luxembourg  
15 rue de Vaugirard  
75006 PARIS

Monsieur le Rapporteur Général,

Par lettre du 30 mars dernier, vous avez bien voulu me demander de mettre à votre disposition une série de documents concernant la chronologie et la localisation des achats d'actions de la Société Générale réalisés par Marceau Investissement et la Société Immobilière de Gestion et de Participation (S.I.G.P.) ; la répartition de la détention de ces actions entre la S.I.G.P. et ses filiales situées à l'étranger ; les dates et modalités des transferts de fonds réalisés entre la S.I.G.P. et les dites filiales et destinés à financer les achats de titres considérés.

Vous m'avez précisé que cette demande se fondait sur les dispositions de l'article 6 -alinéa 7- de l'ordonnance n° 58-1100 du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires.

J'observe que, dans son alinéa 9, le même article de cette ordonnance subordonne, de manière générale, la production d'informations à une Commission Parlementaire d'enquête ou de contrôle au respect par la personne ainsi sollicitée des dispositions de l'article 378 du Code Pénal.

Or vous savez que l'article 5 -alinéa 5- de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précise que : "les membres et les agents de la Commission sont astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance en raison de leurs fonctions, dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du Code Pénal".

.../...

En ma qualité de Président de la Commission des Opérations de Bourse, je suis, à l'évidence, strictement tenu au respect du secret professionnel ainsi précisé, et cela au même titre que mes collègues du Collège et que mes collaborateurs des Services de cette Commission.

Cette règle impérative de conduite s'applique d'autant plus que les "documents" faisant l'objet de votre lettre précitée constituent autant de faits destinés à alimenter les constatations et observations du rapport de l'enquête actuellement en cours dont, dans sa délibération du 1er février 1989, la Commission a défini le principe et les modalités et a décidé de confier la réalisation à son Service de l'Inspection.

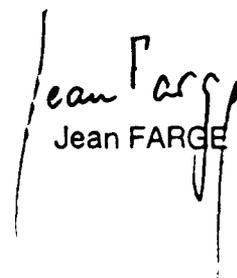
Le moment venu, il appartiendra à cette seule Commission d'apprécier les résultats de cette enquête et de délibérer sur les suites susceptibles de lui être réservées.

Je suis au regret d'être ainsi privé des moyens juridiques de répondre positivement à votre demande de communication des documents de l'espèce.

Je pense, toutefois, que les membres de la Commission de Contrôle et vous-même, Monsieur le Rapporteur Général, vous avez pu constater que je me suis efforcé, lors de mes deux auditions du 1er février et du 5 avril derniers, de répondre aux questions qui m'ont été posées dans toute la limite compatible avec le respect des obligations précédemment évoquées.

De manière à vous manifester, si besoin en était, mon souci de concourir aussi largement que possible à l'accomplissement de la mission de votre Commission, je vous prie de bien vouloir trouver ci-joint des copies certifiées conformes d'extraits des procès verbaux de la 597ème séance du Collège de la Commission en date du 20 décembre 1988 et de sa 600ème Séance en date du 31 janvier 1989, séances au cours desquelles a été envisagée l'opportunité d'ouvrir une enquête, avant que la décision n'en soit prise le 1er février dernier.

Je vous prie, Monsieur le Rapporteur Général, de bien vouloir agréer l'assurance de toute ma considération,

  
Jean FARGE

Document n° 8

Arrêt du Conseil d'Etat  
en date du 23 novembre 1988



CONSEIL D'ETAT  
statuant  
au contentieux

Cette décision sera  
mentionnée dans les  
Tables du Recueil LEBON

N° 103 040

REPUBLIQUE FRANÇAISE

ASSOCIATION DES ACTIONNAIRES  
SALARIES ET ANCIENS SALARIES DE  
LA SOCIETE GENERALE  
(ASSACT Groupe S.G.)

AU NOM DU PEUPLE FRANÇAIS

M. Costa  
Rapporteur

Le Conseil d'Etat statuant au Contentieux,  
(Section du Contentieux, 6ème et 2ème  
sous-sections réunies),

M. E. Guillaume  
Commissaire du Gouvernement

Sur le rapport de la 6ème sous-section  
de la Section du Contentieux,

Séance du 23 novembre 1988  
Lecture du 23 novembre 1988

Vu la requête, enregistrée le 4 novembre 1988 au secrétariat du Contentieux du Conseil d'Etat, présentée pour l'ASSOCIATION DES ACTIONNAIRES SALARIES ET ANCIENS SALARIES DE LA SOCIETE GENERALE (ASSACT Groupe S.G.), dont le siège est 32, rue Caumartin à Paris (75009), et tendant à ce que le Conseil d'Etat :

1° annule la décision en date du 28 octobre 1988, par laquelle le comité des établissements de crédit a autorisé la société immobilière de gestion et de participations (S.I.G.P.) à acquérir, conjointement avec la société Marceau Investissements, une participation au moins égale au dixième et inférieure au cinquième des droits de vote de la Société Générale,

2° décide qu'il sera sursis à l'exécution de cette décision,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 ;

Vu les décrets n°s 84-708 et 84-709 du 24 juillet 1984 ;

Vu la loi du 11 juillet 1979 ;

Vu le décret du 28 novembre 1983 ;

Vu les règlements du 28 septembre 1984 et du 22 juillet 1987 du comité de la réglementation bancaire ;

Vu l'ordonnance du 31 juillet 1945 et le décret du 30 septembre 1953 ;

Vu la loi du 30 décembre 1977 ;

Après avoir entendu :

- le rapport de M. Costa, Conseiller d'Etat,

- les observations de Me Choucroy, avocat de l'ASSOCIATION DES ACTIONNAIRES SALARIES ET ANCIENS SALARIES DE LA SOCIETE GENERALE ("ASSACT Groupe S.G.") et de Me Delvolvé, avocat du président du comité des établissements de crédit,

- les conclusions de M. E. Guillaume, Commissaire du gouvernement ;

Considérant qu'aucun des moyens invoqués par l'ASSOCIATION DES ACTIONNAIRES SALARIES ET ANCIENS SALARIES DE LA SOCIETE GENERALE à l'appui du recours pour excès de pouvoir qu'elle a formé contre la décision, en date du 28 octobre 1988, par laquelle le comité des établissements de crédit a autorisé la société immobilière de gestion et de participations à acquérir, conjointement avec la société Marceau Investissements, une participation au moins égale au dixième et inférieure au cinquième des droits de vote de la société générale, ne parait de nature, en l'état du dossier soumis au Conseil d'Etat, à justifier l'annulation de cette décision ; que, par suite, l'association requérante n'est pas fondée à demander qu'il soit sursis à son exécution ;

DECIDE :

-----

Article 1er : Les conclusions de la requête de l'ASSOCIATION DES ACTIONNAIRES SALARIES ET ANCIENS SALARIES DE LA SOCIETE GENERALE tendant à ce qu'il soit sursis à l'exécution de la décision du 28 octobre 1988 du comité des établissements de crédit sont rejetées.

Article 2 : La présente décision sera notifiée à l'ASSOCIATION DES ACTIONNAIRES SALARIES ET ANCIENS SALARIES DE LA SOCIETE GENERALE, à la société immobilière de gestion et de participations, à la société Marceau Investissements, et au ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.

## ANNEXE II

### LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS : UN STATUT ORIGINAL, DES RESSOURCES CONSIDÉRABLES, DES INTERVENTIONS MULTIFORMES

#### SOMMAIRE

	Pages
<b>I. UN STATUT ORIGINAL</b> .....	275
<b>A. UN ÉTABLISSEMENT PUBLIC NATIONAL À STATUT     LÉGISLATIF SPÉCIAL</b> .....	275
1. Un établissement public .....	275
2. Un statut législatif spécial .....	277
<b>B. UNE ORGANISATION PARTICULIÈRE</b> .....	277
1. Une garantie législative incarnée par la commission de surveillance .....	277
2. La direction générale .....	279
<b>II. DES RESSOURCES CONSIDÉRABLES</b> .....	281
<b>A. LES CONSIGNATIONS</b> .....	281
<b>B. LES DÉPÔTS</b> .....	282
1. Les auxiliaires de justice .....	283
2. Les organismes privés collecteurs de fonds .....	284
3. Les organismes publics ou d'utilité publique .....	285
4. Les déposants divers .....	286
<b>III. DES MISSIONS ET DES EMPLOIS DIVERSIFIÉS</b> .....	286
<b>A. UNE BANQUE DE DÉPÔTS, UN GESTIONNAIRE FIDUCIAIRE</b> .....	287
1. Une banque de dépôt .....	287
2. Des gestions fiduciaires .....	287
<b>B. LE TRANSFORMATEUR DE L'ÉPARGNE LIQUIDE DÉFISCALISÉE     EN EMPLOIS D'INTÉRÊT GÉNÉRAL À LONG TERME</b> .....	288
1. Le développement local .....	288
2. Le logement social .....	288
3. Les concours au secteur productif .....	289
4. Des participations à long terme .....	289
<b>C. UN OPÉRATEUR FINANCIER</b> .....	289
1. Des placements de trésorerie en valeurs mobilières .....	290
2. Un investisseur institutionnel .....	290
3. Un émetteur financier .....	290
- Bilans consolidés simplifiés des sections de la Caisse des dépôts au 31 décembre 1987 .....	292
- Organigramme du groupe Caisse des dépôts .....	293
<i>Note n° 1 : le contrôle de la Cour des Comptes sur le groupe de la Caisse des dépôts</i> .....	294
<i>Note n° 2 : les "fonds propres" de la Caisse des dépôts et consignations</i> .....	299

Premier établissement financier du monde par son bilan, la Caisse des dépôts et consignations est un établissement public national à statut législatif spécial.

**Dotée d'un statut original, qui se comprend au regard du contexte historique particulier qui a présidé à sa création, la Caisse des dépôts n'a cessé, depuis lors, d'accroître le champ de ses interventions.**

Au lendemain de la chute du premier Empire, l'état des finances publiques se trouvant fortement obéré par un arriéré budgétaire élevé et la contribution de guerre demandée à la France par les puissances victorieuses, un effort de restauration des finances publiques et du crédit public dut être entrepris. Dans cette perspective, une réforme du statut de la Caisse d'amortissement, créée par la loi du 6 frimaire an VIII en vue de soutenir les rentes, apparut nécessaire afin d'effacer l'impression fâcheuse que laissait dans les esprits une transaction illicite réalisée sur son patrimoine pendant les Cent jours dans le but de financer les opérations militaires.

Dans ce contexte, la loi du 28 avril 1816 relative aux finances précisa le rôle de la nouvelle Caisse d'amortissement qu'elle instituait et enferma son activité dans de strictes limites ; elle créa en outre un nouvel établissement dénommé **Caisse des dépôts et consignations chargé de recevoir les consignations administratives**, c'est-à-dire les dépôts de garantie de certains agents publics, **les dépôts des notaires et les consignations judiciaires.**

Par la suite, la Caisse des dépôts vit son rôle s'accroître progressivement ; c'est ainsi qu'en 1837, la **gestion des fonds des caisses d'épargne lui fut confiée**, puis, sous le second Empire, celle d'**organismes de prévoyance**, telles les caisses de retraite et d'assurances pour les accidents du travail et, à partir de 1881, le placement des fonds de la Caisse nationale d'épargne dont les capacités de collecte s'étendaient à l'ensemble du territoire national grâce au réseau postal.

Devenue cette "colossale banque d'Etat" saluée par Léon Say, la Caisse des dépôts participa, après la première guerre mondiale, au **financement du logement social** et à l'**équipement des collectivités locales** ; puis, au lendemain de la seconde guerre mondiale, elle ajouta à ces secteurs d'intervention la réalisation de différents plans d'équipement et multiplia ses **interventions sur les marchés financiers.**

## I. UN STATUT ORIGINAL

### A - UN ÉTABLISSEMENT PUBLIC NATIONAL À STATUT LÉGISLATIF SPÉCIAL

Instituée par l'article 110 de la loi du 28 avril 1816, la Caisse des dépôts et consignations, aux termes d'un avis du Conseil d'Etat du 8 janvier 1958, est un établissement spécial placé sous la surveillance de l'autorité législative ; pour reprendre la formule générale employée à son égard, elle est un établissement public national à statut législatif spécial.

#### 1° - Un établissement public

Des différents textes relatifs à la Caisse des dépôts, seul le décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 pris pour l'application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit la qualifie directement, dans son article 2, d'établissement public ; de nombreux éléments viennent toutefois conforter le caractère public de cet établissement :

##### *a) Un personnel principalement composé de fonctionnaires*

Les personnels dirigeants de la Caisse sont nommés soit par décret, soit par arrêté conjoint du ministre de l'économie et des finances et du ministre chargé de la fonction publique ; sous réserve du directeur général, ils sont tous des agents de l'Etat.

Les autres personnels sont des agents titulaires de l'Etat, sous réserve de quelques emplois spécifiques pourvus par voie contractuelle et des personnels de droit privé employés par les filiales sous statut privé de l'établissement et mis à la disposition de ce dernier.

##### *b) Le contrôle de la Cour des comptes*

Aux termes de l'article 13 de la loi n° 67-483 du 22 juin 1967, la Caisse des dépôts est soumise au contrôle de la Cour des comptes.

L'article premier de la loi dispose en effet que la Cour des comptes juge les comptes des comptables publics, qu'elle vérifie la régularité des recettes et des dépenses qui y sont décrites et s'assure du bon emploi des crédits, fonds et valeurs gérés, sous réserve, pour la Caisse des dépôts, des dispositions particulières prévues à l'article 13 justifiées par "le statut spécial de cet établissement". Dès lors, il apparaît clairement que la Caisse des dépôts, personne morale de droit public, est bien soumise au contrôle de la Cour des comptes, mais que ce contrôle répond à des règles spécifiques qui tiennent à la nature spéciale de l'établissement (1).

*c) L'application des règles de la comptabilité publique*

Le décret du 31 mai 1862 portant règlement général sur la comptabilité publique comporte, dans une première partie intitulée "comptabilité des deniers publics", un titre V relatif aux comptabilités spéciales ; au nombre de ces comptabilités spéciales figure notamment la comptabilité de la Caisse des dépôts et consignations qui fait l'objet d'un chapitre particulier (chapitre XXIX).

Il apparaît en outre que le décret n° 68-492 du 25 mai 1968 relatif au règlement des dépenses de la Caisse des dépôts et consignations rend applicables à cet établissement les dispositions du décret modifié n° 65-97 du 4 février 1965 relatif aux modes et aux procédures de règlement des dépenses des organismes publics.

*d) Le contrôle supérieur du ministre de l'Economie et des Finances*

La Caisse des dépôts n'est pas directement placée sous la tutelle du ministre de l'Economie et des Finances, mais elle est malgré tout soumise à un certain contrôle de la part de ce ministre dans la mesure où, en vertu de l'article premier de l'ordonnance du 24 décembre 1839, "aucune décision, dont l'exécution exigerait le concours de la Caisse des dépôts et consignations, ne sera prise que sur le rapport ou avec l'intervention du ministre des Finances, lequel prendra l'avis de la commission de surveillance".

Par ailleurs, la gestion des fonds d'épargne confiés à la Caisse des dépôts place les sections d'épargne de l'établissement sous la surveillance particulière du Directeur du Trésor.

---

(1) Voir ci-après (page 294) note n° 1 relative au contrôle de la Cour des comptes sur la Caisse des dépôts.

## 2° - Un statut législatif spécial

La Caisse des dépôts est un établissement public soumis à un statut législatif spécial ; en application de l'article 115 de la loi du 28 avril 1816, elle est en effet placée " de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative".

Les particularités du statut et du régime juridique de la Caisse des dépôts découlent de ce texte qui, en soumettant l'établissement qu'il créait à la surveillance du Parlement, excluait *de facto* que les contrôles administratifs et financiers de droit commun puissent pleinement s'exercer.

Le fait que la Caisse des dépôts soit dotée d'un tel statut conduit à la considérer comme constituant à elle seule **une catégorie d'établissement public** ; dès lors, aux termes de l'article 34 de la Constitution, toute modification statutaire exigerait l'intervention d'une loi, **le législateur étant seul compétent pour fixer "les règles concernant... la création de catégories d'établissements publics"**.

## B - UNE ORGANISATION PARTICULIÈRE

### 1° - La garantie législative incarnée par la commission de surveillance

#### a) Une composition hybride

La Caisse des dépôts est placée sous la surveillance d'une commission de surveillance garante de son indépendance.

Aux termes de la loi du 28 avril 1816, la commission de surveillance était initialement composée des personnes suivantes :

- un pair de France, président ;
- deux membres de la Chambre des députés ;
- l'un des trois présidents de la Cour des comptes ;
- le gouverneur de la Banque de France ;
- le président de la chambre de commerce de Paris.

En application de l'article 2 de la loi du 6 avril 1876 relative à la réorganisation de la commission de surveillance de la Caisse d'amortissement et de la Caisse des dépôts et consignations, modifié par l'article premier de la loi n° 48-103 du 17 janvier 1948 relative à la composition de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations, la commission de surveillance est **aujourd'hui** composée des **onze personnes** suivantes :

- trois députés, élus par l'Assemblée nationale ;
- un membre du Conseil de la République, élu par ce Conseil (le Sénat aujourd'hui) ;
- deux membres du Conseil d'Etat ayant au moins le grade de conseillers d'Etat, désignés par ce Conseil ;
- deux membres de la Cour des comptes ayant au moins le grade de conseiller-maître, désignés par cette Cour ;
- le gouverneur ou l'un des sous-gouverneur de la Banque de France, désignée par cette institution ;
- le président ou l'un des membres de la chambre de commerce de Paris, choisi par cette chambre ;
- le Directeur du Trésor au ministère des finances.(1)

La commission de surveillance, au sein de laquelle les **parlementaires sont désormais minoritaires**, désigne son président en son sein ; le président a voix prépondérante en cas de partage des voix. La durée du **mandat des conseillers est de trois ans** et les membres sortant sont rééligibles ; les fonctions sont gratuites.

*b) Une compétence à géométrie variable*

En application de l'article 8 de l'ordonnance du 6 juin 1816, la commission reçoit le serment du directeur général, des directeurs et du caissier.

Tenue informée par le directeur général de l'ensemble des activités de l'établissement, la commission de surveillance se réunit au moins une fois par mois ; **elle délibère et donne son avis sur toutes les décisions majeures que doit prendre le directeur général**, elle examine le **bilan trimestriel** de l'établissement qui est publié au Journal officiel et les prévisions annuelles des dépenses administratives. En outre, aux termes de l'article 858 du décret du 31 mai 1862 relatif à la comptabilité publique, la commission de surveillance **peut opérer à tout moment toutes les vérifications** qu'elle estime **opportunes** ; à cette fin, le directeur général doit lui fournir, toutes les fois qu'elle le demande, les documents et renseignements qu'elle juge utiles pour l'exercice de sa surveillance.

Chaque année, la commission de surveillance présente un rapport sur la direction morale et matérielle de l'établissement, sur ses activités et sa

---

(1) On observe que le président du conseil de surveillance du Centre national des Caisses d'épargne et de prévoyance (CENCEP) siège également à la commission de surveillance ; le fondement juridique de sa présence n'a pas été retrouvé.

situation ; ce **rapport au Parlement** est déposé par le président sur le bureau des Assemblées avant d'être rendu public par le directeur général de l'établissement.

**La notion de surveillance n'est pas vraiment précisée par les textes** et s'il est clair que les suggestions formulées par la commission de surveillance ne s'imposent pas, en droit, au directeur général, il est en revanche difficile de savoir quelle est la portée exacte de la surveillance et notamment si elle emporte l'obligation, pour le directeur général, d'informer la commission avant d'agir.

## 2° - La direction générale

### a) *Le directeur général*

Nommé par décret en Conseil des ministres, le directeur général de la Caisse des dépôts est titulaire de **l'un des emplois supérieurs à la décision du Gouvernement**. Il peut être mis fin à ses fonctions par la même autorité dès lors que l'intérêt général l'exige et uniquement **sur proposition de la commission de surveillance devant laquelle il prête serment de protéger l'inviolabilité de la caisse qui lui est confiée** ; ses fonctions n'ont pas de durée prédéterminée.

Les services de la Caisse des dépôts sont placés sous l'autorité du directeur général ; sous réserve des emplois de directeur général adjoint, caissier général, directeur, sous-directeur et chef de service, celui-ci nomme à tous les autres emplois, dans les conditions prévues par le statut particulier de chaque corps.

Aux termes de l'article 9 de l'ordonnance du 6 juin 1816 et des articles 827 à 830 du décret du 31 mai 1862 portant règlement général sur la comptabilité publique, le directeur général est **l'ordonnateur de l'établissement**. A ce titre, il ordonnance toutes les opérations de l'établissement, il vise et arrête les états ; il est responsable de la gestion des deniers de la Caisse des dépôts.

Chaque année, il présente à la commission de surveillance le budget administratif prévisionnel de l'exercice suivant ; ce budget, revêtu de l'avis de la commission, est soumis à l'approbation du ministre de l'économie et des finances.

### b) *Les adjoints du directeur général*

Pour l'administration des services placés sous son autorité, le directeur général est assisté de **trois directeurs généraux adjoints, dont l'un a le titre de secrétaire général, de chefs de service, de directeurs et de sous-**

**directeurs** dont le nombre est déterminé par l'arrêté ministériel portant approbation de l'état annuel des dépenses administratives.

Le choix des fonctionnaires affectés à ces emplois est strictement encadré par les dispositions du décret n° 74-790 du 16 septembre 1974 relatif à l'organisation et à l'encadrement des services de la Caisse des dépôts et consignations :

- le secrétaire général est choisi parmi les chefs de service, les directeurs adjoints ou les sous-directeurs de l'établissement ;

- les autres directeurs sont choisis selon les règles prévues pour la désignation des directeurs de l'administration centrale ;

- les chefs de service, directeurs adjoints et sous-directeurs sont choisis parmi les administrateurs civils ayant rempli leur obligation de mobilité ainsi que, dans la limite du cinquième des effectifs de chacun de ces emplois, parmi des fonctionnaires issus de l'ENA ou appartenant aux corps techniques supérieurs de l'Etat.

Les directeurs et directeurs généraux adjoints sont nommés par décret sur rapport du ministre de l'économie et des finances après avis du directeur général. Les nominations aux emplois de chef de service, de directeur et de sous-directeur sont prononcées par arrêté conjoint du Premier ministre et du ministre de l'économie et des finances pris sur proposition du directeur général et après avis du ministre chargé de la fonction publique.

Les directeurs généraux adjoints, directeurs, sous-directeurs et chefs de service **prêtent serment devant la commission de surveillance.**

Au terme du décret n° 68-632 du 10 juillet 1968, les directeurs généraux adjoints et les directeurs exercent, en ce qui concerne la gestion de l'établissement, ses missions techniques et ses opérations financières, les attributions qui leur sont déléguées par le directeur général.

Le secrétaire général assiste et supplée le directeur général en ce qui concerne l'administration de l'établissement.

### *c) Le caissier général*

Nommé par décret, sur proposition du ministre de l'Economie et des finances, parmi les directeurs et les sous-directeurs, le caissier général encaisse les recettes et paye les dépenses.

Justiciable de la Cour des comptes devant laquelle il prête serment, il n'est cependant responsable que du maniement des deniers et de la conservation des valeurs, ainsi que des dépassements non autorisés des crédits de dépenses administratives ; son cautionnement a été fixé à 2 282 000 francs par un arrêté du 16 mai 1983.

Aux termes de l'ordonnance du 6 juin 1816, le caissier donne chaque jour au directeur général un état de situation de la caisse qu'il certifie et que le directeur général arrête ; tous les mois, il remet les pièces justificatives des recettes et dépenses et la situation de sa caisse est vérifiée au moins une fois par mois par le directeur général, indépendamment des vérifications auxquelles procède la commission de surveillance chaque fois qu'elle l'estime utile ; enfin, chaque année, le caissier général dresse un compte annuel qui est vérifié et arrêté provisoirement par le directeur général.

## II. DES RESSOURCES CONSIDÉRABLES

La Caisse des dépôts bénéficie de ressources importantes ; ces ressources sont largement liquides et leur niveau connaît des évolutions contrastées, mais elles sont pour une très large part le résultat d'un monopole accordé à la Caisse des dépôts, monopole d'autant plus convoité qu'une partie, décroissante, de ces fonds est très faiblement rémunérée par l'établissement, voire privée de toute rémunération.

Cette situation particulière résulte des circonstances historiques qui ont présidé à la création de l'établissement ; elle garantit à la Caisse des dépôts des ressources considérables, même si elles sont instables, et a contribué à forger son autonomie et ses "fonds propres" (1).

### A - LES CONSIGNATIONS

La consignation est un dépôt portant sur des sommes ou valeurs litigieuses grevées d'une affectation.

---

(1) Voir note n° 2 ci-après, page 299, relative aux "fonds propres" de la Caisse des dépôts.

En matière de consignations, la Caisse des dépôts est soit séquestre, lorsque la consignation intervient dans l'intérêt contradictoire de plusieurs personnes ayant des droits opposés, soit dépositaire, si le déposant consigne volontairement.

Le monopole détenu par la Caisse des dépôts en matière de consignations résulte de l'ordonnance du 3 juillet 1816 qui énumère différents cas de consignations judiciaires, de la loi du 28 juillet 1875 qui autorise la réception des consignations en titres et valeurs mobilières et du décret du 15 décembre 1875. Les modalités de gestion des consignations sont précisées par l'instruction générale sur le contentieux et le service des consignations.

La Caisse des dépôts ne perçoit aucune rémunération pour la conservation des fonds ou valeurs consignés mais elle sert des **intérêts, à taux très bas**, aux bénéficiaires.

Tous les frais et risques relatifs à la garde, la conservation et les mouvements des fonds et valeurs consignés sont supportés par la Caisse des dépôts qui ne peut invoquer la force majeure pour être exonérée de responsabilité.

La Caisse des dépôts encaisse aux échéances les arrérages, rentes ou dividendes dus sur les titres consignés, elle présente au remboursement les valeurs amorties et elle exécute les ordres d'achats et de ventes de titres. Les produits encaissés sont portés à la connaissance du préposé qui constate une recette au compte de consignations par débit du compte de transfert de la Caisse des dépôts.

Enfin, la Caisse des dépôts est bien entendu tenue d'effectuer le remboursement des consignations, après avoir examiné et reconnu les droits du demandeur ; aux termes de l'article 16 de l'ordonnance du 3 juillet 1816, elle ne peut refuser les remises réclamées que sur le fondement d'oppositions entre ses mains ou sur le défaut de régularité des pièces produites.

## B - LES DÉPÔTS

La Caisse des dépôts est tenue de recevoir les dépôts de certains particuliers et des organismes qu'elle gère ; elle peut en outre recevoir des dépôts libres qui lui sont confiés par ces mêmes déposants.

Les dépôts sont représentatifs de fonds ou de titres de rentes ou de valeurs mobilières ; ils obéissent à certaines règles.

## 1° - Les auxiliaires de justice

### a) Les notaires

En application du décret du 2 février 1890 et de l'article 15 du décret du 19 décembre 1945, les notaires doivent obligatoirement déposer à la Caisse des dépôts les sommes qu'ils détiennent pour le compte de tiers depuis plus de trois mois. Ces comptes de **dépôts obligatoires** fonctionnent sous la surveillance des chambres de discipline des notaires ; ces dépôts portent **intérêt à 1 %**.

En application de l'arrêté du 25 août 1972, la Caisse des dépôts est **habilitée à recevoir les fonds détenus par les notaires pour le compte de tiers depuis moins de trois mois ; les comptes de dépôts libres portent également intérêt à 1 %**.

### b) Les administrateurs et les liquidateurs judiciaires

Aux termes de l'article 41 de la loi du 25 janvier 1985, les administrateurs judiciaires et les représentants des créanciers sont tenus de verser **immédiatement en compte à la Caisse des dépôts toute somme perçue pendant le redressement judiciaire et qui n'est pas portée sur les comptes bancaires ou postaux du débiteur pour les besoins de la poursuite d'activité**. En cas de retard, ils doivent, pour les sommes qu'ils n'ont pas versées, un intérêt dont le taux est égal au taux de l'intérêt légal majoré de cinq points.

L'article 15 de la loi du 25 janvier 1985 dispose en outre que toute somme perçue par le liquidateur judiciaire dans l'exercice de ses fonctions est **immédiatement versée en compte de dépôts à la Caisse des dépôts ; en cas de retard, le liquidateur doit, pour les sommes qu'il n'a pas versées, un intérêt dont le taux est égal au taux de l'intérêt légal majoré de cinq points**.

### c) Le produit des saisies-arrêts

Aux termes de l'article 11 de la loi du 8 juillet 1837 et de l'ordonnance du 16 septembre 1837, les auxiliaires de justice habilités à opérer des saisies-arrêts sont **obligatoirement titulaires d'un compte de dépôts qui reçoit le montant des retenues opérées sur les salaires et les traitements à la suite d'une procédure de saisie-arrêt**.

*d) Les avocats et les conseils juridiques*

En application de la loi n° 71-1130 du 31 décembre 1971, les avocats doivent verser les fonds provenant de leur activité professionnelle à un compte spécialement ouvert à cet effet et tenu soit par une banque, soit par la Caisse des dépôts ; les mêmes dispositions sont applicables aux conseils juridiques.

Les avocats doivent par ailleurs contracter une assurance ou justifier d'une caution qui garantisse le remboursement des fonds et la restitution des effets ou valeurs reçus de leur clientèle ; la Caisse des dépôts est habilitée à donner cette caution.

**2° - Les organismes privés collecteurs de fonds**

*a) Les caisses d'épargne*

La loi du 31 mars 1837 avait confié à la Caisse des dépôts la gestion, sous la garantie de l'Etat, des fonds recueillis par les caisses d'épargne (Caisse nationale d'épargne des PTT et caisses d'épargne et de prévoyance).

Aujourd'hui, la loi modifiée du 1er juillet 1983 portant réforme des caisses d'épargne et de prévoyance dispose que les fonds collectés par les caisses d'épargne se répartissent en trois catégories :

- les fonds qui bénéficient de la garantie de l'Etat et dont les emplois sont inscrits au bilan de la Caisse des dépôts, sous réserve du contingent librement employé par le réseau des caisses d'épargne en prêts aux collectivités publiques et aux organismes bénéficiant de leur garantie dit "contingent Minjoz" ;

- les fonds qui bénéficient d'une garantie de la Caisse des dépôts et qui sont affectés au financement d'emplois dont les règles sont arrêtées contractuellement entre la Caisse des dépôts et le Centre national des caisses d'épargne ;

- les fonds qui bénéficient de la seule garantie du fonds commun de réserve et de garantie et qui sont affectés au financement d'emplois dont les règles sont définies au sein du Centre national des caisses d'épargne.

Ces fonds sont soit directement versés à la Caisse des dépôts, soit attribués aux sociétés régionales de financement (SOREFI) constituées entre la Caisse des dépôts et les caisses d'épargne.

La Caisse des dépôts reçoit ainsi l'ensemble des fonds recueillis sur le livret A de l'Ecureuil et de la Poste et 85 % des ressources du LEP, tandis que les SOREFI sont affectataires des ressources des livrets B, créés en 1965, qui leur ont été transférés par la loi précitée du 1er juillet 1983, et des autres ressources d'épargne collectées par les caisses d'épargne (bons d'épargne et de caisse, comptes à terme, livrets et plans d'épargne-logement, obligations et comptes-chèques). Ces fonds sont gérés dans les sections d'épargne, indépendamment de la gestion de la section générale.

*b) Les organismes à caractère social*

La Caisse des dépôts centralise les fonds collectés par un certain nombre de régimes particuliers des travailleurs salariés, par l'assurance maladie et maternité des travailleurs non salariés des professions non agricoles, par les caisses de mutualité sociale agricole...

La Caisse des dépôts reçoit en outre, en application de l'article 19 du code de la mutualité, des dépôts de sociétés à caractère mutualiste.

**3° - Les organismes publics ou d'utilité publique**

*a) L'ACOSS*

La Caisse des dépôts tient le compte de l'Agence centrale de recouvrement des organismes de sécurité sociale (ACOSS) qui perçoit les cotisations collectées par l'URSSAF et gère ainsi sa trésorerie.

*b) Les organismes d'utilité publique*

On relève au nombre de ces organismes :

- les conseils régionaux des notaires qui gèrent la caisse de garantie des notaires ;
- les chambres départementales des notaires, des chambres d'avoués, des compagnies de commissaires-priseurs ;
- les chambres de commerce et d'industrie.

#### 4° - Les déposants divers

Sous cette rubrique, les déposants sont de nature très variée. Les plus importants sont les tuteurs ou curateurs agissant pour le compte des mineurs ou majeurs protégés par la loi pour lesquels la Caisse des dépôts, en application notamment des articles 452 et 453 du code civil, intervient en concurrence avec d'autres établissements.

Par ailleurs, aux termes de l'article premier de l'ordonnance du 3 juillet 1816, la Caisse des dépôts est autorisée à recevoir les dépôts volontaires des particuliers.

### III. DES MISSIONS ET DES EMPLOIS DIVERSIFIÉS

Banque de dépôts chargée de gérer les dépôts et les consignations placés sous la garantie et la protection de l'autorité législative, caisse centrale de l'épargne défiscalisée placée sous la tutelle de la direction du Trésor, établissement chargé par l'Etat de la gestion fiduciaire de multiples institutions, la Caisse des dépôts gère, de manière étanche, des quantités considérables d'actifs (1).

---

(1) Voir ci-après, page 292, le tableau récapitulatif sommaire des emplois et des ressources.

## A - UNE BANQUE DE DÉPÔTS, UN GESTIONNAIRE FIDUCIAIRE

### 1° - Une banque de dépôts

La Caisse des dépôts est, depuis sa création, une banque de dépôts ; comme tout établissement comparable, elle doit s'efforcer de gérer au mieux les fonds dont elle dispose ; ces fonds, dont on a plus haut rappelé l'origine, sont particulièrement liquides et s'ils ne sont que faiblement rémunérés, leur placement doit toutefois assurer une rentabilité convenable -l'établissement est entièrement financé sur les résultats de son activité bancaire, soit une marge bancaire de l'ordre de 3,5 %- et conserver un ratio de liquidité suffisant pour permettre de faire face aux demandes de remboursement.

### 2° - Des gestions fiduciaires

La Caisse des dépôts s'est en outre vue confier, au fil des années, la gestion des fonds de nombreux organismes dont certains sont très importants, comme la CNP, le Crédit local de France, la CNRACL ou l'IRCANTEC. Cette gestion est assurée pour le compte de ces organismes, selon des modes variables de remboursement de frais ; elle s'accompagne là encore d'une grande exigence de liquidité et de sécurité des placements.

Dans le cadre des responsabilités qui lui sont ainsi confiées, la Caisse des dépôts a multiplié les services qu'elle rend aux pouvoirs publics, aux réseaux qui lui sont associés ou aux entités de son propre groupe ; ces services sont souvent dispensés par des filiales techniques spécialisées (1).

---

(1) Voir ci-après, page 293, l'organigramme du groupe.

## **B - LE TRANSFORMATEUR DE L'ÉPARGNE LIQUIDE DÉFISCALISÉE EN EMPLOIS D'INTÉRÊT GÉNÉRAL À LONG TERME**

Concentrant la quasi-totalité de l'épargne défiscalisée, la Caisse des dépôts transforme ces fonds particulièrement liquides en emplois d'intérêt général à long terme en suivant les directives qui lui sont données par le directeur du Trésor. Les deux emplois les plus significatifs sont le financement du développement local et du logement social.

### **1° - Le développement local**

La Caisse des dépôts est ainsi le banquier, aujourd'hui concurrentiel, des collectivités locales, notamment par le canal de sa filiale **Crédit local de France** qui consent 50 % des prêts nouveaux aux collectivités locales ; cette mission très ancienne de l'établissement est désormais banalisée, le financement s'effectuant au taux du marché, quelles que soient les ressources mobilisées.

Toujours au titre du développement local, la Caisse des dépôts a largement contribué au financement des programmes d'autoroutes et, plus récemment, au développement du tourisme.

### **2° - Le logement social**

La Caisse des dépôts est également intervenue depuis longtemps dans le financement du logement social –prêts aux sociétés d'habitations à bon marché après la première guerre mondiale, financement du programme Loucheur entre les deux guerres, intervention massive dans la construction de logements sociaux à partir des années cinquante.

Peu concurrencée sur ce terrain, elle continue, selon un rythme plus ralenti, à financer des prêts aux organismes HLM, pour la construction neuve locative et les travaux de réhabilitation de ce patrimoine.

### 3° - Les concours au secteur productif

Les fonds CODEVI centralisés à la Caisse des dépôts ont servi à financer de 1983 à 1987 les prêts au Fonds industriel de modernisation. La décision de supprimer ce fonds ayant été arrêtée en 1986, les derniers prêts ont été versés en 1987.

Ces fonds ont également permis, en 1984 et 1985, de servir des prêts à long terme aux établissements spécialisés dans le financement du secteur productif, comme le Crédit national ou les sociétés de développement régional (SDR).

### 4° - Des participations à long terme

La Caisse des dépôts détient, de longue date, certaines participations, notamment dans les **grands établissements financiers de place** que sont le Crédit national, le Comptoir des entrepreneurs et le CEPME.

Elle est en outre présente, à la demande de l'Etat, dans la Compagnie internationale des **wagons-lits** ; cette participation, qui a récemment diminué, a répondu au souci du Gouvernement de 1932 de protéger les intérêts français dans cette société.

Ce souci de protection des intérêts français a récemment été invoqué par la Caisse des dépôts lorsqu'elle a pris des participations minoritaires dans quatre **sociétés de bourse** parisiennes.

Au cours des dernières années enfin, la Caisse des dépôts, pour appuyer dit-elle le développement local, a également pris des participations importantes dans les **organismes régionaux de participations**, Canal +, Havas et le Club Méditerranée.

## C - UN OPÉRATEUR FINANCIER

La Caisse des dépôts est l'un des premiers opérateurs sur le marché financier. Ses interventions ont plusieurs objets : la nécessité de conserver un ratio de liquidité suffisant, tout en évitant les placements à risques, le placement d'emprunts pour le compte des émetteurs du groupe, de l'Etat et des collectivités locales, enfin la régulation du marché boursier de Paris.

### 1° - Des placements de trésorerie en valeurs mobilières

La transformation de l'épargne liquide en prêts à long terme requiert une grande vigilance car il faut assurer la liquidité des fonds à tout instant. La Caisse des dépôts est donc attentive à maintenir un ratio de liquidité suffisant, de l'ordre de 15 % de l'encours.

Elle répartit à cet effet ses actifs entre des bons du Trésor, des obligations et, pour une part résiduelle, des actions ; cette diversification de ses portefeuilles répond à un triple souci de liquidité, de rendement et de sécurité, ce qui conduit d'une part à une certaine mobilité des placements, et, d'autre part, à une présence forte, mais en principe neutre, de l'ordre de 3 à 4 % en moyenne, dans l'ensemble des sociétés cotées au marché à règlement mensuel.

### 2° - Un investisseur institutionnel

Principal intervenant sur les marchés obligataires et hypothécaires, intervenant très actif sur le marché des taux, investisseur considérable sur le marché des actions, la Caisse des dépôts a suivi et accompagné le développement de la bourse. Aujourd'hui, elle joue sur ces marchés un rôle de régulateur des cotations, soit de façon autonome, soit, le cas échéant, en application des directives du Trésor qui appuie en partie sa politique financière sur la Caisse des dépôts.

### 3° - Un émetteur financier

La Caisse des dépôts développe son activité d'intermédiaire au profit de l'Etat, en sa qualité de "spécialiste en valeurs du Trésor", elle procède au lancement d'obligations pour les établissements publics qu'elle gère, notamment la Caisse nationale des autoroutes et les émetteurs de son groupe comme le Crédit local de France ; elle sert enfin d'intermédiaire financier aux collectivités locales et à des organismes financiers internationaux.

\*

\* \* \*

Depuis 1983, la structure de la Caisse des dépôts s'est éclaircie et les missions de l'établissement sont mieux individualisées ; c'est ainsi que les

participations dans les sociétés immobilières et prestataires de services, filiales de la Caisse des dépôts, sont aujourd'hui animées et contrôlées par la société holding C 3 D (Caisse des dépôts-développement), que le Crédit local de France (CLF), héritier de la CAECL, semble avoir trouvé une certaine autonomie, et que la CNP est devenue un établissement public qui, comme le CLF, a des conventions de gestion avec la Caisse des dépôts.

L'étanchéité entre les différents fonds qui sont confiés à la Caisse des dépôts a également été renforcée afin de garantir, pour chaque organisme et pour chaque portefeuille, une gestion qui serait mieux adaptée à ses besoins et à son objet.

**BILANS CONSOLIDÉS SIMPLIFIÉS DES SECTIONS DE  
LA CAISSE DES DÉPÔTS AU 31 DÉCEMBRE 1987**

en milliards de francs

**SECTION GÉNÉRALE**

**Actif****Passif**

- Immeubles, participations, avances	13,54
- Prêts	51,54
- Valeurs mobilières	69,70
<i>dt fonds d'Etat</i>	13,33
<i>obligations</i>	47,28
<i>actions</i>	8,37
- Valeurs traitées sur les marchés monétaires et hypothécaires	163,68
- Banque de France, Trésor, Chèques postaux, caisse	35,04
- Débiteurs et comptes de régularisation	8,59
	<hr/>
	242,09

- Réserves et provisions	29,37
- Emprunts	92,63
- Dépôts	125,57
- Dépôts des services gérés	84,90
- Rémunérations acquises par les dépôts	0,97
- Créiteurs et comptes de régularisation	9,06
	<hr/>
	242,09

**SECTIONS D'ÉPARGNE**

- Immeubles, participations, avances	1,75
- Prêts	684,97
<i>dt collectivités locales</i>	214,91
- Valeurs mobilières	45,32
- Valeurs traitées sur les marchés monétaires et hypothécaires	99,65
- Comptes courants	54,43
- Débiteurs et comptes de régularisation	1,63
	<hr/>
	887,75

- Réserves, provisions et subventions	62,77
- Emprunts	39,40
- Dépôts	760,94
- Rémunérations acquises par les dépôts	0,77
- Créiteurs et comptes de régularisation	23,87
	<hr/>
	887,75

**FONDS GÉRÉS POUR LES RÉSEAUX ASSOCIÉS**

156,19

**FONDS DE PENSIONS ET ORGANISMES DIVERS**

16,97

**CAISSE NATIONALE DE PRÉVOYANCE**

57,73

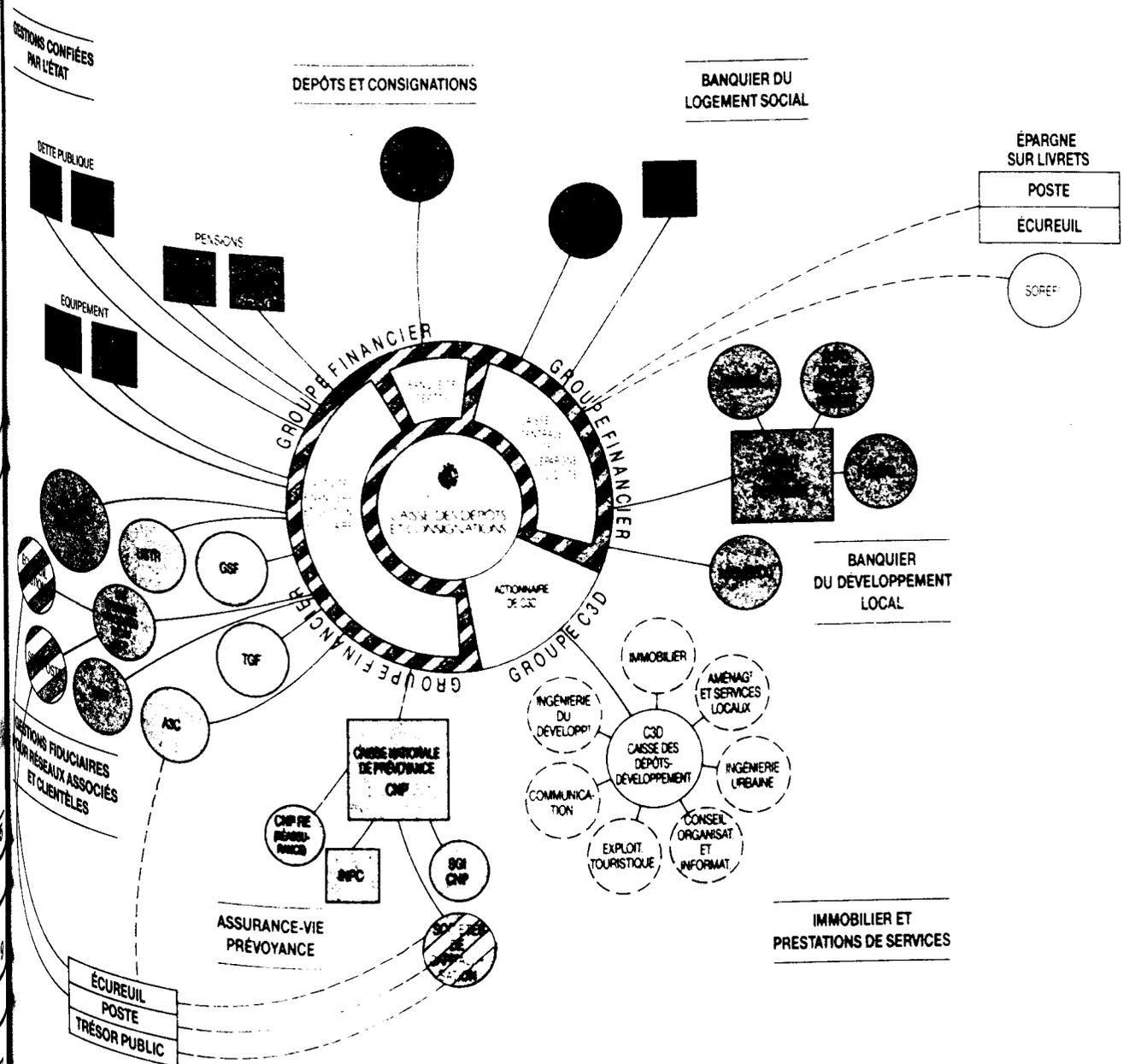
**TOTAL**

1.360,83

1.360,83

# GRUPE CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

Schema simplifié  
Septembre 1988



LES ACTIVITES DU GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

- GRUPE FINANCIER
  - MISSIONS DIRECTES DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS
  - MISSIONS EXERCÉES PAR SES FILIALES ET ÉTABLISSEMENTS ASSOCIÉS
- GRUPE CDC
  - HOLDING ET SOCIÉTÉS FILIALES DE CAISSE DES DÉPÔTS DE DÉVELOPPEMENT

- ÉTABLISSEMENTS DOTÉS DE STATUT PROPRE
- FILIALES

NOTE N° 1

----

LE CONTRÔLE DE LA COUR DES COMPTES  
SUR LE GROUPE DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

-----

*Les modalités du contrôle de la Cour des comptes sur la Caisse des dépôts et les différents organismes qui l'entourent répondent à des règles spécifiques.*

*En application de ces règles, la Cour des comptes a établi des rapports particuliers consacrés à certains organismes appartenant au groupe de la Caisse des dépôts ; elle a en outre présenté des observations et des suggestions d'amélioration et de réforme de ces différents organismes.*

1. Des modalités particulières de contrôle

*Le groupe de la Caisse des dépôts est soumis au contrôle de la Cour des comptes sous deux formes distinctes, selon qu'il s'agit de l'établissement public ou de ses filiales : dans le premier cas, le contrôle opéré déroge au droit commun et ses modalités relèvent d'un décret du 5 août 1970 ; dans le second cas, il s'agit du contrôle de droit commun prévu à l'article 6 bis de la loi modifiée du 22 juin 1967.*

a) *Le contrôle particulier de l'établissement public*

*• L'article 13 de la loi n° 67-483 du 22 juin 1967 relative à la Cour des comptes soumet à des modalités particulières, fixées par un règlement d'administration publique, le contrôle que la Cour des comptes exerce sur les opérations de la Caisse des dépôts. Ce caractère dérogatoire du régime de contrôle est justifié, dans l'esprit du législateur, par "le statut spécial de cet établissement".*

*• Le décret n° 70-733 du 5 août 1970, modifié par l'article 2 du décret n° 84-186 du 13 mars 1984, a précisé les conditions particulières de ce contrôle de la Cour sur la Caisse des dépôts.*

Aux termes de ce décret, il apparaît toutefois que la portée du contrôle de la Cour sur les opérations de l'établissement n'est guère plus restreinte que dans le droit commun, dans la mesure où le principe de la vérification de la régularité des recettes et dépenses décrites dans la comptabilité de l'établissement et du bon emploi des crédits, fonds et valeurs qu'il gère est posé à l'article 13 du décret qui vise explicitement les missions prévues au troisième alinéa de l'article premier de la loi du 22 juin 1967. Le fait que les livres, registres et pièces comptables puissent seulement être consultés sur place par la Cour au lieu d'y être automatiquement produits, contrairement à ce que prévoit le droit commun fixé par l'article 25 du décret n° 85-199 du 11 février 1985, marque la particularité de la situation de l'établissement mais ne diminue pas véritablement les pouvoirs de la Cour.

Le compte annuel du caissier général est jugé par la Cour des comptes, mais le caissier n'est responsable envers la Cour que de la justification du fait matériel de l'encaissement ou du paiement et des dépassements non autorisés de crédits pour les seules dépenses administratives.

Les limites qui sont ainsi apportées au contrôle de la Cour des comptes ont semble-t-il eu pour effet de susciter une certaine prudence de la part de l'organisme de contrôle qui ne s'est jamais attaqué de front aux comptes de l'établissement.

b) Le contrôle de droit commun des filiales

Les filiales de la Caisse des dépôts sont soumises au droit commun du contrôle de la Cour des comptes.

• Aux termes de l'article 6 bis de la loi modifiée n° 67-483 du 22 juin 1967, introduit par la loi n° 76-539 du 22 juin 1976 qui a supprimé la Commission de vérification des comptes des entreprises publiques, la Cour des comptes assure en effet "la vérification des comptes et de la gestion des établissements publics de l'Etat de caractère industriel et commercial, des entreprises nationales, des sociétés d'économie mixte ou des sociétés anonymes dans lesquelles l'Etat possède la majorité du capital social"; elle peut également vérifier les comptes et la gestion de tous les autres établissements ou organismes publics exerçant une activité industrielle ou commerciale et des sociétés, groupements ou organismes dans lesquels une ou plusieurs personnes publiques déjà soumises à son contrôle détiennent, séparément, ensemble ou conjointement avec l'Etat, soit plus de la moitié du capital ou des voix dans les organes délibérants, soit une participation au capital leur permettant d'exercer un droit prépondérant de décision ou de gestion.

• Le décret n° 85-199 du 11 février 1985 relatif à la Cour des comptes précise les modalités de jugement des comptes publics et de contrôle des entreprises publiques et des organismes bénéficiant de concours financiers publics. Ce décret s'applique par conséquent aux organismes publics dont la gestion est confiée à la Caisse des dépôts, comme la Caisse nationale des autoroutes ou la Caisse nationale

des banques ; il s'applique en outre à toutes les filiales de l'établissement, qu'il s'agisse de sociétés anonymes comme CDC-Gestion, la Société centrale de recouvrement ou le Crédit local de France, qu'il s'agisse de GIE comme le BETAM ou Comépargne.

## 2. Un bilan plutôt modeste mais significatif

### a) Des rapports particuliers sur les filiales

La Cour des comptes, à l'issue de ses travaux de contrôle sur les filiales de la Caisse des dépôts, adresse aux ministres intéressés des rapports particuliers dans lesquels elle expose ses observations sur les comptes, l'activité, la gestion et les résultats de l'entreprise ; l'article 12 de la loi précitée de 1967 précise qu'elle y exprime notamment son avis sur la qualité de la gestion de l'entreprise ainsi que sur la régularité et la sincérité des comptes et propose, le cas échéant, les redressements qu'elle estime devoir leur être apportés.

Le tableau ci-après retrace la liste des rapports particuliers concernant des filiales de la Caisse des dépôts, établis depuis 1980 ; au regard du nombre des filiales de l'établissement, le bilan ne paraît pas très considérable, même s'il apparaît que les filiales techniques les plus contestées de l'établissement comme la SCIC (Société centrale immobilière de la Caisse des dépôts) et la SCET (Société centrale pour l'équipement du territoire) ont été soigneusement contrôlées.

Les rapports particuliers procèdent à des analyses précises des missions, de l'organisation, de la gestion et des résultats des filiales ; ils mettent ainsi en lumière le caractère très peu performant de certaines d'entre-elles (SCIC, SCET, Société forestière) ou l'inadaptation de leur activité à l'évolution du contexte économique (SCIC, SCET et leurs filiales) ; ils soulignent les déséquilibres financiers (déficit de fonds propres des sociétés "builders") ou les erreurs de gestion (SCET) ; ils mettent l'accent sur la nécessité d'une redéfinition des missions (C 3 D) ou d'une clarification (SAPEG). Ils examinent également précisément les comptes et critiquent les techniques comptables retenues (Société forestière) ou les politiques tarifaires suivies (Société d'études pour le logement des étudiants SELOGE).

L'analyse du contexte, des méthodes et de l'organisation permet ainsi à la Cour des comptes d'apprécier la valeur des réformes engagées par la Caisse des dépôts et de prodiguer des conseils pour en améliorer l'efficacité.

---

*LA COUR DES COMPTES ET LA CAISSE DES DÉPÔTS (1980-1988)*

*Notes d'observations et de suggestions*

- *La Caisse nationale de prévoyance : 1964/1977 et 1980/1984.*
- *L'étude des participations de la Caisse des dépôts et des avances aux sociétés intéressées.*
- *La Caisse nationale de l'industrie et la Caisse nationale des banques.*
- *La reprise du capital de la Société des autoroutes Est Lorraine par la Caisse des dépôts et consignations.*
- *Le fonctionnement de la Caisse nationale des autoroutes.*
- *Comptabilité et gestion financière des SEM concessionnaires d'autoroutes.*

*Rapports particuliers (1)*

- *Société centrale immobilière de la Caisse des dépôts - SCIC - 1976 à 1978.*
- *Groupement d'intérêt économique des sociétés constituées sous l'égide de la CDC (SGDG) 1976/1982.*
- *Caisse des dépôts développement (C 3 D) 1983/1984.*
- *Société auxiliaire de participation et de gestion (SAPEG) 1982/1984.*
- *Société d'étude pour le logement des étudiants (SELOGE) 1982/1984.*
- *Société forestière de la Caisse des dépôts 1982/1985.*
- *Société centrale immobilière de la Caisse des dépôts 1983/1985.*
- *Société centrale pour l'équipement du territoire (SCET) 1982/1985.*

(1) *Sous réserve des sociétés d'économie mixte locales d'aménagement*

*b) Les observations et suggestions relatives à l'établissement*

• *A l'égard de la Caisse des dépôts elle-même, la Cour des comptes est restée très prudente ; elle s'est contentée d'utiliser la faculté qui lui est reconnue par l'article 13 du décret précité du 5 août 1970 pour présenter des observations et des suggestions sur les conditions dans lesquelles la Caisse des dépôts assure la gestion de certains organismes ; conformément aux dispositions du décret, ces observations et suggestions sont directement adressées à la Commission de surveillance et au directeur général.*

*La Caisse nationale de prévoyance a notamment fait l'objet de deux examens successifs qui ont montré qu'une clarification de sa situation comptable et statutaire au sein de la Caisse des dépôts était nécessaire, qu'elle permettrait une amélioration de sa gestion et un redressement de sa politique commerciale ; cette réforme structurelle a été engagée en 1987.*

*La Cour a également dénoncé certaines pratiques comme le coût excessif du fonctionnement de la présidence de la Caisse nationale de l'industrie, la présentation comptable anormale des SEM concessionnaires d'autoroutes et l'aggravation de leur endettement en devises ou encore le défaut de procédures comptables adéquates à la Caisse nationale des autoroutes.*

• *L'établissement public lui-même n'a jamais fait l'objet d'un contrôle de la Cour des comptes, sous réserve des observations relatives aux prises de participations de la Caisse des dépôts dans des sociétés non cotées qui ont dénoncé la prise en charge par l'établissement de missions incombant normalement au budget de l'État et son engagement dans certaines opérations trop risquées (OPI et COMEX en 1975-1976). La Cour des comptes a toutefois eu le souci de rappeler la Caisse des dépôts à ses responsabilités en l'invitant à renforcer sa surveillance sur les conséquences financières de telles opérations.*

NOTE N° 2

----

LES "FONDS PROPRES" DE LA CAISSE DES

DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

-----

*Si l'expression "fonds propres" est fréquemment évoquée à propos de la Caisse des dépôts, son emploi constitue néanmoins une impropriété de termes dans la mesure où cet établissement public, à l'instar de tous les établissements publics, est dépourvu de capital.*

*Les capitaux propres, du point de vue de l'analyse du bilan d'une société privée, sont en effet déterminés par la différence entre l'expression comptable de l'ensemble des éléments actifs de l'entreprise et de l'ensemble des éléments passifs ; ces fonds participent, concurremment avec les éléments du passif externe, au financement de l'entreprise.*

*Dans le cas de la Caisse des dépôts, il apparaît que la notion de "fonds propres" recouvrirait en fait, dans le bilan consolidé de la section générale de l'établissement, les réserves et provisions qui figurent en haut du passif, soit, au 1er janvier 1988, 29 269 milliards de francs. Ces fonds propres sont alimentés par le résultat net de la section générale, après contribution volontaire au budget de l'Etat ; en 1988, ce résultat s'est élevé à quelque 4 milliards de francs (1).*

---

*(1) Le député Douyère, membre du conseil de surveillance de la Caisse des dépôts, a d'ailleurs demandé une note sur la genèse et l'origine de ces fonds. Après avoir pris acte de cette demande, qui ne semble pas avoir été satisfaite à ce jour, M. Delmas-Marsalet, directeur général adjoint, a précisé que "les fonds propres correspondent aux bénéfices accumulés au fil des années dans l'activité de banque exercée par l'établissement et qu'ils ne trouvent pas leur origine dans une subvention publique" (commission de surveillance du 31 janvier 1989, procès-verbal p. 5).*

1. Modalités de constitution des fonds propres

Les fonds propres évoluent chaque année en fonction des résultats de la section générale et des produits générés par leur propre gestion au cours de l'exercice écoulé.

• Le résultat net de la section générale pour 1987 s'établit comme suit :

Compte de résultat de la section générale

(en milliards de francs)

	Montant	1986 ----- %	Montant	1987 ----- %
<i>Produits nets des placements :</i>				
Immeubles, participations, avances	+ 20,34	- 4,9	+ 20,32	- 0,1
Prêts	0,48		0,50	
Valeurs mobilières	4,35		4,11	
Valeurs traitées sur les marchés monétaire et hypothécaire	5,82		4,89	
	9,69		10,82	+ 6,8
<i>Charges financières liées aux ressources :</i>	- 13,20	- 11,3	- 14,10	
Emprunts	4,47		5,55	
Dépôts	8,73		8,55	
<i>Autres produits et charges financiers (net) :</i>	+ 0,89		+ 1,47	- 4,2
<i>Marge brute sur activités financières :</i>	+ 8,03	+ 10,9	+ 7,69	
Charges de fonctionnement	- 1,45		- 1,61	- 7,6
<i>Marge brute d'exploitation :</i>	+ 6,58	+ 14,5	+ 6,08	
Autres produits	+ 0,16		+ 0,40	
Autres charges	- 0,87		- 1,10	- 8,3
<i>Marge brute d'autofinancement :</i>	+ 5,87	+ 10,3	+ 5,38	
Dotations aux amortissements et provisions (nettes des reprises)	- 1,36		- 1,06	- 4,2
<i>Résultat avant contribution volontaire :</i>	+ 4,51	+ 9,4	+ 4,32	
Contribution volontaire	- 1,59		- 1,52	- 4,1
<b>Résultat :</b>	<b>+ 2,92</b>	<b>+ 2,6</b>	<b>+ 2,80</b>	

• Les produits financiers réalisés par la section générale de la Caisse des dépôts proviennent des opérations effectuées par le service investissements et marchés de la direction des activités bancaires et financières de l'établissement.

Ce service gère, de manière étanche, les portefeuilles de la section générale et ceux des fonds d'épargne.

Les fonds placés sur les marchés monétaires et financiers au titre de la section générale proviennent de la gestion des dépôts et consignations, qui sont, soit obligatoirement, soit facultativement, remis à la Caisse des dépôts.

En 1986 et 1987, les dépôts recueillis par la section générale se sont établis comme suit :

Dépôts recueillis par la section générale

(en milliards de francs)

	Encours moyen 1986	Encours moyen 1987
Notaires	26,8	32,7
Officiers ministériels et professions de justice	10,7	8,6
Consignations	9,0	15,4
Etablissements publics et dépôts publics	22,7	13,2
Sociétés mutualistes, H.L.M. et crédits immobiliers	5,1	5,3
ACOSS	25,2	15,6
Organismes de protection sociale	14,5	11,7
Divers et filiales	14,8	9,9
Sous-total dépôts	128,8	112,4
Certificats de dépôts négociables émis pour le compte de la clientèle (y compris OPCVM)	3,2	11,7
<b>TOTAL Dépôts et CDN</b>	<b>132,0</b>	<b>124,1</b>

Outre ces dépôts, le passif de la section générale regroupe un certain nombre de ressources correspondant, d'une part, à la trésorerie des entités du groupe

(comptes courants de liquidités, mises en pension) et, d'autre part, au dispositif CODEVI. Ce sont donc au total quelque 260,7 milliards de francs qui ont été gérés par la section générale en 1987 ; en 1988, ces fonds ont progressé de 11,5 % pour atteindre 290 milliards de francs.

Les dépôts ainsi gérés sont donc partiellement le fait d'une clientèle captive, mais pour 65,6 % d'entre eux, ils sont dorénavant rémunérés au taux du marché monétaire (49 % en 1986), tandis que les fonds captifs, rémunérés entre 0 % et 3 %, ne représentent plus, en 1988, que 26,3 % des dépôts (38 % en 1987).

• Les ressources dont dispose la section générale trouvent deux catégories d'emplois, des emplois propres sur lesquels la section générale assume un risque et des emplois strictement adossés à des éléments du passif (principalement des avances à la section CODEVI et des bons du Trésor mis en pension) dont l'impact sur le bilan est totalement neutre.

Les emplois propres de la section générale, ceux précisément qui génèrent des produits financiers, retracent la coexistence de quatre grands types d'activités :

- une activité de banque effectuant des prêts à sa clientèle sur ses dépôts, des prêts à la demande de l'Etat et des placements sur les différents compartiments des marchés financiers ;

- une activité d'investisseur à long terme finançant sur ses fonds propres des investissements immobiliers et des participations, notamment dans C 3 D (1) et dans CDC-Participations (2) ;

- une activité de gérant de trésorerie au profit des déposants extérieurs (organismes sociaux notamment), de fonds ou de caisses gérés ou d'organismes associés ou encore d'entités du groupe financier (SOREFI, CNP...) ;

---

(1) Groupe créé en 1983 pour animer, coordonner et contrôler l'ensemble des filiales techniques et immobilières de la Caisse des dépôts et structuré par la société holding Caisse des dépôts-Développement.

(2) Créée fin 1985, cette société gère les participations de l'établissement dans les secteurs où le groupe CDC entend intervenir durablement (loisirs, tourisme et communication), dans les établissements financiers et de place, ainsi que dans des organismes régionaux spécialisés de financement des entreprises en fonds propres.

- une activité d'intermédiaire sur le marché financier français, en particulier au travers de la fonction de spécialiste en valeurs du Trésor.

Au 31 décembre 1987, l'actif de la section générale était composé d'éléments immobilisés (immeubles, participations et avances), à hauteur de 5,2 % (1), et d'actifs de marché pour 72 %.

## 2. Régime des fonds propres

S'il apparaît clairement que les "fonds propres" de la Caisse des dépôts ne sont pas des dépôts du public, leur régime juridique reste toutefois difficile à préciser.

• La direction générale de la Caisse des dépôts insiste sur le caractère privé de ces fonds et en veut pour preuve que le résultat net de la section générale de l'établissement est soumis à une contribution volontaire qui est équivalente à l'impôt sur les sociétés (2).

• Les modalités d'emploi de ces fonds semblent s'organiser comme suit :

- le directeur général de l'établissement fixe les grandes orientations de gestion au début de chaque exercice ;

- le directeur général adjoint chargé de la direction des activités bancaires et financières définit chaque année, sur la base des prévisions de ressources, des autres emplois et de normes d'équilibre, la répartition des fonds entre les grandes catégories d'actifs financiers (marché monétaire, bons du Trésor, actions et obligations françaises et étrangères), mais il n'intervient directement dans la gestion des lignes que s'il s'agit, soit de la politique de la Caisse des dépôts dans certains secteurs comme le tourisme et la communication, soit de conforter la structure de l'actionnariat d'une entreprise et d'y assurer une présence suffisante des intérêts français.

---

(1) Soit 47 % des fonds propres de la CDC au 31 décembre 1987 contre 74 % en 1983.

(2) Aux termes des articles 166-1 et 167-3 de l'annexe IV du code général des impôts, la Caisse des dépôts figure au rang des établissements publics qui acquittent l'impôt sur les sociétés au titre d'un certain nombre de revenus limitativement énumérés au paragraphe 5 de l'article 206.

*Les décisions d'intervention de la Caisse des dépôts semblent faire l'objet d'un régime particulier dans la mesure où le directeur général indique qu'il s'assure au préalable que l'intervention envisagée a l'aval du ministre de l'économie et des finances et qu'il informe le conseil de surveillance de ses intentions.*

*Ces pratiques de consultation et d'information résultent plus de l'esprit des textes que de leur lettre et laissent au directeur général de la Caisse des dépôts le soin d'apprécier s'il convient ou non de les mettre en oeuvre.*

*• Le contrôle a posteriori de la régularité de l'emploi des fonds propres est assuré, d'une part par la commission de surveillance qui vérifie régulièrement la caisse de l'établissement, d'autre part par la Cour des comptes, en application de l'article 13 de l'ordonnance du 22 juin 1967 et du décret modifié n° 70-733 du 5 août 1970.*

## ANNEXE III

### LES DELITS BOURSIERS

#### SOMMAIRE

	Pages
<b>1. LE "DÉLIT D'INITIÉS" .....</b>	<b>306</b>
a) <i>Qu'est-ce qu'un initié ? .....</i>	<i>307</i>
b) <i>Qu'est-ce qu'une opération d'initié ? .....</i>	<i>309</i>
c) <i>Mise en oeuvre et répression du délit d'initié .....</i>	<i>310</i>
 <b>2. LES AUTRES DÉLITS BOURSIERS .....</b>	 <b>311</b>
a) <i>Le délit de "fausse information" .....</i>	<i>311</i>
b) <i>Le délit de "manipulation de cours" .....</i>	<i>312</i>

Le respect des règles boursières s'appuie, depuis une vingtaine d'années, sur la pénalisation de certains manquements, conformément à une tendance qui imprègne l'ensemble du droit des affaires français (1). Une double spécificité caractérise cependant les délits boursiers ; peu utilisés --et, peut-être, peu efficaces-- ces délits visent en outre à réprimer le mauvais usage de l'information, élément sur lequel est fondée toute l'action des intervenants sur les marchés. L'efficacité d'un marché financier est d'ailleurs réputée parfaite lorsque les cours qui s'y forment sont le reflet de l'ensemble de l'information disponible. La subtilité des infractions boursières, leur difficulté de mise en oeuvre et les doutes qui, parfois, se manifestent quant à leur utilité réelle proviennent de leur ambiguïté fondamentale : où commence le mauvais usage d'une "matière première" qui constitue la substance même d'un marché financier ?

Ces difficultés d'ordre ontologique n'ont pas empêché le Législateur d'élargir progressivement le champ des infractions boursières et d'aggraver leur répression, pour deux motifs principaux :

- la volonté d'assurer le respect, sur le marché, d'un principe essentiel du droit des sociétés, celui d'égalité des actionnaires ;

- la nécessité d'affirmer des règles plus strictes dès lors que le nombre de porteurs de valeurs mobilières représente presque un cinquième de la population et non plus quelques centaines de milliers de personnes.

En 1970 ont donc été introduits dans le droit pénal français deux délits nouveaux, le "délit d'initié", qui sanctionne l'utilisation d'informations auxquelles l'intervenant "normal" n'a pas accès et le "délit de fausse information", qui permet la répression de ceux qui induisent volontairement en erreur les autres opérateurs. Ces deux infractions nouvelles se sont ajoutées au délit de "manipulation de cours", créé en 1926 et dont la philosophie repose sur l'application, au marché financier, de l'interdiction des entraves au jeu de la libre concurrence, principe issu de la Révolution de 1789.

### 1° - Le "délit d'initiés"

• L'ordonnance du 28 septembre 1967, dont l'objet principal était la création de la Commission des opérations de bourse, a introduit dans la législation française un "succédané de délit d'initié" en mettant à la charge des dirigeants de toute société cotée l'obligation de mettre sous forme nominative les actions dont ils étaient propriétaires et d'effectuer une déclaration annuelle à la COB retraçant leurs achats et leurs cessions. Cette obligation était sanctionnée pénalement, mais non l'utilisation d'informations privilégiées pour réaliser des profits.

---

(1) cf. l'article de J. Cosson "Inflation pénale dans la loi française sur les sociétés commerciales", in la *Revue internationale de droit pénal*, 1987.

Trois ans plus tard, la loi du 23 décembre 1970 devait réformer cette disposition : l'obligation déclarative, dépourvue d'intérêt pratique, était supprimée ; était, en revanche, introduite dans l'ordonnance du 28 septembre 1967 une infraction nouvelle, l'exploitation d'informations privilégiées lors d'une opération sur le marché boursier.

• L'article 10-1 de l'ordonnance de 1967 ainsi créé fut ensuite modifié à deux reprises ; la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne et la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs ont en effet à la fois étendu le champ de l'incrimination et assoupli les conditions de sa mise en oeuvre. Enfin, le projet de loi relatif à la sécurité et à la transparence des marchés financiers (1), complète ce dispositif par une nouvelle extension des contraintes qui pèsent sur les détenteurs d'informations privilégiées.

a) *Qu'est-ce qu'un initié ?*

La loi distingue deux type "d'initiés" : les "initiés de droit" ("insiders") c'est-à-dire principalement les mandataires sociaux et les autres initiés, ("outsiders"), qui ont recueilli l'information privilégiée à l'occasion de l'exercice de leur profession. Une troisième catégorie de personnes doit, en outre, être évoquée : celle des "initiés indirects", qui exploitent sciemment une information privilégiée tenue d'un initié direct et peuvent être considérés par la justice comme des receleurs d'informations privilégiées et punies ainsi des peines du recel.

• Les "initiés de droit" sont énumérés par l'article 162-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, auquel renvoie l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967. Il s'agit :

- des dirigeants de sociétés (président du conseil d'administration, directeurs généraux, membres du directoire),
- des administrateurs et des membres du conseil de surveillance,
- de leurs conjoints non séparés de corps.

Ces personnes sont punissables dès lors qu'elles exploitent une information privilégiée, même par personnes interposées ; en outre, depuis, la loi du 3 janvier 1983, les dirigeants d'une personne morale qui exploite une information privilégiée sont, eux aussi, expressément punissables, même si cette exploitation a été faite dans le cadre de l'intérêt de la personne morale (cas, par exemple, de l'administrateur d'une société qui, dirigeant d'une autre société, fait réaliser par celle-ci une opération boursière à l'aide d'informations privilégiées afférentes à la situation de la première société).

---

(1) projet de loi A.N. n° 544 (9<sup>e</sup> législature)

• **La seconde catégorie "d'initiés" est moins précisément délimitée ; il s'agit des "personnes qui, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, disposent d'informations privilégiées".**

Rentrent assurément dans cette catégorie les salariés de la société (y compris les membres du comité d'entreprise, obligatoirement informés de certaines décisions) et les personnes jouant un rôle de conseil ou d'expertise à l'égard de celle-ci (commissaires aux comptes, avocats, etc...).

Sont également susceptibles d'être considérés comme des initiés les hauts fonctionnaires dont l'accord est requis pour la mise en oeuvre d'une opération financière.

Pour que l'infraction soit constituée, il est nécessaire que l'information privilégiée ait été obtenue à l'occasion de l'exercice des fonctions ; ainsi, le salarié d'une entreprise qui serait informé dans un cadre extra-professionnel ne tomberait pas sous le coup d'une inculpation de "délict d'initié". Toutefois, s'il fait usage de cette information en connaissant son caractère privilégié, il est susceptible d'être inculpé de "recel de délict d'initié".

• **Le recel est un délict réprimé par l'article 460 du Code pénal. Est un receleur celui qui détient une chose tout en sachant que sa provenance est frauduleuse, c'est-à-dire résulte d'un crime ou d'un délict. En matière d'opérations d'initiés, la "chose" susceptible de recel est l'information privilégiée (et c'est improprement qu'il est, parfois, fait mention du "recel de délict d'initié"). Toute personne qui vient à détenir une information privilégiée et qui l'utilise ensuite tout en sachant qu'elle a ce caractère est ainsi coupable de recel.**

Le recel d'information privilégiée, contrairement au recel de choses, n'est constitué que s'il y a utilisation de l'information. Il est alors punissable des mêmes peines que le vol simple (emprisonnement de 3 mois à 3 ans, amende dont le montant peut atteindre 50 % de celui des choses recelées, c'est-à-dire, en l'occurrence, du montant du profit réalisé).

Le receleur d'informations privilégiées ne doit pas être confondu avec le complice d'une personne commettant un délict d'initié. Pour qu'il y ait complicité, il faut qu'il y ait délict ; il faut donc que le détenteur de l'information l'ait livrée à son complice tout en sachant que ce dernier l'utiliserait. La différence est cependant suffisamment tenue pour que, dans certains cas, la complicité ou le recel puissent être indifféremment retenus.

L'initié qui délivre une information peut, dans ces conditions, soit commettre le délit d'initié s'il agit volontairement, soit n'encourir aucune responsabilité s'il agit sans avoir conscience de permettre ainsi la réalisation d'une opération. Sur ce dernier point, le projet de loi sur la transparence des marchés financiers prévoit cependant la création d'une infraction nouvelle : celle de communication à un tiers d'informations privilégiées par toute personne qui en dispose. Cette infraction serait punie d'emprisonnement (un mois à six mois) et d'amende (10.000 à 100.000 francs).

*b) Qu'est-ce qu'une opération d'initié ?*

Les éléments constitutifs du délit d'initié sont au nombre de deux : l'existence d'une information privilégiée et son utilisation.

• **L'information est privilégiée** lorsqu'elle n'est connue que d'un nombre limité de personnes et n'est pas accessible au public. Un dirigeant de société qui réaliserait une opération à partir d'une information qu'il aurait préalablement divulguée à l'assemblée générale des actionnaires de cette société ne pourrait, par exemple, tomber sous le coup de l'infraction.

L'information doit, par ailleurs, être suffisamment précise et susceptible d'avoir des conséquences sur l'évolution du cours du titre ; sont par exemple considérés comme privilégiés la connaissance avant diffusion au public des résultats d'une société ou le fait qu'elle s'apprête à passer un contrat important.

Depuis la loi du 3 janvier 1983, l'utilisation d'informations privilégiées est réprimée dès lors que ces informations concernent un titre coté ; sont en effet visées par la loi les informations portant sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres et les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière ou d'un contrat à terme négociable. Les opérations portant sur des options d'achat d'actions sont donc punissables au même titre que les opérations portant sur les actions elles-mêmes.

• **L'information doit être utilisée sur le marché** directement ou par personne interposée, c'est-à-dire agissant pour le compte du détenteur de l'information privilégiée. Une opération doit donc être réalisée sur le marché, cette précision excluant probablement le cas des applications, qui sont des transactions effectuées hors du marché, quoique aux cours constatés sur celui-ci (aucune jurisprudence n'a, semble-t-il, encore tranché ce point).

• la conjugaison de l'existence d'une information privilégiée et de son utilisation sur le marché suffit donc à constituer le délit. Il n'est pas nécessaire à la justice d'apporter la preuve que les opérations ont été effectuées à cause de l'existence d'informations privilégiées.

La situation était différente avant l'intervention de la loi du 22 janvier 1988 ; la constitution de l'infraction supposait en effet que l'opération ait été réalisée sur le fondement des informations privilégiées. Ce "lien de causalité", difficile à établir de manière formelle, entravait la répression des délits d'initiés. **Dorénavant, la loi impose un véritable devoir d'abstention aux détenteurs d'informations privilégiées.**

*c) Mise en oeuvre et répression du délit d'initié*

• Aux termes de l'article 12-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, le parquet doit obligatoirement recueillir l'avis de la Commission des Opérations de Bourse avant d'exercer des poursuites en matière de délits d'initiés, sans être, pour autant, lié par cet avis.

La COB peut, par ailleurs, être consultée à tous les stades de la procédure d'instruction. C'est d'ailleurs elle qui, le plus souvent, informe le parquet de l'existence d'opérations d'initiés.

• Les peines encourues par les personnes qui commettent un délit d'initiés ont été fixées par la loi du 23 décembre 1970 ; elles consistent :

- en un emprisonnement de deux mois à deux ans,
- et en une amende de 5.000 à 5 millions de francs.

Les tribunaux correctionnels ont, par ailleurs, la possibilité de n'infliger qu'une seule de ces deux peines.

L'amende peut en outre excéder 5 millions de francs, puisqu'elle est susceptible d'atteindre le quadruple du gain réalisé, auquel elle ne peut être inférieure.

Au regard d'autres délits "économiques", le délit d'initié apparaît relativement peu sévèrement puni ; l'escroquerie, par exemple, est sanctionnée d'une peine de prison de un à cinq ans... Les peines d'amendes peuvent, il est vrai, être considérables ; les juges y recourent d'ailleurs plus volontiers qu'à l'emprisonnement. Cette attitude s'explique en partie par le caractère peu ordinaire des opérations d'initiés qui permettent la réalisation de profits indus non pas au détriment d'une personne clairement identifiable mais au préjudice de la collectivité abstraite des porteurs de valeurs mobilières non initiés qui, eux, ne disposent pas d'informations privilégiées.

## 2° - Les autres délits boursiers

### a) Le délit de "fausse information"

• Créé, comme le délit d'initié, par la loi du 23 décembre 1970, le délit de "fausse information" sanctionne "toute personne qui aura sciemment répandu dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière, d'un produit financier coté ou d'un contrat à terme négociable, de nature à agir sur les cours" (ordonnance du 28 septembre 1967, troisième alinéa de l'article 10-1).

• Les éléments constitutifs du délit (qui, contrairement au délit d'initié, est susceptible d'être commis par toute personne et non par des catégories spécifiques d'intervenants) sont au nombre de trois : répandre dans le public des informations fausses, susceptibles d'influer sur les cours d'un titre ou d'un contrat à terme négociable, tout en étant conscient de l'inexactitude des informations.

Une fausse information peut être, par exemple, une information exagérément optimiste relative à la vie d'une société (annonce de bénéfices alors que l'entreprise est en perte, etc...). La notion d'information répandue dans le public vise, principalement, les articles paraissant dans la presse spécialisée mais également, le cas échéant, des informations diffusées de manière plus restreinte (on peut imaginer le cas d'une lettre circulaire adressée aux actionnaires).

La constitution de l'infraction suppose en second lieu que l'information ait été "de nature à agir sur le cours" du titre ; il faut donc qu'elle soit suffisamment significative.

Enfin, la personne qui commet le délit doit être consciente de l'inexactitude de l'information qu'elle délivre. Il faut qu'il y ait manoeuvre délibérée, le législateur n'ayant pas entendu créer un "délit d'optimisme". En revanche, il n'est pas nécessaire que la diffusion de l'information trompeuse ait procuré un profit boursier à son responsable pour que celui-ci soit sanctionné.

• Le "délit de fausse information", puni des mêmes peines que le délit d'initié, n'a, semble-t-il, jamais donné lieu à poursuites. Répandre dans le public des fausses informations peut également, il est vrai, tomber sous le coup du délit de "manipulation de cours", plus fréquemment réprimé.

*b) Le délit de "manipulation de cours"*

• Le délit de "manipulation de cours", qui existe depuis 1810, a été étendu en 1926 au marché financier dans le cadre du Code pénal (article 419) ; ce texte a toutefois été partiellement abrogé par l'ordonnance du 1er décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence, qui a ainsi créé un vide juridique. Ce vide juridique a été comblé par la loi du 22 janvier 1988 qui, en introduisant un article 10-3 dans l'ordonnance du 28 septembre 1967 a réintroduit le délit de manipulation de cours dans le droit pénal boursier français.

La rédaction du nouvel article 10-3 de l'ordonnance étant très différente de celle de l'article 419 du Code pénal, il convient de n'évoquer qu'avec prudence la jurisprudence fondée sur ce dernier.

• L'article 10-3 de l'ordonnance réprime "toute personne qui, directement ou par personne interposée, aura sciemment exercé ou tenter d'exercer sur le marché d'une valeur mobilière, d'un produit financier coté ou d'un contrat à terme négociable, une manoeuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché en induisant autrui en erreur".

Deux éléments doivent donc être réunis pour la constitution du délit : une manoeuvre sciemment exercée ayant pour objet, d'entraver le fonctionnement régulier du marché, d'une part, susceptible d'induire autrui en erreur, d'autre part.

• En l'absence de jurisprudence, ces éléments ne doivent être envisagés qu'avec circonspection.

Une manoeuvre susceptible d'entraver le fonctionnement normal du marché peut, par exemple, consister en des achats répétés ayant pour seule finalité de faire monter les cours pour céder ensuite, avec profit, les titres ainsi acquis, une fois le marché "acclimaté" à l'idée que la valeur offre une potentialité régulière de hausse. L'opération peut être en outre accompagnée de fausses rumeurs d'OPA à venir (le délit de fausse information étant alors également constitué). Des opérations sur le marché au comptant peuvent également avoir pour but d'engendrer des perspectives de hausses répercutées sur celui des options, qui offrent des perspectives de gains démultipliés, en raison de l'effet de levier qui y est attaché.

De telles manoeuvres troublent le fonctionnement du marché et sont, évidemment, de nature à induire autrui en erreur.

Une certaine prudence est toutefois de mise dans l'interprétation de l'article 10.3, car la loi elle-même autorise parfois des interventions qui ne sont guère éloignées des faits constitutifs du délit (intervention des sociétés sur leurs propres titres afin de régulariser les cours, par exemple).

La jurisprudence qui s'était dégagée sur le fondement de l'article 419 du Code pénal était d'ailleurs assez restrictive. Des achats massifs d'intervenants coalisés en vue de faire monter anormalement les cours ou des manoeuvres ayant pour but de raréfier l'offre d'un titre lors de l'introduction en bourse d'une société ont néanmoins, par exemple, été sanctionnés.



## ANNEXE IV

### LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS BOURSIERS

### EN FRANCE ET À L'ÉTRANGER

#### SOMMAIRE

Pages

—

<b>A.- LE CONTROLE DES MARCHES PAR LES AUTORITES MONETAIRES BANCAIRES ET PROFESSIONNELLES TRADITIONNELLES</b> .....	316
1.- L'auto-discipline à l'allemande .....	316
2.- Le dispositif prophylactique japonais .....	318
<b>B.- LA SURVEILLANCE EXERCEE PAR UNE AUTORITE SPECIFIQUE DE CONTROLE</b> .....	318
1.- Un degré d'indépendance variable .....	319
2.- Trois pouvoirs pour une même mission : la surveillance du marché et des opérateurs .....	320
a) Le pouvoir réglementaire .....	321
b) Le pouvoir de décision individuelle .....	323
c) Le pouvoir de sanction .....	324
3.- Des moyens unanimement insuffisants .....	327

Les pays européens, comme les Etats-Unis, s'accordent à penser que les marchés de produits financiers doivent être surveillés, afin d'assurer la protection de l'épargne et des investisseurs contre la publication d'information erronées ou trompeuses et certains comportements des intermédiaires.

A ce souci d'égalité des épargnants face à l'information s'ajoute la nécessité d'un contrôle étroit à porter sur un marché caractérisé par son internationalisation croissante et l'apparition de produits financiers de plus en plus sophistiqués, donc porteurs de risques éventuels.

Pour répondre à ces préoccupations, diverses attitudes ont été observées dans les pays occidentaux. L'une des alternatives possibles a consisté soit à déléguer cette mission de contrôle aux autorités monétaires, bancaires et professionnelles traditionnelles, soit à l'attribuer à un organe spécialement institué à cet effet.

Certains Etats, et plus particulièrement ceux où les banques assurent l'essentiel des fonctions d'intermédiaires, ont laissé aux institutions boursières le soin de veiller au bon fonctionnement du marché. C'est notamment le cas en Belgique, au Danemark, au Luxembourg ou en République fédérale d'Allemagne.

## A.- LE CONTRÔLE DES MARCHÉS PAR LES AUTORITÉS MONÉTAIRES, BANCAIRES ET PROFESSIONNELLES TRADITIONNELLES

### 1°.- L'auto-discipline à l'allemande

Le fonctionnement des marchés boursier et financier en Allemagne fédérale s'inspire d'un modèle qui peut être qualifié de "libéralisme organisé".

Le rôle respectif des pouvoirs publics et de la profession y est nettement délimité : les premiers se bornent à la définition des conditions-cadres, la profession organisant, pour sa part, avec une grande liberté d'initiative, le fonctionnement pratique des marchés. Cette organisation n'est pas remise en cause aujourd'hui, en dépit des débats que suscite la réforme, en cours, de la loi boursière. Les réflexions concluent au maintien d'un contrôle étatique minimum et d'une liberté d'action des professionnels, encadrée par un code de déontologie plus efficace qu'une réglementation juridique émanant de l'Etat.

La faiblesse de l'intervention publique s'explique également par des facteurs constitutionnels. L'autorité relève, pour partie, du pouvoir central, par le biais des autorités monétaires, mais aussi des gouvernements des *Länder* qui assurent la tutelle des huit bourses régionales.

Un commissaire de l'Etat représente de ce fait le Land auprès de chacune des bourses. Il a pour mission de surveiller, en application des instructions édictées par le gouvernement régional, la marche des affaires et de veiller au respect des lois et réglementations boursières. Autorisé à participer aux réunions des organes dirigeants de la bourse, il établit un rapport sur les dysfonctionnements éventuels et propose les moyens permettant de remédier aux carences.

Chaque bourse est dirigée par un directoire dont les membres sont élus parmi les professionnels habilités à y intervenir. Ce directoire conçoit et applique le règlement de la bourse, prévoyant notamment la définition des activités, l'organisation de leur fonctionnement, ainsi que la publication des prix et des cours, sous le contrôle de la chambre syndicale des agents de change.

Il accorde enfin par le biais d'un bureau spécialisé, l'habilitation à opérer sur cette bourse.

En 1976, des commissions de contrôle auprès des bourses ont été créées, à l'initiative des fédérations professionnelles, pour mettre notamment en oeuvre les directives en matière de délits d'initiés.

Composées de quatre assesseurs, elles sont présidées obligatoirement par un juge en exercice spécialisé dans les affaires commerciales. Elles interviennent sur plainte, auto-dénonciation ou lorsque des faits laissent supposer la constitution d'une infraction aux règles de courtage et de conseil ou l'existence d'un délit d'initié.

Après instruction, la commission établit un rapport formel sur l'infraction constatée, qu'elle transmet au ministère fédéral responsable du système boursier. Ce rapport reste secret, sauf autorisation de publication donnée par les personnes incriminées ou, pour les infractions importantes, publication d'office par la commission elle-même.

Les infractions sont passibles des sanctions prévues par le droit commercial et civil, sans, d'ailleurs, qu'une sanction pénale soit expressément prévue pour les délits d'initiés.

La régulation du marché financier s'effectue selon des modalités identiques à celle du marché boursier : elle prévoit une intervention minimum de l'Etat, qui définit le cadre général, et une libre initiative des professionnels au sein de cette structure.

Le système allemand fait donc prévaloir un code de conduite sur des règles juridiques et affirme la prééminence de l'auto-administration des professionnels sur le dirigisme d'Etat. La régulation est ainsi assurée par des autorités professionnelles dont le pouvoir repose davantage sur l'influence que sur les possibilités de sanctions.

## 2°.- Le dispositif prophylactique japonais

Une approche un peu similaire a été effectuée au Japon où le régime juridique des opérations sur valeurs mobilières date de 1948 et a été imposé par les autorités américaines d'occupation sur le modèle de la SEC, dans le cadre du "Securities and Exchange Law". Il en est résulté notamment la création d'un organisme indépendant de contrôle et des restrictions à la pratique des opérations d'initiés, considérés traditionnellement en Asie comme un mal bénin, voire inéluctable.

Le dépistage de ces opérations d'initiés est effectué par les autorités de la bourse et par le ministère des Finances lui-même. Celui-ci a, en effet, remplacé la SEC dans ses activités de contrôle, en 1952, par une section d'enquête d'une trentaine de personnes placée auprès du bureau des maisons de titres. La quasi inexistence, officiellement proclamée, de toute opération délictueuse a conduit à considérer la situation comme satisfaisante, grâce à des mesures de prévention adaptées et à la séparation des activités financières ; en effet, les banques japonaises n'ont pas le droit de gérer l'épargne collective.

Toutefois, depuis 1987, l'internationalisation des marchés et les pratiques récentes des maisons de titres japonaises ont suscité une nouvelle réflexion en la matière. Les comportements dangereux à la limite de l'infraction sont désormais rendus publics et font l'objet d'avertissement du ministère des Finances ou des autorités de la bourse.

Enfin, le 1er avril dernier est entrée en vigueur la "Securities and Investment Law" qui introduit, pour la première fois, la notion de délit d'initiés et l'assortit de sanctions pénales, peines d'amendes et de prison.

En réalité, il faut souligner que, sur le marché japonais, la véritable sanction des comportements délictueux tient essentiellement à la menace qui pèse sur le statut social, la réputation et l'emploi des personnes incriminées.

## **B.- LA SURVEILLANCE EFFECTUÉE PAR UNE AUTORITÉ SPÉCIFIQUE DE CONTRÔLE**

Une approche tout à fait différente a été réalisée par d'autres pays qui ont considéré qu'il serait plus adéquat de conférer au marché un régime juridique particulier et d'en confier la mise en oeuvre à une structure spécifique.

Cette attitude a notamment prévalu lors de la création de la Securities and Exchange Commission (SEC) aux Etats-Unis, de la Commission des opérations de bourse (COB) en France et du Security and Investment Board (SIB) en Grande Bretagne. L'existence d'une autorité spécialisée tendrait à apparaître désormais comme le meilleur moyen de protéger les épargnants : en témoigne, depuis le krach de 1987, la création, en cours, d'institutions de ce type au Portugal, en Grèce, en Espagne et aux Pays-Bas.

Il faut toutefois observer que lorsque ces autorités existent, elles ne détiennent pas toujours le monopole de la surveillance des marchés dans leur intégralité. La multiplication des marchés financiers a parfois suscité la création de plusieurs organismes de tutelle, n'assurant donc qu'un contrôle partiel, cette fragmentation des responsabilités entraînant des problèmes de chevauchement de compétences et d'indépendance des autorités les unes par rapport aux autres.

C'est ainsi que parallèlement à la SEC, existe depuis 1974 aux Etats-Unis la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) chargée du contrôle des contrats de "futures", options sur indices boursiers.

De la même manière, en France, officient notamment un Conseil des bourses de valeurs (CBV), une Société des Bourses françaises (SBF), un Conseil du Marché à Terme (CMT), ou une Chambre de Compensation des Instruments financiers de Paris (CCIFP) autant d'institutions qui concurrencent parfois la COB dans sa mission de contrôle.

La crise financière d'octobre 1987 a d'ailleurs eu pour effet bénéfique d'inciter à la coordination des différentes autorités.

Ainsi, le groupe de travail créé aux Etats-Unis pour déterminer les mesures préventives à mettre en oeuvre afin d'éviter un nouveau krach, réunissant le Trésor, la Réserve fédérale, la SEC et la CFTC, pourrait se transformer en une institution permanente.

Dans le même sens, la France a mis en place un comité de liaison des marchés financiers - comprenant le Trésor, la Banque de France, le CBV, la SBF, la COB, le CMT et la CCIFP - qui, au cours de réunions périodiques et informelles, vise à garantir un fonctionnement sûr et efficace des marchés par le rapprochement des informations et la détermination d'une ligne de conduite unique.

### **1°. Un degré d'indépendance variable**

Instituée en 1934, après le krach de 1929 pour restaurer la confiance des investisseurs sans entraver le libre jeu des marchés, la SEC est une agence gouvernementale politiquement indépendante.

Elle comprend cinq membres, parmi lesquels, conformément au "Securities Exchange Act" de 1934 -section 4-, trois au plus peuvent appartenir au même parti politique. Les commissaires sont nommés pour cinq ans, après accord préalable du Sénat, par le Président des Etats-Unis ; celui-ci désigne en outre le Président de la commission.

La SEC bénéficie d'une indépendance absolue face au Gouvernement : elle n'a de compte à rendre qu'au Congrès, lors de la remise annuelle de son rapport au Parlement américain.

Bien qu'ayant servi de modèles aux institutions identiques constituées en Europe, elle est la seule à jouir de cette indépendance : la COB, comme le SIB, sont en effet placés sous une tutelle plus présente des autorités gouvernementales.

Créée en 1967 et dotée d'un statut d'autorité administrative autonome dénuée de la personnalité morale, la COB est dirigée par un collège de cinq membres. Quatre d'entre eux sont nommés par arrêté du ministre des Finances pour une durée de quatre ans. Choisis pour leurs connaissances en matière financière et boursière, ils conservent généralement leurs autres fonctions. Le Président de la commission est, pour sa part, nommé par décret en conseil des ministres ; lui seul exerce ses compétences à l'exclusion de toute autre. En outre, ce collège siège en compagnie d'un commissaire du Gouvernement qui, bien que ne disposant pas de droit de vote, représente le ministère des Finances, transmet ses observations et peut, dans un délai de quatre jours, provoquer une seconde délibération.

Issu récemment du Financial Services Act de 1986, le SIB britannique est placé sous la double tutelle du Secrétariat d'Etat au commerce et à l'industrie - "Department of Trade and Industry" - et de la Banque d'Angleterre. Son conseil, composé de membres nommés et révocables conjointement par ces deux institutions, doit représenter de façon équilibrée les intérêts des professionnels et ceux du public.

L'indépendance des autorités européennes apparait donc moindre que celle de la SEC ; elles seraient "trop mêlées à l'administration pour définir une politique réellement autonome" (1).

## **2°- Trois pouvoirs pour une même mission : la surveillance du marché et des opérateurs**

Pour mener à bien cette mission, l'Etat délègue généralement aux autorités de contrôle trois pouvoirs : un pouvoir réglementaire d'une part, un pouvoir de décision individuelle d'autre part, un pouvoir de sanction enfin. Toutefois, l'étendue de ces attributions et leurs modalités d'application diffèrent selon les institutions qui en bénéficient.

---

(1) Cf, in fine, "les autorités boursières et leurs pouvoirs comparés" M.C. Robert

a) *Le pouvoir réglementaire*

L'autorité de contrôle est le plus souvent dotée du pouvoir de fixer les règles qui détermineront les modalités de fonctionnement des marchés. Celles-ci s'appliquent aux émetteurs de valeurs mobilières, à la réglementation des marchés et aux intermédiaires.

Pour ce qui concerne l'**information diffusée périodiquement par un émetteur de valeurs mobilières**, l'autorité de contrôle définit, en général, le contenu de l'information et vérifie que celle-ci est exacte et a bien été délivrée.

La SEC bénéficie, en la matière, d'une liberté absolue : elle fixe elle-même les règles d'information à respecter, lors de chaque émission et à dates fixes. Le champ d'action dévolu à la COB est plus limité : elle ne dispose d'un pouvoir réglementaire général que depuis la loi du 14 décembre 1985 "pour l'exécution de sa mission", et ne peut en outre l'exercer qu'après homologation du ministre chargé de l'économie et des finances.

Elle participe toutefois, indirectement, à l'élaboration des normes par des "recommandations", des "instructions" ou des "avis" qui, sans avoir de force juridique, lui confèrent une "magistrature d'influence" sur le droit des sociétés et des bourses.

Elle assure également le contrôle des informations émises par les sociétés faisant appel public à l'épargne ; il faut souligner, d'ailleurs, que si les exigences de la réglementation française sont assez peu contraignantes, la COB éprouve souvent des difficultés à les faire respecter. Son rapport annuel pour 1987 révèle ainsi que 73 % des sociétés n'avaient pas respecté les délais impartis à la publication obligatoire de leurs comptes annuels.

Enfin, si le SIB ne détermine pas directement les informations que les émetteurs doivent fournir au public, ayant délégué cette mission à la bourse, il conserve néanmoins un pouvoir de tutelle et s'assure que la réglementation adoptée correspond à ses propres normes en matière de protection des épargnants.

En second lieu, l'autorité de contrôle intervient pour ce qui concerne la **fixation des règles de fonctionnement du marché**. Sur ce point, la SEC et le SIB disposent du pouvoir réglementaire le plus étendu pour établir ces règles, ainsi que les conditions de fonctionnement des firmes. Toutefois, ce pouvoir est délégué aux professionnels, mais l'autorité peut toujours intervenir si elle considère que les règles adoptées ne sont pas adéquates.

En revanche, la COB ne dispose en la matière que d'un pouvoir réglementaire concurrent avec celui du Conseil des Bourses de Valeur et du Conseil du Marché à terme ; elle ne peut imposer ses vues en matière de réglementation des marchés. Il a ainsi coexisté en France deux réglementations différentes en matière d'OPA, qui ont nécessité la mise en place d'un organisme de coordination, le Comité de surveillance des offres publiques, pour éviter des prises de positions contradictoires.

Enfin, le pouvoir réglementaire dévolu à l'autorité de tutelle des marchés se rapporte aussi au **contrôle des intervenants** sur lesdits marchés : la surveillance des opérations effectuées ne peut se faire que si seuls certains intermédiaires sont habilités à les réaliser et s'ils sont soumis à des règles d'autorisation et de fonctionnement établies par l'institution qui les supervise.

En application de ce pouvoir, la SEC peut nommer, suspendre et radier les intermédiaires habilités à opérer sur le marché. Le SIB dispose, en droit, de cette même compétence, mais il ne l'exerce pas, de fait, sur les intermédiaires qui sont regroupés en organisations professionnelles.

En effet, les pouvoirs disciplinaires exercés sur les professionnels sont assurés par cinq "self regulatory organisations" (SROs), associations agréées par le SIB et placées sous sa tutelle, après qu'elles ont fait la preuve de leur volonté et de leurs moyens d'imposer à leurs membres des règles conformes à celles qu'il aura lui-même édictées.

Tout intermédiaire est tenu de s'affilier au SRO dont dépend son secteur d'activités, qu'il s'agisse d'une compagnie d'assurance, d'un intervenant sur le marché à terme, d'une société cotée ou d'un gérant de portefeuilles de particuliers ou d'institutionnels.

Le rôle des SROs consiste à délivrer des autorisations d'exercer une activité de service financier et d'investissement donnée, puis à veiller à ce que ses membres en respectent les règles, qui portent autant sur la déontologie que sur leur gestion financière. Les règlements arrêtés par ces associations devront d'ailleurs prochainement intégrer une simplification des règles déontologiques des "Rules Books" souhaitées tant par le SIB que par la City.

L'autorité britannique n'a pas vocation à doubler le travail des SROs : elle se borne à veiller à leur bon fonctionnement, à résoudre les litiges survenant entre elles ou à intervenir lorsqu'une brèche majeure des règles est découverte. Elle a toutefois été conduite à autoriser directement, ou à surveiller, une centaine d'institutions qui, compte tenu de la multiplicité de leurs activités auraient dû être membres de pratiquement toutes les SROs.

A la différence de ses homologues anglo-saxons, la COB ne bénéficie pas d'un pouvoir de contrôle permanent sur les intermédiaires et sur leurs comptes : ne nommant pas les intervenants sur le marché, elle ne dispose d'aucune autorité pour les sanctionner ou les suspendre si besoin est. Les organismes professionnels - Conseil des Bourses de Valeur et Conseil du Marché à Terme - ont le monopole des sanctions extrajudiciaires contre les opérateurs.

*b.- Le pouvoir de décision individuelle*

En application du pouvoir règlementaire dont elles sont investies, les autorités de contrôle peuvent prendre directement certaines décisions individuelles. De fait, les autorités américaine et française interviennent préalablement au **lancement de toutes opérations faisant appel public à l'épargne**.

La SEC dispose ainsi d'un délai de trois semaines pour s'opposer à une opération ou l'accepter : elle s'assure, avec le plus grand soin, que l'information à fournir est exacte et a bien été délivrée.

Dans le même sens, la COB contrôle les notes d'informations préparées par les sociétés en vue du lancement de nouvelles émissions ; son visa est obligatoire préalablement à toute opération comportant appel public à l'épargne. La commission a d'ailleurs pris appui sur cette disposition, qui n'était au départ qu'une formalité, pour édicter et faire connaître sa doctrine en matière d'information financière auprès des dirigeants de sociétés et de leurs commissaires aux comptes. Il apparaît toutefois que, par rapport aux exigences américaines, les informations requises en France restent assez limitées.

En revanche, en Grande Bretagne, le SIB n'intervient pas à ce titre puisque c'est l'autorité de la bourse elle-même qui procède aux vérifications du contenu du prospectus d'information émis par les sociétés cotées.

Dans tous les cas, ce pouvoir de décision individuelle s'accompagne du droit de demander une révision comptable, assorti d'un véritable pouvoir d'enquête comptable.

En outre, l'autorité de contrôle dispose généralement de pouvoirs pour veiller au **bon déroulement des opérations** dont elle a accepté le lancement.

Cette compétence est reconnue au SIB, comme à la SEC, qui peut contraindre un émetteur à suspendre une opération, en émettant un "stop order" ; en cas de désobéissance, elle demande au tribunal fédéral de confirmer son ordre par une injonction. La COB peut également requérir du Président du Tribunal de Grande Instance qu'il enjoigne à l'émetteur de cesser son opération.

La COB et le SIB peuvent même se substituer à l'émetteur défaillant, en publiant la situation réelle de celui-ci et leurs propres observations, tandis que la SEC, sans disposer exactement de cette faculté, assure la publicité de ses exigences par d'autres moyens, tels la tenue d'audiences publiques contradictoires où l'émetteur est tenu de faire valoir ses explications.

Toutes les autorités de contrôle sont habilitées à demander le prononcé de sanctions pénales, mais en général par la voie du ministère public. En revanche, le pouvoir de réclamer, au nom des victimes, la réparation des préjudices causés n'est pas reconnu à la COB. Seuls la SEC et le SIB peuvent appuyer la requête d'un actionnaire ou intenter eux-même une action civile en réparation des dommages. Le procès pour mauvaise information du public est d'ailleurs assez fréquent aux Etats-Unis.

*c) Le pouvoir de sanction*

Le pouvoir de sanctionner suppose, préalablement, un **pouvoir d'enquête** accordé à l'autorité de contrôle.

La SEC réserve ses enquêtes aux opérations marginales et aux anomalies. La bourse new-yorkaise, par l'intermédiaire du "stock watch group" est tenue d'attirer son attention sur toute irrégularité qu'elle décèlerait. Ainsi, ce sont les analystes du National Association of Securities Dealers (NASD), organisme de contrôle et de surveillance du marché boursier informatisé qui, au vu de l'activité anormale enregistrée sur le titre Triangle, ont immédiatement alerté la SEC. Par ailleurs, si le Parlement ne détient généralement en Europe aucun pouvoir de surveillance des marchés financiers, le Congrès américain est doté de commissions permanentes d'enquêtes sur ces marchés.

Au cours de sa procédure d'enquête, la SEC dispose du droit d'émettre des citations à comparaître en vue d'obtenir l'audition des témoins et la production des documents, le cas échéant avec l'assistance du juge fédéral du district, sous peines d'amendes pénales, si l'intéressé se refuse à déférer à cette requête.

La SEC peut également demander au juge d'émettre des ordres de restriction temporaire - "temporary restraining orders" -, notamment pour obtenir le blocage temporaire de comptes bancaires ou de titres, lorsqu'elle peut craindre l'utilisation ou l'exportation des fonds par les personnes suspectées.

Lorsque, pour les besoins de son enquête, la SEC requiert l'assistance de ses homologues étrangers, elle fonde sa demande sur des protocoles d'accord permettant l'échange d'informations, signés avec la Suisse, la Grande-Bretagne, le Japon, le Brésil et le Canada. Elle dispose, en outre, de traités d'assistance mutuelle pour les affaires criminelles avec la Suisse, les Pays-Bas, la Turquie et l'Italie.

Les enquêtes de la SEC sont, en principe, secrètes et ne devraient être révélées qu'à compter de leur aboutissement. En pratique, les personnes suspectées préfèrent, avant d'être traduites devant un tribunal, transiger directement avec elle. C'est ainsi que la Drexel Burnham Lambert a accepté récemment de se voir infliger une amende de 650 millions de dollars.

En Europe, aucune institution ne dispose de pouvoirs d'investigations aussi étendus. En Grande-Bretagne, le pouvoir d'enquête gouvernemental n'appartient pas au SIB mais au Secrétariat d'Etat au Commerce et à l'Industrie. Toutefois, une obligation d'alerte incombe à un service d'inspection chargé de surveiller le marché.

En revanche, l'obligation d'alerte n'existe pas en France : c'est à l'institution elle-même de veiller à sa propre information. Si la COB a bénéficié, en 1988, d'un élargissement de son pouvoir d'enquête, ses investigations restent toutefois sans commune mesure avec celles menées par la SEC, qui peut compter sur la coopération du FBI et du ministère de la Justice.

Aux termes des articles 13 à 17 de la loi du 22 janvier 1988, la COB peut confier à des agents habilités la charge de mener des investigations auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, de leurs filiales ou des sociétés qui les contrôlent, des intermédiaires en opérations de banque, des sociétés de bourse, des établissements de crédit, ainsi que de toute personne qui, en raison de son activité professionnelle, intervient dans des opérations financières ou boursières. Sont en outre élargis les moyens d'action de ces agents - accès aux locaux, communication et copie de tout document - et plus fortement réprimés les comportements qui feraient obstacle à leurs recherches.

Enfin, hormis certaines possibilités d'échanges d'informations et d'assistance mutuelle avec des pays étrangers, la COB ne dispose pas à proprement parler de contrats de coopération avec ses homologues ; c'est pourquoi des accords bilatéraux sont en cours d'étude avec les Etats-Unis, la Grande Bretagne, l'Italie et le Québec.

L'intérêt des pouvoirs d'enquête réside dans le **droit d'imposer des sanctions** aux comportements irréguliers. En la matière, la SEC, comme le SIB, peuvent obtenir des sanctions importantes : suspension ou expulsion des intermédiaires, transmission au ministère public, recherche d'un dédommagement pour les épargnants lésés.

Dans les cas d'infractions à l'intégrité du marché - information mensongère, manipulation de cours, délit d'initié- les enquêtes peuvent déboucher sur des poursuites disciplinaires, administratives, pénales et civiles. La SEC peut ainsi demander au Département de la Justice, l'inculpation des personnes suspectées, la loi prévoyant des peines d'amendes allant jusqu'à 100 000 dollars et des peines de prison d'une durée maximale de cinq ans. Sur le plan civil, la SEC peut également saisir le juge du district pour qu'il impose la restitution des profits illicites et le paiement de pénalités pouvant atteindre trois fois le montant desdits profits.

Toutefois, ces sanctions ne concernant, pour l'essentiel, que les seuls délits d'initiés, la SEC a récemment fait savoir qu'elle souhaitait pouvoir imposer des amendes pour toute violation de la réglementation des activités boursières ; elle a par ailleurs demandé que le plafond des amendes soit porté à un niveau cinq fois supérieur à celui actuellement en vigueur.

Pour sa part, la COB dispose de pouvoirs d'intervention limités, tels que la suspension des cotations qu'elle peut requérir de la SBF, à titre exceptionnel, pour assurer l'information du public et la protection de l'épargne. Les délits d'initié et de manipulation des cours, s'ils existent en France depuis les années 1970, sont relativement récents dans leur formulation actuelle, puisqu'ils n'ont été précisés que par la loi du 22 janvier 1988 précitée.

Selon la COB elle-même, la plus grande partie des irrégularités se règle à l'amiable, la commission jouant de son autorité morale pour inciter à la régularisation des situations ou faisant publiquement état des violations dans son bulletin ou son rapport annuel.

Dans les cas les plus graves, après enquête, le collège de la COB décide de la suite à donner à l'affaire : saisine du Conseil des Bourses de Valeurs, pour obtenir d'éventuelles sanctions disciplinaires, ou transmission du dossier au parquet, qui apprécie l'opportunité des poursuites. Jusqu'à présent, la COB a signalé très peu d'abus au parquet, et celui-ci y a donné suite encore moins souvent.

Toutefois, l'évolution récente du nombre d'affaires transmises laisse supposer un changement d'attitude de la COB : une en 1983 et 1984, aucune en 1985, puis 2 en 1986, 8 en 1987 et 2 dans les deux premiers mois de 1988. La plupart de ces dossiers concerne des délits d'initiés et des appels publics à l'épargne irréguliers.

L'état des affaires transmises au Parquet, en vue de poursuites pénales établi par la COB au 29 février 1988 est retracé dans le tableau suivant :

DATE de transmission	NOM de l'affaire	NATURE	SUITE DONNÉE par le Parquet
28-11-83	Unigestion-S.G.E.-S.B. Parquet de Paris	Initiés	Information en cours
27-06-84	Marché obligataire Parquet de Paris	Action illicite sur le marché	Information en cours
30-06-86	Financière du Rosario Parquet de Paris	Initiés	Information en cours
18-12-86	Général de fonderie Parquet de Paris	Initiés	Information en cours
21-01-87	Motobecane Parquet de Paris	Initiés	Dossier classé sans suite par le Parquet
01-04-87	Spie Baignolles Parquet de Paris	Franchissement de seuils	Information en cours
13-04-87	M. Orly (remisier) Parquet de Paris	Publicité mensongère Abus de confiance	Information en cours
29-06-87	Chargeurs S.A. Parquet de Paris	Initiés	Dossier classé sans suite par le Parquet
12-08-87	Kulinmazou Parquet de Bordeaux	Appel public à l'épargne et démarchage irréguliers	Information en cours
16-08-87	Sleu-Rep Parquet de Lyon	Franchissement de seuils	Classé sans suite par le Parquet
08-02-88	C.R.I.-Sagittaire Parquet de Nanterre	Appel public à l'épargne irrégulier	Enquête préliminaire en cours
03-11-87	Calciplas Parquet de Paris	Initiés	Enquête préliminaire en cours
08-12-87	Herrikoa Parquet de Bayonne	Appel public à l'épargne et démarchage irréguliers	Enquête préliminaire en cours
18-01-88	Royco Parquet de Paris	Appel public à l'épargne irrégulier	Information en cours

### 3°. Des moyens unanimement insuffisants

La comparaison des moyens matériels des autorités de surveillance des marchés permet d'observer que la commission française n'est pas placée dans une situation très favorable. A titre d'illustration, le budget de la COB en 1987, s'élevait à 60 millions de francs, soit inférieur de plus de trois fois à celui accordé à son équivalent italien, la CONSOB, alors même que la capitalisation boursière française est supérieure à celle de l'Italie. Dans le même sens, l'organisme italien peut se prévaloir d'un effectif de 230 agents presque deux fois plus important que celui affecté à la COB.

Rapporté au niveau de capitalisation boursière, le budget de la COB s'avère toutefois assez proche du budget accordé à l'institution américaine.

En raison de la taille du marché américain, le budget de la SEC est sans commune mesure avec celui des autres institutions spécialisées ; en revanche, on peut observer que ses ressources provenant directement du budget de l'Etat, elles pourraient constituer éventuellement un moyen de pression important. C'est pourquoi, la SEC a suggéré, en décembre dernier, qu'elle soit autorisée à conserver, à titre de ressources personnelles, un pourcentage des fonds dont son intervention entraîne le versement : en 1987, elle avait réglé 300 cas de fraudes, induisant la restitution de 121 millions de dollars de bénéfices illicites et la condamnation, par les tribunaux civils à sa demande, de 63 millions de dollars d'amendes.

Si elle dispose des services de plus de 2200 experts, répartis sur tout le territoire, dont 681 affectés à la lutte contre la fraude, ses effectifs ont peu augmenté entre 1981 et 1988, limitant de ce fait sa capacité d'intervention face à l'accroissement considérable des transactions opérées sur le marché américain. Les sociétés cotées ont déposé sur ses bureaux plus de 82.000 dossiers en 1987, soit une hausse de 26 % par rapport à 1983. Sur cette masse, la commission n'a pu en traiter que 13 %, alors qu'il y a douze ans elle examinait encore tous les dossiers remis .

En conséquence, le Congrès a accordé à la SEC une première augmentation de ses crédits de fonctionnement après le krach d'octobre 1987, puis une seconde en 1989. Le Président de la commission, M. David Ruder, a demandé au Sénat, le 5 avril dernier, une augmentation de 18 % de son budget pour 1990. Soulignant le coût élevé des enquêtes nécessitées par les délits d'initiés, il a souhaité se voir accorder près de 169 millions de dollars, contre 143 pour la présente année budgétaire.

Une même pression à la hausse des moyens accordés aux autorités de contrôle a été constatée en Grande Bretagne puisque le SIB est doté pour l'exercice en cours d'un budget équivalant à 130 millions de francs, contre 85 l'année précédente, et bénéficie des services de 167 agents, au lieu des 116 antérieurement disponibles.

Les services de la COB, loin d'être négligeables, employaient environ 160 personnes au 31 décembre 1988 - contre 135 l'année précédente - dont 15 placées auprès du service de l'inspection, chargé de la réglementation boursière, de la surveillance du marché et des enquêtes, et dirigé par un juge d'instruction. Les effectifs disponibles au 1er avril dernier s'élevaient à 174 agents, dont une vingtaine d'inspecteurs, et devraient atteindre 182 personnes à la mi-1989.

L'organigramme de la COB est - à l'exception du commissaire du Gouvernement - comparable à celui de la SEC. Toutefois, et ce point n'est pas dénué de conséquences, les cadres de la COB sont généralement des fonctionnaires détachés ; les mouvements de personnel entre la COB et le secteur privé sont rares. En revanche, les agents de la SEC font carrière soit dans la commission elle-même, soit dans les professions juridiques et comptables : l'on passe très souvent de la SEC au secteur privé et inversement. Il en résulterait une communauté de langage et d'approche qui facilite la transmission d'idées et d'analyses entre l'institution régulatrice et les acteurs réglementés.

Compte tenu des faiblesses dont souffre encore la COB face au développement du marché financier, le projet de loi déposé au Parlement, le 8 mars dernier, et relatif à la sécurité et à la transparence du marché financier, souhaite renforcer les pouvoirs de la commission, sans pour autant lui conférer les attributions et les compétences de son homologue américain.

Il propose notamment de garantir l'autonomie financière de l'institution par la libre fixation de son budget, dans la limite des redevances que la loi l'autorise à percevoir : depuis 1985, en effet, la COB n'est plus financée par le budget de l'Etat.

Il prévoit également qu'elle soit désormais autorisée à ester en justice, devant toutes juridictions, et à y présenter les conclusions et interventions qu'elle jugerait utiles. Elle bénéficierait, en outre, d'un pouvoir d'enquête élargi, afin de la doter des moyens d'identifier les infractions et de réunir les preuves permettant leur répression : elle disposerait notamment d'un droit de mise sous séquestre et, dans les cas les plus graves, d'un pouvoir de perquisition et de saisie, sous le contrôle du juge.

Enfin, principale innovation du texte, la COB se verrait dotée d'un pouvoir de sanction pécuniaire propre, considéré par le Gouvernement comme indispensable à l'efficacité du dispositif.

---

Sources

*"La COB est-elle une autorité administrative indépendante ?"*

Yves Guyon

Revue *"La vie judiciaire"* 28 décembre 1987

*"La COB à la lumière de l'expérience américaine"*

Nicolas GRABAR

Revue *"Le débat"* Novembre - décembre 1988

*"Les autorités boursières et leurs pouvoirs comparés"*

Marie-Claude Robert

Revue *"Eurépargne"* Janvier 1989

*"Les nouveaux acteurs du marché boursier français"*

François Saint-Léger

Revue *"Problèmes économiques"* 11 janvier 1989

*"Les croisés de Wall Street"*

Jacques Tournoeur

Revue *"Haute Finance"* Printemps 1989

**Les moyens des autorités de surveillance des marchés en 1988**

	<b>SEC</b>	<b>COB</b>	<b>SIB</b>
<b>Indépendance</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Nomination sur avis conforme du Sénat</li> <li>. Equilibre politique</li> <li>. Comptes à rendre au seul Congrès</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Nomination par le Gouvernement</li> <li>. Présence d'un Commissaire du Gouvernement, au sein du collège</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Nomination par le Secrétariat d'Etat au Commerce et à l'industrie (D.T.I.) et par la Banque d'Angleterre</li> </ul>
<b>Source de financement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Financement par le budget fédéral</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Redevance sur les émissions de titres, les OPCVM et les offres publiques, ainsi que diverses recettes annexes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Contribution des SROs, des organismes de régulation et des firmes directement contrôlées</li> </ul>
<b>Effectifs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. 2267 experts dont 50 inspecteurs, provenant le plus souvent du milieu des affaires</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. 160 agents, dont 15 inspecteurs, essentiellement fonctionnaires détachés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. 167 agents</li> </ul>
<b>Budget en millions de francs</b>	800	75	130
<b>Capitalisation boursière en milliards de francs (actions) au 31 décembre 1987</b>	12 800	831	3 650
<b>Moyens d'information préalables à l'ouverture d'une enquête</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Obligation d'alerte des professionnels</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Aucune obligation d'alerte du marché</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Obligation d'alerte incombant à une commission de surveillance du marché</li> </ul>
<b>Pouvoirs d'enquête</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Très larges pouvoirs d'enquête, avec l'assistance du F.B.I. et du Ministère de la Justice</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Pouvoirs d'enquête importants mais encore limités (pas de droit de perquisition ou de saisies)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Pouvoirs d'enquête général relevant du seul D.T.I.</li> </ul>
<b>Pouvoirs de sanction</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Sanctions pécuniaires</li> <li>. Sanctions disciplinaires à l'encontre des intermédiaires</li> <li>. Droit de transaction</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Non</li> <li>. Non : compétence des organismes professionnels</li> <li>. Non</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Sanctions pécuniaires</li> <li>. Sanctions disciplinaires à l'encontre des intermédiaires</li> </ul>
<b>Pouvoir d'ester en justice</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Possible</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Impossible : simple transmission du dossier au parquet qui apprécie l'opportunité des poursuites</li> </ul>	-



**ANNEXE V**  
**LES OPA : DROITS ET PRATIQUES COMPARÉS**  
**SOMMAIRE**

	<u>Pages</u>
<b>I. OPACITÉS ET TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS</b> .....	<b>332</b>
<b>A. DES OBLIGATIONS D'INFORMATION</b> .....	<b>332</b>
1. Les déclarations de franchissement de seuils .....	<b>332</b>
2. L'obligation de lancer une O.P.A. ....	<b>333</b>
3. La déclaration d'intention .....	<b>333</b>
4. La suspension de la cotation pendant l'O.P.A. ....	<b>334</b>
5. Le prix de l'offre. ....	<b>334</b>
<b>B. DES INSTANCES DE SURVEILLANCE</b> .....	<b>334</b>
1. Le Panel on takeovers and acquisitions .....	<b>334</b>
2. Le comité français de surveillance des O.P.A. ....	<b>335</b>
3. La Securities Exchange Commission (S.E.C.) .....	<b>335</b>
<b>II. LES MOYENS DE DÉFENSE DE LA SOCIÉTÉ CIBLE</b> <b>PENDANT UNE O.P.A.</b> .....	<b>335</b>
<b>A. LE RENFORCEMENT DE LA SOCIÉTÉ ATTAQUÉE</b> .....	<b>335</b>
1. L'augmentation de capital .....	<b>335</b>
2. Le rachat de ses propres titres .....	<b>336</b>
3. Le lancement d'une contre-O.P.A. ....	<b>336</b>
<b>B. LE RECOURS À DES PROTECTIONS SPÉCIFIQUES</b> .....	<b>336</b>
1. Le droit de la concurrence .....	<b>336</b>
2. Le contrôle des investissements étrangers .....	<b>337</b>
3. Le contrôle des établissements de crédit. ....	<b>337</b>
<b>III. LES MESURES DE PRÉVENTION</b> .....	<b>337</b>
<b>A. LA STRUCTURE DU CAPITAL ET LE CONTRÔLE</b> <b>DES DROITS DE VOTE</b> .....	<b>338</b>
1. Le montant et la composition du capital .....	<b>338</b>
2. Le contrôle des droits de vote .....	<b>338</b>
3. Le regroupement et le renforcement virtuel du capital .....	<b>338</b>
<b>B. DISSOCIATION ENTRE POUVOIR ET DROITS DE VOTE AU</b> <b>CONSEIL D'ADMINISTRATION</b> .....	<b>339</b>
1. Des règles particulières d'éligibilité .....	<b>339</b>
2. La répartition des sièges et la majorité qualifiée .....	<b>339</b>
<b>C. DES ALLIANCES</b> .....	<b>340</b>
1. Les accords d'actionnaires .....	<b>340</b>
2. Les fonds anti-O.P.A. ....	<b>340</b>
3. Les chevaliers blancs. ....	<b>341</b>

Introduites en France par la pratique pour n'être réglementées qu'à partir de 1966, les O.P.A. furent relativement rares jusqu'en 1986 ; depuis cette date leur nombre est en croissance continue.

Plus fréquentes encore aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne - une trentaine d'opérations sont actuellement en cours sur le marché de Londres -, les O.P.A. restent exceptionnelles aux Pays-Bas et en R.F.A.

La diversité de situations tient autant à la structure du capital des sociétés dans ces pays qu'aux règles de fonctionnement de leurs marchés ; un examen précis des règles de déroulement des opérations en cas d'O.P.A. et des moyens dont les entreprises menacées disposent, en droit comme en fait, pour se défendre, soit à titre préventif, soit lorsque l'offre est déclenchée, montre l'existence de deux types d'attitudes : les comportements ouverts, comme en France, en Grande-Bretagne ou aux Etats-Unis, et les comportements fermés, comme aux Pays-Bas, en Allemagne ou en Suisse.

## I. OPACITÉS ET TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS

### A - DES OBLIGATIONS D'INFORMATION

#### 1° - Les déclarations de franchissement de seuils

Le système le plus contraignant est appliqué aux Etats-Unis, la première obligation de déclaration s'imposant à tout actionnaire qui détient plus de 5 % du capital d'une société et chaque nouvelle progression de 1 % devant ensuite faire l'objet d'une information.

En France, on relève cinq seuils déclaratifs : 5, 10, 20, 33,33 et 50 %, sachant que les statuts des entreprises peuvent imposer une obligation de déclaration à partir de 0,5 %.

En Grande-Bretagne, les seuils sont également nombreux, mais le cercle des personnes informées ne s'élargit que progressivement ; c'est ainsi que seule la cible est informée avant le franchissement du seuil des 5 %, tandis qu'avant le seuil des 15 % ce sont la cible et les autorités du marché qui sont tenues informées, la cotation du titre étant alors suspendue pendant sept jours ; enfin, avant de franchir les seuils de 30 % et de 50 %, l'acheteur doit en outre informer le *Takeover panel* qui surveille le marché des O.P.A. Le rythme d'achat entre le seuil de 15 % celui de 30 % est en outre strictement réglementé et oblige l'acheteur à faire des pauses dont la longueur est proportionnelle au volume de ses achats.

Les autres législations n'imposent généralement pas de déclaration sous réserve de la réglementation allemande de la concurrence qui oblige tout détenteur de plus de 25 % du capital d'une société à en informer l'office des cartels et la législation espagnole qui impose également une déclaration au moment du franchissement de ce seuil de 25 %.

## 2° - L'obligation de lancer une O.P.A.

La législation anglaise contraint tout détenteur de 29,9 % du capital d'une société à lancer une O.P.A. dès lors qu'il souhaite poursuivre ses acquisitions ; sous réserve de cas particuliers, l'O.P.A. ainsi lancée porte obligatoirement sur 100 % du capital de la société visée.

En Espagne, l'O.P.A. est obligatoire à partir de 25 % de participation ; elle ne doit obligatoirement s'étendre à 100 % du capital que dans le cas où l'offreur veut changer les statuts de la société qu'il convoite.

Le projet de directive communautaire retient le principe de l'obligation de lancer une O.P.A. sur 100 % du capital à partir d'un seuil de participation librement fixé par les législations des Etats membres mais qui doit nécessairement se situer en dessous d'un taux de participation inférieur au tiers du capital ; pour l'heure, pareil seuil n'existe pas en droit français, mais toute transaction portant sur une quantité de titres qui donne à l'acheteur le contrôle de la société ne peut être opérée sans recourir à une O.P.A. ou à la procédure de négociation de bloc de contrôle.

## 3° - La déclaration d'intention

La réglementation applicable en France oblige l'actionnaire dont la participation atteint 20 % du capital à déclarer ses intentions vis-à-vis de la société ; en Grande-Bretagne ce seuil est fixé à 29,9 % tandis qu'en Espagne il s'établit à 25 %.

On observera par ailleurs que les règles anglaises du "fair play" contraignent l'offreur à préciser ses intentions à la société cible dès que sa participation va dépasser 5 % du capital.

#### 4° - La suspension de la cotation avant et pendant l'O.P.A.

Le franchissement du seuil de 15 % s'accompagne de plein droit en Grande-Bretagne d'une suspension de cotation de sept jours ; en revanche, une fois l'O.P.A. lancée, toute suspension devient exceptionnelle.

En France, la cotation est au plus suspendue pendant les cinq jours qui suivent le dépôt de l'offre ; une nouvelle suspension reste en outre possible pendant l'offre.

En Espagne, la cotation est normalement suspendue pendant les quinze séances qui précèdent l'ouverture de l'offre.

#### 5° - Le prix de l'offre

La réglementation anglaise prévoit que l'offreur ne peut pas proposer un prix inférieur au prix le plus élevé qu'il a payé au cours des douze derniers mois pour acquérir des titres de la société qu'il convoite.

### B - DES INSTANCES DE SURVEILLANCE

#### 1° - Le Panel on takeovers and acquisitions

Les O.P.A. lancées sur le marché londonien sont placées sous la surveillance du *Panel* qui regroupe des représentants de la Banque d'Angleterre, des fonds de pensions, des compagnies d'assurance, des banques d'affaires... ; ce *full panel* intervient en appel des décisions de son secrétariat qui comprend dix membres détachés de banques d'affaires, de cabinets juridiques spécialisés...

Le panel a compétence pour modifier et compléter le règlement du marché et il est également chargé, le cas échéant, de l'interpréter. Ses pouvoirs sont très limités dans un marché qui souhaite fonctionner comme un club ; il peut toutefois contraindre un actionnaire à déclencher une O.P.A. dès lors qu'il détient, seul ou de concert, plus de 29,9 % du capital d'une société. Il a en outre le pouvoir de suspendre la cotation d'un titre ; enfin il délivre des blâmes en cas de comportements irréguliers.

## 2° - Le comité français de surveillance des O.P.A.

Institué par un arrêté interministériel du 7 août 1978, ce comité est composé du président de la COB, président, du directeur du Trésor, et du président du C.B.V. ; convoqué par son président sur demande de l'un de ses membres, ce comité est très informel et ne dispose pratiquement d'aucun pouvoir véritable.

Compétente pour viser la note d'information établie pour le lancement d'une O.P.A., la C.O.B., depuis quelques années, s'est reconnue de nombreux pouvoirs en matière d'O.P.A.

## 3° - La Securities Exchange Commission (SEC)

La S.E.C. américaine intervient, en matière d'O.P.A., aussi bien pour relever les irrégularités que pour contrôler le prix de l'offre.

# II. LES MOYENS DE DÉFENSE DE LA SOCIÉTÉ CIBLE PENDANT UNE O.P.A.

## A - LE RENFORCEMENT DE LA SOCIÉTÉ ATTAQUÉE

### 1° - L'augmentation de capital

Possible aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, l'augmentation de capital est très rarement pratiquée dans ce dernier pays où la compétence en la matière appartient à l'assemblée générale extraordinaire.

Egalement admise par le droit allemand, l'augmentation de capital ne peut toutefois être réalisée avec une suppression des droits préférentiels de souscription, ce qui risque de la rendre moins attirante.

En droit français, une telle augmentation est pour l'instant impossible ; on observe toutefois que le projet de directive communautaire en pose le principe et reconnaît compétence en la matière à l'assemblée générale.

## 2° - Le rachat de ses propres titres

Impossible au regard des législations française, espagnole et belge, difficilement applicable en R.F.A. dès lors que la jurisprudence ne considère pas une O.P.A. comme "un préjudice grave et imminent", le rachat par une société de ses propres titres est admis aux Etats-Unis, mais les titres ainsi rachetés sont privés de dividendes et de droits de vote.

En Grande-Bretagne le rachat est également admis, mais il est inopérant car les titres rachetés sont annulés et le capital réduit à due concurrence.

## 3° - Le lancement d'une contre-O.P.A.

Cette technique dite du *pacman* est parfois pratiquée aux Etats-Unis ; ses effets sont meurtriers car elle conduit le plus souvent les deux sociétés à s'autodétruire.

# B - LE RECOURS À DES PROTECTIONS SPÉCIFIQUES

## 1° - Le droit de la concurrence

Une O.P.A. peut entrer en conflit avec le droit de la concurrence, soit dans ses modalités, soit dans ses effets.

La législation allemande, en pareil cas, permet à l'Office fédéral des cartels de se prononcer contre l'opération envisagée.

Peu utilisée jusqu'à présent dans cette matière, le droit français de la concurrence pourrait également ouvrir d'intéressantes perspectives ; c'est ainsi que le Gouvernement vient de s'opposer au rachat de Spontex par la société américaine 3M en estimant que "ce projet de concentration porte atteinte à la concurrence, tant actuelle que potentielle, sur les marchés concernés".

Aux Etats-Unis, où le droit de la concurrence est très ancien, certains juges acceptent d'interdire des opérations susceptibles de "créer des situations qui pourraient porter atteinte à la concurrence", ainsi en mars 1989, la décision de la cour d'appel de New-York interdisant la cession d'actions Goldfields à Minorca.

## 2° - Le contrôle des investissements étrangers

Bien qu'il ne s'applique pas aux seuls investissements étrangers, le système le plus efficace est celui qui existe en Grande-Bretagne dans les sociétés privatisées ; on observera toutefois que la *golden share* n'a jamais été utilisée et que dans le seul cas où elle aurait pu jouer - l'opération lancée par la B.P. sur une société pétrolière privatisée - le ministre compétent s'est abstenu d'y recourir.

En France, l'action spécifique prévue par la loi de privatisations n'a été instituée que dans deux sociétés, Havas et Matra, et elle n'a jamais été utilisée. Pour les autres entreprises, la faculté d'opposition du ministre de l'économie au lancement d'une O.P.A. a été supprimée en 1986 ; toutefois, il subsiste un certain contrôle des investissements étrangers dès lors que le taux de participation dépasse 20 %. Ce contrôle a priori qui a été supprimé à l'égard des investisseurs communautaires, sous réserve des entreprises appartenant à des secteurs stratégiques, subordonne le renforcement de la participation à une autorisation du ministre de l'économie et des finances.

En R.F.A. enfin, le contrôle est d'autant plus efficace qu'il résulte des statuts des sociétés qui plafonnent souvent le nombre de droits de vote que les étrangers peuvent détenir à 5 ou 10 % de la totalité des droits de vote.

## 3° - Contrôle des établissements de crédit

Les établissements de crédit bénéficient de protections spécifiques contre toute prise de participation, nationale ou étrangère, trop importante ; ces prises de participation sont soit impossibles, soit soumises à une autorisation préalable, à l'image de celle que délivre en France le Comité des établissements de crédit pour toute participation excédant 10 % du capital.

### III. LES MESURES DE PRÉVENTION

L'imagination des sociétés n'ayant pas d'autres limites que les interdits réglementaires ou législatifs, tout inventaire en matière de mesures protectrices contre les O.P.A. ne saurait être qu'illustratif.

## A - STRUCTURE DU CAPITAL ET CONTRÔLE DES DROITS DE VOTE

### 1° - Le montant et la composition du capital

La capitalisation boursière d'une société traduit sa bonne santé financière ; elle constitue également un bon moyen de protection contre les O.P.A. hostiles dès lors que le coût de l'opération devient très élevé et que l'obligation de faire porter l'offre sur 100 % du capital risque alors de décourager les plus entrepreneurs.

Par ailleurs, l'une des raisons qui explique le faible nombre des O.P.A. hostiles en R.F.A. tient à la composition de l'actionnariat des sociétés allemandes, un actionnariat identifié, stable et souvent fondé sur des participations croisées. On observera toutefois que l'ampleur de ces participations croisées est souvent limitée, ainsi en France et en R.F.A. où elles ne peuvent excéder 10 % du capital.

Certaines règles statutaires peuvent conforter le contrôle du capital et la stabilité de l'actionnariat. Ainsi en est-il du recours au nominatif qui permet l'identification des porteurs et dont les grandes sociétés suisses sont très friandes ou de la forme de société en commandite par actions adoptée par Michelin. La politique des groupes d'actionnaires stables permet également de structurer le capital autour de quelques actionnaires identifiés.

Certaines pratiques permettent également de conforter la situation du management. Il s'agit en particulier du recours à l'autocontrôle lorsqu'il est admis, ainsi en France où il est toutefois neutralisé au-delà de 10 % du capital. A l'inverse, le droit anglais le rend impossible en opérant automatiquement une réduction du capital à due concurrence ; de plus, il interdit l'achat de titres de la société mère par les filiales alors que celui-ci est autorisé en droit français à concurrence de 10 % du capital social.

### 2° - Le contrôle des droits de vote

Une dissociation peut être instituée par les statuts, ou avec l'approbation de l'assemblée générale, entre la détention du capital et les droits de vote qui s'y attachent.

C'est ainsi que l'on relève l'existence d'actions prioritaires dotées de droits de vote doubles dans 20 % des sociétés françaises cotées au comptant et un tiers des sociétés du règlement mensuel.

C'est ainsi également que l'on observe un développement des augmentations de capital sans droits de vote, comme le capital-participation prévu par

les statuts de la société suisse Nestlé ou les actions préférentielles sans droits de vote fréquemment instituées en R.F.A..

Enfin, certains statuts, notamment aux Pays-Bas (Philips), exigent des majorités renforcées à l'assemblée générale pour les décisions les plus importantes.

### **3° - Le regroupement et le renforcement virtuel du capital**

L'émission de titres convertibles en actions ou d'options permet de placer entre des mains amies une partie du capital ; ainsi en est-il également des règles applicables en matière de droits de souscription, à l'image des *warrant dividend plans* pratiqués aux Etats-Unis et qui illustrent le recours, par les sociétés américaines, aux *poison pills*.

## **B - DISSOCIATION POUVOIR ET DROITS DE VOTE AU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Les statuts peuvent comporter toute une série de dispositions fermant ou ralentissant l'accès du raider au conseil d'administration.

### **1° - Des règles particulières d'éligibilité**

Pratiquées en France et aux Etats-Unis, ces règles peuvent exiger, pour l'accès au conseil d'administration, une ancienneté minimale dans la société ou renforcer les dispositions relatives à la non-concurrence dans le dessein d'écarter un agresseur qui serait en même temps une entreprise concurrente.

### **2° - La répartition des sièges et la majorité qualifiée**

Les statuts peuvent limiter le nombre de sièges au conseil d'administration, prévoir une répartition catégorielle de ces sièges -cette pratique est très développée en R.F.A. du fait de l'importance de la cogestion- ou aménager un échelonnement des mandats qui permet, notamment en R.F.A., aux Etats-Unis et en Suisse (Nestlé), de retarder le remplacement des administrateurs.

L'interdiction de révoquer les administrateurs reste généralement difficile à mettre en oeuvre mais le droit allemand exige une majorité des trois quarts pour une révocation anticipée du conseil de surveillance et les pratiques américaines du *golden parachute* rendent la révocation coûteuse.

Enfin, certains statuts exigent, dans des cas précis, une majorité qualifiée au conseil d'administration ; on relève notamment cette pratique aux Etats-Unis, en France et aux Pays-Bas (Philips).

## C - DES ALLIANCES

### 1° - Les accords d'actionnaires

Des conventions entre les actionnaires peuvent prévoir que ceux-ci s'engagent à soutenir la direction de la société en cas d'attaque ; elles peuvent en outre fixer les modalités d'une action de soutien de la société par le biais du rachat de ses titres sur le marché ou de la conversion en actions des titres dépourvus de droits de vote qu'ils détiennent.

Ces accords, contrairement aux clauses d'agrément, semblent généralement admis, notamment en France et en dépit de la C.O.B. qui y est très hostile, sous réserve par exemple qu'ils ne suppriment pas totalement le droit pour un actionnaire de céder ses titres.

### 2° - Les fonds anti-OPA

Dans certains cas, la société menacée se tourne vers un fonds anti-O.P.A. qu'elle a préalablement doté d'actions prioritaires ou de droits préférentiels de souscription ; ces fonds peuvent également être constitués entre des établissements bancaires, des compagnies d'assurance et des fonds de retraite pour venir en aide à une société menacée par une OPA jugée trop basse : de tels projets sont envisagés aux Pays-Bas et en France par une partie du patronat.

La pratique allemande des cartels boursiers ne repose pas sur l'existence d'un véritable fond anti-OPA mais elle participe du même esprit, dans la mesure où les sociétés cotées en bourse se regroupent pour former des alliances entre elles afin de se protéger contre un éventuel raid.

### **3° - Les chevaliers blancs**

L'allié privilégié peut aller jusqu'à lancer une OPA concurrente quitte, comme aux Etats-Unis, à avoir pris des options sur certains actifs de la société pour le cas où sa contre-offensive échouerait. Ces techniques de défense sont redoutables et risquent de compromettre définitivement l'avenir de la société cible.



## ANNEXE VI

### LES COMMISSIONS D'ENQUÊTE ET DE CONTRÔLE ET LE SECRET PROFESSIONNEL

#### SOMMAIRE

	Pages
<b>1. LA LOI DU 19 JUILLET 1977 A DEFINI LES POUVOIRS DES COMMISSIONS D'ENQUETE ET DE CONTROLE .....</b>	345
<b>2. LES COMMISSIONS D'ENQUETE OU DE CONTROLE PEUVENT SE HEURTER A CERTAINS SECRETS .....</b>	347
<i>a) Les secrets opposables au rapporteur .....</i>	347
<i>b) Le secret professionnel invocable par les témoins .....</i>	348
<b>3. LA PORTEE DU SECRET PROFESSIONNEL PEUT ETRE CIRCONSCRITE .....</b>	350
<i>a) La référence à l'article 378 du code pénal .....</i>	350
<i>b) Le secret professionnel peut-il valablement fonder un refus de prêter serment ? .....</i>	351
<i>c) Le secret professionnel recouvre-t-il que les informations pour lesquelles il résulte clairement des textes qu'elles sont soumises au respect de l'obligation instituée par l'article 378 du code pénal ? .....</i>	351
<i>d) Le secret professionnel a une portée relative ou variable. .</i>	352
<i>e) L'article 378 réprime la divulgation des informations couvertes par le secret professionnel .....</i>	353
<b>Note 1 :      Le secret professionnel lié aux affaires .....</b>	355
<b>Note 2 :      Le cas particulier de la COB .....</b>	357

Le droit pénal range au nombre des atteintes portées aux sentiments des personnes, les atteintes à la confiance, mieux connues sous la dénomination de violation du secret professionnel.

L'incrimination générale de la violation du secret professionnel a fait son apparition en droit français lors de la promulgation du code pénal de 1810 : l'article 378 frappe d'un emprisonnement d'un mois à six mois et d'une amende de 500 à 15 000 F "les médecins, chirurgiens et autres officiers de santé, ainsi que les pharmaciens, les sages femmes et toutes les autres personnes dépositaires, par état ou profession ou par fonctions temporaires ou permanentes, des secrets qu'on leur confie, qui, hors le cas où la loi les oblige ou les autorise à se porter dénonciateurs, auront révélé ces secrets".

Depuis le début du XXe siècle, les professions auxquelles le devoir de secret a été imposé se sont multipliées, notamment les professions liées à la vie des affaires.

La portée de cette obligation de secret n'est pas toujours aisée à préciser ; on doit en effet déplorer l'excessive dispersion des sources applicables et l'hétérogénéité du milieu professionnel concerné qui interdisent toute référence à une théorie juridique unitaire : "l'interprétation de l'article 378 du code pénal est l'une des plus difficiles qui soit", a-t-on pu écrire (1).

De fait, nombreuses sont les interrogations suscitées par l'article 378 du code pénal et les textes qui y renvoient : expriment-ils la défense d'intérêts privés ou d'intérêts publics ? L'ordre public, garanti par le devoir de silence, est-il absolu ou simplement relatif ? Le secret professionnel peut-il, ou doit-il, céder devant certains impératifs individuels ou sociaux ? Peut-on admettre le glissement de l'incrimination d'un comportement par la loi pénale à la consécration d'une prérogative, le passage de l'édition du devoir de se taire à la reconnaissance du droit de ne pas parler, au point que l'on assiste de divers côtés à l'étonnante revendication de tomber sous le coup de la loi pénale ? Le droit français n'a pas vraiment trouvé son équilibre et tant le législateur que les tribunaux sont tiraillés entre des préoccupations souvent contradictoires : "il n'existe pour résoudre le conflit aucune solution générale", mais seulement "des réponses à partir desquelles il est bien difficile de trouver un fil directeur" (2).

---

(1) Merle et Vitu, *Traité de droit criminel*, 1982 T.II, n° 1981, cité par B. Oppetit dans une note rédigée à l'intention de la commission de contrôle de l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées. Les développements qui suivent empruntent largement à cette étude.

(2) M. Delmas-Marty, "A propos du secret professionnel", D.S. 1982, Chr. p. 267, spéc. p. 270 ; addi F. Warembourg-Auque, "Réflexions sur le secret professionnel", Rev. Sc. crim. 1978, p. 237.

"On notera ainsi, au titre de l'orientation générale du droit français, la tendance de ce dernier, dans les secteurs économique et financier en particulier, à développer la communication obligatoire de documents à l'Administration, tout en multipliant, notamment dans les professions liées à la vie des affaires, les textes se référant au secret professionnel : ces courants qui traversent simultanément notre législation ne facilitent évidemment pas la découverte de la *ratio legis* ... Quant à la jurisprudence française, elle a été stigmatisée en ce que son évolution oscille entre faveur et atteinte aux droits de l'homme" (3).

Toutes ces variations tendraient ainsi à montrer que, "plus qu'une théorie juridique, le secret professionnel apparaît bien comme la recherche d'un équilibre jamais atteint face aux exigences de divers intérêts en cause : liberté de la personne, manifestation de la vérité, protection des intérêts économiques et financiers de l'Etat" (4) : c'est à chaque société qu'il appartient de faire des choix correspondant à sa hiérarchie des valeurs.

C'est donc au bénéfice de ces considérations générales, aussi décevantes qu'elles puissent paraître, qu'il convient d'examiner la question de l'opposabilité du secret professionnel aux commissions parlementaires d'enquête et de contrôle, afin, notamment, de préciser selon quelles modalités le respect de ce secret se concilie avec l'obligation de déposer sous serment devant ces commissions.

Après avoir rappelé et analysé les dispositions de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relatives aux commissions d'enquête et de contrôle et précisé la portée des modifications introduites par la loi du 19 juillet 1977, on s'efforcera de préciser dans quelle mesure ces commissions peuvent, dans l'accomplissement de leur mission, se voir opposer une exception tirée du secret professionnel.

### **1° - La loi du 19 juillet 1977 a défini les pouvoirs des commissions d'enquête et de contrôle**

L'article 6 de l'ordonnance n° 58-1100 du 17 novembre 1958 précise le statut et les missions des commissions parlementaires d'enquête et de contrôle.

---

(3) B. Oppetit précité. Voir en outre P. Decheix, "Un droit de l'homme mis à mal : le secret professionnel", D.S. 1983, Chr. p. 134.

(4) M. Delmas-Marty, loc. cit., p. 272.

Contrairement aux dispositions en vigueur sous les précédentes Républiques, ce texte, dans sa rédaction initiale, ne définissait pas les moyens mis à la disposition de ces commissions pour assumer le rôle qui leur était imparti. On rappellera *a contrario* que figurait, notamment, au nombre des pouvoirs des commissions d'enquête, dès la IIIe République, et des commissions de contrôle, à compter de la IVe République, le droit de convoquer toute personne dont l'audition paraissait utile, tout contrevenant étant, à moins qu'il ne justifie d'une excuse légitime, puni d'une amende et pouvant en outre faire l'objet d'un mandat d'amener ; par ailleurs, il était prévu que le refus de prêter serment, le faux témoignage et la subornation de témoins étaient punis comme en matière judiciaire.

La pratique a rapidement montré que les silences de l'ordonnance de 1958 soulevaient de considérables difficultés, les commissions n'ayant par exemple aucun moyen de convoquer en audition les personnes qu'elles souhaitaient entendre - ainsi la commission sénatoriale de contrôle chargée d'examiner les problèmes posés par l'accomplissement des missions propres à l'O.R.T.F. n'a-t-elle pu entendre ni le contrôleur financier de l'O.R.T.F., ni un ancien directeur de la télévision, ni le directeur du service de liaison interministériel pour l'information, pas plus qu'elles ne pouvaient exiger, et obtenir, les informations qu'elles avaient sollicitées auprès de la Cour des comptes ou des services administratifs détenteurs des documents susceptibles de fournir les renseignements recherchés.

Afin de doter les commissions d'enquête et de contrôle de moyens d'action efficaces, le président Etienne Dailly et vingt-deux de ses collègues, membres de la commission de contrôle chargée d'examiner les problèmes posés par l'accomplissement des missions propres à l'O.R.T.F., ont déposé au Sénat, en décembre 1968, une proposition de loi tendant à compléter l'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958. Examiné et adopté en première lecture par le Sénat le 11 juin 1970, ce texte, complété par les propositions de loi déposées par le professeur Prélot, d'une part, et par le président Foyer et le député Bertrand Denis, d'autre part, ne fut examiné par l'Assemblée nationale qu'au cours de la session de printemps de 1977, alors que dès 1972 le député Le Douarec, rapporteur de la commission d'enquête sur le fonctionnement des sociétés civiles de placement immobilier, signalait les difficultés qu'il avait rencontrées.

Adoptée au terme de trois lectures successives dans chaque Chambre, la loi n° 77-807 du 19 juillet 1977 a défini comme suit les pouvoirs des commissions d'enquête et de contrôle :

- leurs rapporteurs sont dotés de prérogatives analogues à celles des rapporteurs spéciaux des commissions des finances en matière de contrôle sur pièces et sur place ;

- elles peuvent demander à la Cour des comptes de procéder à des enquêtes sur la gestion des services ou organismes qu'elle contrôle ;

- elles peuvent entendre toute personne dont elles jugent l'audition utile, la convocation adressée en pareil cas pouvant être délivrée, si besoin est, par un huissier ou un agent de la force publique ;

- les personnes convoquées sont tenues de comparaître, de prêter serment et de déposer, tout refus étant puni d'une peine d'amende ;

- enfin, à l'instar des règles posées par la loi du 23 mars 1914, le faux témoignage et la subornation de témoin sont punis comme en matière judiciaire.

## 2° - Les commissions d'enquête ou de contrôle peuvent se heurter à certains secrets

Les dispositions introduites par la loi du 19 juillet 1977 évoquent par deux fois le secret susceptible d'être opposé aux demandes des commissions d'enquête et de contrôle.

### *a) Les secrets opposables au rapporteur*

Il résulte du septième alinéa de l'article 6 de l'ordonnance modifiée de 1958 (5) que dans le cadre des contrôles sur pièces et sur place qu'il peut décider de conduire, le rapporteur d'une commission d'enquête ou de contrôle peut, sur certains documents, se voir opposer, à bon droit, le secret, dès lors que celui-ci concerne la défense nationale, les affaires étrangères, la sécurité intérieure ou extérieure de l'Etat ; il est en outre soumis au respect du "principe de la séparation de l'autorité judiciaire et des autres pouvoirs", ce qui conduit à lui fermer l'accès aux documents judiciaires.

Le Professeur Oppetit, avant de conclure à l'**inopposabilité de l'article 378 du code pénal aux contrôles opérés sur pièces et sur place par les rapporteurs** des commissions d'enquête ou de contrôle, fait toutefois valoir que "l'hésitation demeure permise à propos des limites de ce droit de communication, dans la mesure où le texte, si l'on s'en tient à sa lettre même, exclut par exception de son domaine les documents revêtant un caractère secret et concernant la défense nationale, etc... : doit-on entendre au titre de ces exceptions, d'une part, les documents de caractère secret (couverts par l'article 378 du code pénal) et, d'autre

---

(5) "Les rapporteurs des commissions d'enquête et de contrôle exercent leur mission sur pièces et sur place. Tous les renseignements de nature à faciliter leur mission doivent leur être fournis. Ils sont habilités à se faire communiquer tous documents de service à l'exception de ceux revêtant un caractère secret et concernant la défense nationale, les affaires étrangères, la sécurité intérieure ou extérieure de l'Etat, et sous réserve de la séparation de l'autorité judiciaire et des autres pouvoirs".

part, tous ceux intéressant ces matières réservées ? Une analyse sémantique conduit à penser que, pour atteindre pareil résultat, le législateur aurait dû redoubler les pronoms (ceux... et ceux...), ce qu'il n'a pas fait, et que, selon toute probabilité, l'énumération des matières situées hors du domaine de la communication explicite le qualificatif de *secret* employé par ailleurs pour définir les limites apportées aux investigations de la commission" (6).

Les limites ainsi posées aux investigations des rapporteurs sont susceptibles d'emporter certaines difficultés, soit qu'elles interrompent très rapidement le cours des investigations parlementaires - tel fut notamment le cas de la commission sénatoriale de contrôle relative aux écoutes téléphoniques -, soit qu'elles soulèvent des conflits d'interprétation quant à leur définition ; en pareils cas, il semble qu'il n'y ait **ni arbitre désigné, ni sanction possible**.

*b) Le secret professionnel invocable par les témoins*

Le neuvième alinéa de l'article 6 de l'ordonnance modifiée de 1958, introduit par le cinquième alinéa de l'article 2 de la loi précitée du 19 juillet 1977, dispose que toute personne dont la commission a jugé l'audition utile est soumise au respect des trois principes suivants :

- obligation de déférer à la convocation ;
- obligation de prêter serment ;
- obligation de déposer.

Ces trois obligations sont assorties d'une sanction sous la forme d'une amende pénale, les poursuites étant exercées à la requête du président de la commission ou, lorsque le rapport de la commission a été publié, à la requête du bureau de l'assemblée intéressée.

**Le texte de l'ordonnance prévoit toutefois que la peine d'amende qui sanctionne, le cas échéant, le refus opposé par un témoin de déposer devant une commission d'enquête ou de contrôle, ne saurait être**

---

(6) Pour refuser de mettre à la disposition du rapporteur de votre commission de contrôle une série de documents relatifs aux acquisitions de titres de la Société générale, le président de la Commission des opérations de bourse s'est toutefois placé sur un autre plan. Il a en effet estimé que l'alinéa 9 dudit article 6 qui vise la comparution des personnes devant les commissions de contrôle subordonnait "de manière générale, la production d'information à une commission parlementaire d'enquête ou de contrôle au respect par la personne ainsi sollicitée des dispositions de l'article 378 du Code pénal". Voir le texte de la lettre du président de la COB en annexe I - documents joints.

infligée à ce dernier dès lors que son refus de déposer est à bon droit fondé sur les dispositions de l'article 378 du code pénal relatives au secret professionnel. En pareille circonstance, le témoin n'est pas dispensé de l'obligation de déposer que lui impose le neuvième alinéa de l'article 6 de l'ordonnance de 1958, mais le juge, saisi sur requête du président de la commission ou, le cas échéant, du bureau de l'assemblée intéressée, ne peut lui infliger la sanction prévue par l'ordonnance, le secret professionnel constituant alors, en quelque sorte, une cause exonératoire. (7)

Absente du texte initial de l'ordonnance, cette référence à l'article 378 du code pénal, a été introduite en première lecture, à l'Assemblée nationale, sur proposition du Gouvernement.

Avant d'aborder l'examen même du sous-amendement déposé en ce sens par le Gouvernement, les députés ont longuement débattu de l'opportunité de lever le secret fiscal, et plus largement le secret professionnel, devant les commissions d'enquête et de contrôle (8). A cet égard, le rapporteur de la commission des Lois de l'Assemblée nationale, M. Claude Gerbet, a précisé que la commission avait "estimé que ce secret devait être respecté quoiqu'il arrive" et M. Alain Peyrefitte, Garde des Sceaux, ministre de la Justice, a indiqué que le Gouvernement n'était pas favorable à la levée du secret fiscal avant d'ajouter que, plus généralement, il ne lui paraissait "pas souhaitable de lever le secret professionnel devant les commissions d'enquête" et qu'il allait d'ailleurs proposer un sous-amendement en ce sens ; intervenant ensuite, le président de la commission des Lois, M. Jean Foyer, a de même déclaré qu'il estimait qu'il ne convenait pas, "devant des commissions d'enquête, de lever le secret professionnel".

Le débat qui s'est ainsi instauré à l'Assemblée nationale à propos de l'opposabilité du secret fiscal aux commissions d'enquête et de contrôle n'a pas été repris lorsque le Gouvernement, ainsi qu'il l'avait annoncé, a défendu un sous-amendement à l'amendement du rapporteur, tendant, d'une part, à préciser les sanctions applicables en cas de refus de déposer, plutôt que de renvoyer en pareil cas aux dispositions de l'article 109 du code de procédure pénale, et d'autre part, à indiquer que les infractions à l'obligation de déposer seraient punies "sous réserve des dispositions de l'article 378 du code pénal". En réponse, le rapporteur de la commission des Lois s'est borné à indiquer qu'une rédaction qui précisait les peines applicables était meilleure qu'un simple renvoi à l'article 109 ; il n'a formulé aucune observation sur la référence à l'article 378 du code pénal.

---

(7) JO débats AN 2 juin 1977 pp. 3347-3350

(8) "La personne qui ne comparait pas ou qui refuse de prêter serment ou de déposer est, sous réserve des dispositions de l'article 378 du code pénal, punie d'une amende de 600 F à 15 000 F".

Saisi en seconde lecture du texte adopté par l'Assemblée nationale, le Sénat n'a évoqué la notion de secret qu'à propos des contrôles sur pièces et sur place du rapporteur, sans s'arrêter sur la restriction ainsi apportée à l'obligation de dire toute la vérité, obligation pourtant imposée aux personnes entendues par les commissions d'enquête et de contrôle.

Par la suite, cette question du secret professionnel ne devait plus être abordée.

On retiendra en conséquence de ces débats que l'intention du législateur semble être que le secret professionnel, s'il est invoqué à bon droit, soit susceptible d'être opposé aux commissions d'enquête et de contrôle et que celles-ci, en pareil cas, soient désarmées, les sanctions prévues par l'ordonnance modifiée n'étant pas applicables.

### 3° - La portée du secret professionnel peut être circonscrite

#### *a) La référence à l'article 378 du code pénal*

Dans la mesure où l'exception à l'obligation de comparaître, de prêter serment ou de déposer, instituée au neuvième alinéa de l'article 6 de l'ordonnance de 1958 en faveur des personnes couvertes par l'article 378 du code pénal, se réfère explicitement à cette disposition, peut-on considérer qu'elle joue également au profit des professionnels qui ne sont pas explicitement visés par cet article, mais pour lesquels les textes qui les régissent se réfèrent, ou renvoient, à l'article 378 ?

Le professeur Oppetit estime que "compte tenu de la généralité des termes de l'ordonnance, on peut penser que l'article 378 du code pénal trouve en la matière son application dès l'instant où les textes gouvernant l'activité des professionnels en cause comportent une référence expresse et généralement libellée dans les mêmes termes - "dans les conditions et sous les peines prévues à..." -, à l'article 378 du code pénal (9).

Par suite, ce renvoi de plus en plus systématique de lois de plus en plus nombreuses à l'article 378 du code pénal, outre qu'il change la signification de la loi pénale en la transformant en élément disciplinaire d'une profession, coupe court à la nécessité d'interpréter la formule générale par laquelle l'article 378 du code pénal précise que tombent sous le coup de la loi, indépendamment des professions médicales expressément visées, "toutes autres personnes depositaires

---

(9) Voir l'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 pour la COB, les articles 49 et 57 de la loi du 24 janvier 1984 pour la Commission bancaire et les établissements de crédit, l'article 5 de la loi du 22 janvier 1988 pour le Conseil des bourses de valeurs... reproduits dans la note n° 1 ci-après, page 355.

par état ou profession ou par fonctions temporaires ou permanentes des secrets qu'on leur confie".

*b) Le secret professionnel peut-il valablement fonder un refus de prêter serment ?*

S'il apparaît que le secret professionnel est susceptible d'être opposé par les personnes entendues par les commissions d'enquête et de contrôle, il résulte de la jurisprudence applicable en matière de témoignage judiciaire -le neuvième alinéa de l'article 6 de l'ordonnance reprend sur ce point les dispositions de l'article 109 du code de procédure pénale applicables aux témoins de justice- que le secret professionnel, tel qu'il résulte des dispositions de l'article 378 du code pénal, ne saurait dispenser du serment celui qui l'invoque, dans la mesure où la personne qui dépose ne peut l'opposer qu'à compter du moment où elle connaît les questions qui lui sont posées, la dispense de réponse étant alors invoquée sous la garantie du serment (10).

Le professeur Oppetit estime toutefois que "s'agissant du témoignage devant les commissions parlementaires de contrôle et d'enquête, la solution semble devoir être différente au regard du texte applicable, à savoir l'article 6, alinéa 9, de l'ordonnance n° 58-1100 du 17 novembre 1958, dans la rédaction que lui a donnée la loi n° 77-807 du 19 juillet 1977 ; ce texte, en effet, n'érige nullement ici les obligations de comparaître et de prêter serment en obligations préalables auxquelles le témoin ne saurait se soustraire, même s'il se trouvait par la suite en mesure de refuser de déposer au bénéfice de l'article 378 du code pénal : la loi place ici exactement sur le même plan comparution, prestation de serment et déposition ("ou ... ou ... ou ..."), en indiquant expressément que le fait justificatif de l'article 378 du code pénal peut jouer indifféremment pour l'un ou l'autre de ces trois types de refus.

**En conséquence, la solution qui prévaut en matière de témoignage en justice ne semble pas transposable au témoignage devant les commissions parlementaires d'enquête et de contrôle car les dispositions de la loi spéciale l'emportent".**

*c) Le secret professionnel ne couvre-t-il que les informations pour lesquelles il résulte clairement des textes qu'elles sont soumises au respect de l'obligation instituée par l'article 378 du code pénal ?*

Les témoins ne sauraient à bon droit opposer le secret professionnel dès lors qu'aux termes de la jurisprudence les informations demandées ne peuvent

---

(10) Cass. crim. 7 mars 1924.

être rangées au nombre des "faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance en raison de leur fonctions", l'expression ainsi utilisée par le juge, expression d'ailleurs reprise dans certains textes (11) traduisant la portée qu'il reconnaît à l'obligation de secret professionnel.

Les commissions d'enquête et de contrôle n'ont pas à définir quelles sont les informations concernées ; chaque professionnel apprécie lui-même l'étendue de son obligation. En cas de divergences d'appréciations, l'ordonnance de 1958 ouvre aux commissions une voie de recours, dans la mesure où il résulte de ses dispositions que **l'invocation induite d'un secret professionnel est assimilable à un refus de déposer et qu'elle est dès lors passible des mêmes peines que le refus de déposer** ; l'appréciation du bien fondé du refus de témoigner est alors opérée par le juge saisi à la requête du président de la commission ou, lorsque le rapport a été publié, à la requête du bureau de l'assemblée intéressée.

Peut-on déduire de ce même texte que l'obligation de déposer ne souffrirait pas d'exception mais que le refus fondé, à bon droit, sur l'article 378 du code pénal ne serait passible d'aucune sanction ?

Le professeur Oppetit estime que "la réponse à cette question complexe paraît commandée par l'étendue du secret auquel est astreinte la personne considérée ; si ceux qui sont appelés à déposer devant la commission de contrôle appartiennent à la catégorie des professionnels dont le secret est relatif, l'obligation de déposer semble indiscutable : elle l'emporte sur l'article 378 du code pénal et vaut fait justificatif de la révélation de secret ; en revanche, ceux sur qui pèse un secret professionnel absolu peuvent s'exonérer de l'infraction de refus de témoigner au nom d'un véritable fait justificatif, et donc se soustraire à l'obligation de déposer ainsi qu'aux sanctions dont la loi assortit la violation de cette dernière".

On relèvera qu'aucune poursuite n'a jamais été engagée sur un tel terrain.

*d) Le secret professionnel a une portée relative ou variable.*

La jurisprudence relative à l'article 378 du code pénal opère une distinction entre le secret absolu, qui, sauf exceptions prévues par la loi, lie les membres des professions médicales et para-médicales, les prêtres, les officiers ministériels et même les fonctionnaires de police pour les noms de leurs indicateurs, et le secret relatif que doivent respecter les autres professionnels -banquiers, agents de change et fonctionnaires- qui seraient tenus de déposer devant le juge car leur secret professionnel est d'une moindre force ; il les lierait seulement à l'égard des tiers mais il ne saurait être opposé à la justice à laquelle ils doivent apporter tout leur concours.

---

(11) Voir art. 5 de l'ordonnance modifiée n° 67-833 du 28 septembre 1967 relative à la COB reproduit ci-après dans la note n° 2 page 357

Cette notion de secret professionnel relatif pourrait-elle jouer au profit d'une commission parlementaire de contrôle en excluant les professionnels des affaires appelés à témoigner devant elle du bénéfice de l'article 378 du code pénal ? Le professeur Oppetit estime "a priori que, compte tenu du principe d'interprétation restrictive des normes pénales, il lui semble exclu que puissent être transposées purement et simplement à la procédure parlementaire les solutions acquises en procédure pénale. Nous nous trouvons donc en la matière dans la situation suivante : il existe bien à la charge de toute personne dont l'audition a été jugée utile par la commission une obligation légale de témoigner, mais dès l'instant où le même texte réserve l'application de l'article 378 du code pénal, il serait inévitable, en cas de contestation sur le droit pour le témoin de refuser de témoigner au nom de l'article 378, de faire juger si l'on est en présence d'un secret absolu, qui l'emporte sur l'obligation légale de témoigner, ou au contraire d'un secret relatif, qui s'efface derrière cette obligation".

*e) L'article 378 réprime la divulgation des informations couvertes par le secret professionnel.*

Lorsqu'on essaie de synthétiser les solutions acquises en jurisprudence au sujet des faits couverts par le secret professionnel, il apparaît que deux éléments doivent être réunis :

- le fait doit être secret, c'est-à-dire confidentiel, par sa nature -on rappellera que le fait demeure confidentiel même s'il est déjà connu d'un large public qui n'a cependant pas encore acquis une certitude totale à ce sujet, dans la mesure où, venant d'une voix autorisée, toute confirmation transforme en un fait indiscutable ce qui était controversé- ;

- le fait doit avoir été connu dans l'exercice des fonctions.

S'agissant de l'infraction elle-même, **la notion de révélation constitue l'essentiel du délit**. Sur ce point, il résulte de la jurisprudence qu'on entend par révélation tout acte volontaire qui a pour conséquence directe ou indirecte de faire connaître à des tiers, en tout ou partie, un fait confidentiel.

Il apparaît toutefois possible d'opérer une distinction entre divulgation et communication ; en effet, dès lors que les commissions d'enquête et de contrôle sont tenues au secret pendant toute la durée de leurs travaux, l'intégralité des informations qui leur sont communiquées se trouve protégée par ce secret jusqu'à la publication du rapport de la commission et il est imaginable de considérer, au moins jusqu'à cette date, que l'infraction n'est pas constituée, même si il paraît difficile de soutenir qu'en pareil cas le secret deviendrait en quelque sorte un secret partagé, comparable à celui qui s'applique entre les établissements

de crédit, la commission bancaire et la Banque de France, aux termes de l'article 21 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988.

Une objection surgit toutefois dès lors que les commissions ont achevé leurs travaux ; en effet, à compter de cette date, les informations figurant au rapport deviennent publiques, toutes les informations non publiées restant indéfiniment soumises au secret.

**La question de la responsabilité des personnes entendues par les commissions d'enquête et de contrôle a été posée en 1982 à l'issue de la publication du rapport de la commission d'enquête de l'Assemblée nationale chargée de rechercher et de préciser la nature des activités du Service d'action civique (S.A.C.) depuis sa constitution. Dans l'affaire Orvain-Creff c. Deleplace, le juge, d'abord en première instance puis en appel, a déclaré irrecevable l'action en diffamation et injure publique envers un dépositaire ou agent de l'autorité publique intentée par les deux commissaires de police Orvain et Creff.**

Le raisonnement suivi par le juge d'appel, dans sa décision du 11 février 1984, est fort intéressant, dans la mesure où la Cour considère que la publication des propos incriminés "n'est en rien le fait du témoin et que dès lors l'élément d'une publicité voulue par l'auteur des propos faisant défaut, il ne peut y avoir diffamation ni injure publique, ni même diffamation ou injure non publique, puisque des propos tenus dans une séance secrète sont dénués de tout caractère pénal".

En transposant une telle analyse, il serait possible de dire que la règle du secret des travaux des commissions constituerait l'élément déterminant qui exonérerait en fait les témoins de toute responsabilité à l'égard des tiers pour les déclarations formulées devant une commission d'enquête ou de contrôle. Le professeur Oppetit estime toutefois que "cette ingénieuse construction ne paraît pas compatible avec la jurisprudence ancienne et constante qui fait de **la violation du secret professionnel un délit intentionnel** : dès l'instant où le professionnel a conscience de révéler le secret dont il a connaissance, l'élément intentionnel existe et le délit sera définitivement constitué au moment même où l'élément matériel, résidant dans la révélation du secret, interviendra ; on indiquera à ce propos que **la jurisprudence paraît développer une conception extensive de la notion de révélation** : constitue pour elle une révélation tout fait volontaire qui a pour conséquence **directe ou indirecte** de faire connaître à un tiers ce qui relève du secret professionnel au sens de l'article 378 du code pénal."

NOTE N° 1

---

*Le secret professionnel lié aux affaires*

---

1. Le Conseil des bourses de valeurs

- art. 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988

*"Les membres du Conseil des bourses de valeurs sont tenus au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal."*

2. La Commission bancaire

- art. 49 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984

*"Toute personne qui participe ou a participé au contrôle des établissements de crédit, dans les conditions prévues au présent chapitre, est tenue au secret professionnel sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal. Ce secret n'est pas opposable à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale."*

*Par dérogation aux dispositions de la loi n° 80-538 du 16 juillet 1980, la commission bancaire et la Banque de France peuvent transmettre des informations aux autorités chargées de la surveillance des établissements de crédit dans d'autres pays, sous réserve de réciprocité et à condition que ces autorités soient elles-mêmes soumises au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France."*

3. Les conseils d'administration et de surveillance et les services participant à la gestion des établissements de crédit

- art. 57 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984

*"Tout membre d'un conseil d'administration et, selon le cas, d'un conseil de surveillance et toute personne qui à un titre quelconque participe à la direction ou à la gestion d'un établissement de crédit ou qui est employée par celui-ci, est tenu au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal."*

*Outre les cas où la loi le prévoit, le secret professionnel ne peut être opposé ni à la commission bancaire, ni à la Banque de France, ni à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale."*

#### 4. La Société des bourses françaises

*La S.B.F. est une institution financière spécialisée (art. 10 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988). Dès lors elle est un établissement de crédit soumis, de ce fait, aux dispositions de l'article 57 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 (voir §3 ci-dessus).*

#### 5. Les sociétés de bourse

*L'article 40 du décret du 7 octobre 1890 a institué un secret professionnel pour les agents de change :*

*"Les agents de change doivent garder le secret le plus inviolable aux personnes qui les chargent de négociations, à moins que les parties ne consentent à être nommées ou que la nature de l'opération ne l'exige, et sans préjudice du droit d'investigation qui appartient à la chambre syndicale, aux termes de l'article 22, et qu'elle n'exerce elle-même que sous le sceau du secret professionnel."*

*Toutefois, l'article 13 du décret n° 88-254 du 17 mars 1988 pris pour l'application de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs a expressément abrogé cette disposition.*

#### 6. La S.I.C.O.V.A.M.

*- art. 263-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966*

*"Les renseignements susmentionnés ne peuvent être cédés par la société, même à titre gratuit. Toute violation de cette disposition est punie des peines prévues à l'article 378 du code pénal.*

*Toute personne participant à un titre quelconque à la direction ou à la gestion de l'organisme susmentionné ou qui est employée par celui-ci est tenue au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal.*

*Le secret professionnel ne peut être opposé ni à la commission des opérations de bourse ni à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale."*

NOTE N°2 (1)

---

*Le cas particulier de la C.O.B.*

---

*L'article 5 de l'ordonnance modifiée n° 67-833 du 28 septembre 1967 dispose :*

*"Le secret professionnel ne peut être opposé aux agents de la commission, sauf par les auxiliaires de justice.*

*Les membres et les agents de la commission sont astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance en raison de leurs fonctions, dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal.*

*(L. n. 83-1, 3 janv. 1983, art. 33.) L'obligation prévue à l'article précédent ne fait pas obstacle à la communication par la Commission des opérations de bourse des informations qu'elle recueille aux autorités des autres Etats membres des Communautés européennes exerçant des compétences analogues et astreintes aux mêmes obligations de secret professionnel.*

*La Commission des opérations de bourse peut également communiquer les informations qu'elle recueille aux autorités des autres Etats exerçant des compétences analogues sous réserve de la réciprocité et à condition que l'autorité étrangère compétente soit soumise au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France."*

---

(1) Cette note résulte des travaux du professeur Oppetit.

a) La portée du secret professionnel imposé aux membres et agents de la C.O.B.

La formule employée par le texte (... "pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance en raison de leurs fonctions"... ) pour définir le contenu du secret professionnel des membres et agents de la C.O.B. se retrouve dans d'autres textes récents gouvernant le fonctionnement de ce qu'il est convenu d'appeler les "autorités administratives indépendantes" (v. par ex. l'article 12 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 pour les membres et agents de la Commission nationale de l'informatique et des libertés). Le secret professionnel auquel sont ainsi astreints membres et agents de la C.O.B. revêt une portée très générale, puisqu'il couvre tous actes, faits, renseignements dont la connaissance est liée aux fonctions exercées ; s'agit-il pour autant d'un secret de portée absolue ? Sans doute convient-il ici de faire une distinction, que suggère la philosophie générale du statut de la C.O.B. : le secret professionnel semble avoir une portée absolue si l'on envisage les membres et les agents de la C.O.B. à titre individuel, mais non si on considère ces derniers collégalement à travers l'organisme qu'ils représentent ; en effet, la C.O.B., en tant qu'institution, conformément à sa vocation d'assurer l'information du public, la transparence des opérations financières et la police des marchés, peut être appelée soit à "porter à la connaissance du public les observations qu'elle a été amenée à faire à une société ou les informations qu'elle estime nécessaires" (art. 3, al. 4, Ord. 1967), soit à communiquer des informations à des autorités d'autres Etats (art. 5, al. 6, Ord. 1967) ; en outre, la C.O.B. établit chaque année un rapport d'activité au Président de la République, publié au Journal officiel. Donc seuls les membres et agents de la C.O.B., individuellement interrogés, pourraient invoquer un secret professionnel absolu, mais non la C.O.B., saisie en tant que telle d'une demande d'informations.

b) Le statut particulier du commissaire du Gouvernement qui siège auprès de la C.O.B.

Le commissaire du Gouvernement, dont l'existence et la mission sont par ailleurs explicitement prévues par l'article 2, alinéa 6 de l'ordonnance de 1967, n'est aucunement visé par l'article 5, alinéa 5, du même texte, qui ne désigne nommément comme astreints au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal que les seuls "membres" et "agents" de la commission : s'agissant d'un texte répressif, donc de droit étroit, on ne saurait inclure dans son champ une personne qu'il ne mentionne pas expressément. Resterait alors tout de même la question de savoir si, indépendamment d'un texte spécial, la soumission au secret professionnel du commissaire du Gouvernement institué auprès de la C.O.B. ne pourrait pas résulter de la formule générale de l'article 378 du code pénal qui, outre les membres des professions de santé, vise

"toutes autres personnes dépositaires, par état ou profession ou par fonctions temporaires ou permanentes, des secrets qu'on leur confie" : par cette formule générale, la chambre criminelle de la Cour de cassation a estimé, à plusieurs reprises, que l'article 378 ne visait que les faits parvenus à la connaissance d'une personne dans l'exercice d'une profession ou d'une fonction aux actes de laquelle la loi, dans un intérêt général et d'ordre public, a imprimé le caractère confidentiel ; or, s'agissant des fonctionnaires, les décisions rendues n'ont pas jusqu'ici considéré qu'en dehors d'une obligation spécifique visée par un texte spécial, ces derniers pouvaient être condamnés sur la base de la formule générale de l'article 378 (v. par ex. Cass. crim. 7 mars 1957, B. n° 241). On notera tout de même que le nouveau statut général des fonctionnaires de l'Etat (L. n° 83-634 du 13 juillet 1983, art. 26) dissocie, plus nettement que l'ancien (Ord. 4 février 1959, art. 10), ce qui relève de l'obligation de discrétion, éventuellement sanctionnée sur le plan disciplinaire, de ce qui relève du secret professionnel au sens du code pénal, au point que certains auteurs n'hésitent pas à affirmer que les fonctionnaires sont indiscutablement soumis au secret professionnel : mais, compte tenu de la répugnance manifeste des tribunaux, dans le passé, à faire application de l'article 378 du code pénal aux fonctionnaires, on hésitera à se prononcer aussi nettement, encore que la proclamation de l'obligation au secret professionnel des fonctionnaires n'ait pas la même portée selon que cette obligation est invoquée pour condamner une révélation qu'un fonctionnaire aurait faite ou au contraire pour lui permettre de se taire...



## ANNEXE VII

### GLOSSAIRE

#### Action spécifique ("golden share")

Action dont le détenteur a la possibilité de s'opposer à toute prise de participation excédant un certain pourcentage du capital de la société concernée.

L'action spécifique est, en principe, détenue par l'Etat, qui acquiert ainsi la capacité de contrôler l'évolution de la répartition du capital de la société.

Ce dispositif a été introduit en France par la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations, pour les seules sociétés privatisées ; sa mise en oeuvre est effectuée, au moment de la mise sur le marché des actions de la société privatisée, par arrêté du ministre de l'économie et des finances. Une action spécifique a été créée pour trois sociétés intervenant dans des "secteurs sensibles" : Elf, Matra et Havas.

#### Application

Transaction effectuée hors marché, mais par référence au cours de celui-ci. De manière générale, un intervenant sur le marché ne connaît pas la personne avec laquelle il va contracter. Dans le cas de transactions réalisées par application, les deux parties à l'échange conviennent de procéder à celui-ci ; en vertu du règlement de la Société des bourses de valeurs, elles ne sont toutefois pas libres de fixer le cours auquel s'opère la transaction, qui est nécessairement égal au cours constaté à la clôture de la séance précédente. Cette disposition vise à préserver l'unicité du prix de chaque valeur et à éviter que les transactions hors marché, qui portent sur des "blocs de titres" importants, ne s'effectuent à des cours plus avantageux que ceux dont bénéficieraient les "petits porteurs".

Le marché des "blocs de titres" s'est fortement développé dans les années soixante-dix et au début des années quatre-vingt en raison de l'étroitesse de la plage horaire de fonctionnement du marché avant l'instauration du marché en continu.

### Brokers

### Jobbers

### Dealers

o Avant la réforme du marché financier britannique, ("big bang"), deux catégories d'intermédiaires opéraient à la bourse de Londres : les "brokers" et les "jobbers".

Les "brokers" avaient pour fonction exclusive d'acheter et de vendre des valeurs mobilières pour le compte de leurs clients (particuliers et jobbers). Ils n'étaient donc pas susceptibles d'exercer une activité de contrepartiste. Leur statut était proche de celui des agents de change français avant les années quatre-vingt.

Les "jobbers", en revanche, agissaient pour leur propre compte, en achetant des titres et en les revendant, de manière à réaliser un gain. Ils ne traitaient jamais avec les particuliers mais avec les brokers, qui centralisaient les ordres.

Depuis le "big bang" (1986), ces deux fonctions ont été fusionnées ; l'organisation du marché londonien est aujourd'hui proche de celle du marché français, puisque les sociétés de bourse française ont désormais la possibilité de se porter contrepartistes.

o Sur les marchés américains, en revanche, les fonctions de "broker" et de "dealer" restent séparées. Les "brokers" (ou "commission brokers") traitent les ordres de la clientèle, les dealers se portant contrepartie comme les "jobbers".

### Certificats d'investissement

Créés par la loi du 3 janvier 1983 relative au développement et à la protection de l'épargne, les certificats d'investissement peuvent être émis par toute société par actions, y compris les sociétés dont le capital est détenu par l'Etat. Les certificats d'investissement sont représentatifs de l'ensemble des droits pécuniaires des actions ordinaires mais aucun droit de vote ne leur est attaché : celui-ci fait l'objet d'un **certificat de droit de vote**. La réunion d'un certificat de droit de vote et d'un certificat d'investissement permet la reconstitution de l'action.

Les certificats d'investissement ne peuvent être émis que dans la proportion d'un quart du capital social ; après avoir été un instrument essentiel de financement des sociétés nationales, qui ont pu ainsi pallier partiellement la carence de leur actionnaire unique, les certificats d'investissement ont également été utilisés par des sociétés privées, dont les dirigeants ont trouvé par ce biais la possibilité d'augmenter les fonds propres de leurs sociétés sans en perdre le contrôle.

Les **actions à dividende prioritaire sans droit de vote** présentent une différence importante avec les certificats d'investissement : elles ne donnent pas lieu à émission de certificats de droit de vote et peuvent être transformées en actions ordinaires, aux termes de la loi, si la société émettrice ne distribue pas de dividendes pendant trois ans.

### Contrepartie

#### Market making

o La **contrepartie** est l'activité consistant, pour un intermédiaire boursier (agent de change ou établissement de crédit) à acheter ou à vendre les titres sur lesquels un de ses clients souhaite opérer. En se portant contrepartie, le contrepartiste satisfait l'ordre du client. Pour être contrepartistes, les intermédiaires doivent pouvoir se porter sur le marché pour acquérir des titres (préalablement à l'opération de contrepartie) ou en céder (après l'opération de contrepartie).

Depuis 1985, les intermédiaires doivent revendre les titres qu'ils ont acquis dans un délai d'au plus soixante jours.

La loi du 17 juin 1987 sur l'épargne, en autorisant les emprunts de titres, a rendu plus aisée l'activité de contrepartie. L'emprunt de titres permet en effet à un intermédiaire de disposer de titres à céder sans avoir l'obligation de les avoir préalablement acquis sur le marché.

o Le "**market making**" est l'appellation anglaise de la contrepartie. Cette activité est le fait des "jobbers" (et des "dealers" aux Etats-Unis). Les termes de "**market making**" recèlent en outre l'idée que le contrepartiste influe sur les cours ; certains intermédiaires anglo-saxons ont en effet pour fonction de réguler les cours d'une ou plusieurs valeurs ; cette catégorie particulière de contrepartistes est dénommée "specialists".

### Convention de portage

#### "Société parking"

o Une **convention de portage** est un contrat par lequel une personne obtient d'une autre le "portage" de titres identifiés par la convention. Le "porteur" s'engage donc à acquérir les titres, à les conserver et, le moment venu, à les céder à son cocontractant par une procédure d'application (voir ce mot) ou à les vendre sur le marché.

o Une "société parking" est une société chargée, généralement par une convention de portage, de conserver des titres jusqu'à ce que ses créateurs (occultes, le cas échéant) lui demandent de les céder. Le recours à un "parking" peut être, par exemple, un moyen pour masquer un éventuel délit d'initié.

### Groupes d'actionnaires stables

Groupes d'actionnaires auxquels des titres de sociétés privatisées ont été attribués selon une procédure particulière. Conformément à la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations et à ses décrets d'application, les membres des groupes d'actionnaires stables ont dû acquitter un prix par action supérieur à celui payé par le public et ont l'obligation de conserver leurs titres pendant une durée de deux ans à compter de la privatisation ; ils ne peuvent, en outre, céder ces titres qu'avec l'accord du conseil d'administration de la société lors des trois années qui suivent l'expiration de ce délai de deux ans.

Les groupes d'actionnaires stables, qui représentent entre 15 et 35 % du capital, sauf exception, sont destinés à favoriser la stabilité de l'actionnariat des sociétés privatisées qui, en leur absence, auraient eu un capital totalement "dilué" et offert ainsi une vulnérabilité certaine aux tentatives de prises de contrôle.

### "Jobbers"

Voir "Brokers".

### Marché gris

Lorsqu'un émetteur de titres augmente son capital ou procède à un emprunt, il s'adresse à des intermédiaires financiers pour assurer le placement des titres ainsi émis. Il en va de même en cas d'offre publique de vente du capital d'une société.

Le "marché gris" désigne l'ensemble des transactions réalisées par les différents intermédiaires financiers pour répartir entre eux le volume des titres à placer ; ils opèrent en fonction des anticipations qu'ils forment quant à l'intérêt de leur clientèle pour le produit offert. Le cours sur le marché gris reflète le prix auquel les intermédiaires estiment pouvoir placer le titre ; il contribue à la fixation, par l'émetteur, du prix d'émission.

### Marché en continu

Technique de cotation des valeurs mobilières consistant à confronter à tout moment les ordres de vente et d'achat en présence, au lieu de les centraliser pour les confronter en une seule fois (cotation à la criée).

Le marché en continu, qui concerne désormais l'ensemble des valeurs du marché à règlement mensuel, fonctionne par des procédés télématiques de 10-heures à 17-heures.

### "Market maker"

Voir contrepartie.

### Obligation à bon de souscription

Afin de renforcer l'attrait d'émissions obligataires, les emprunteurs peuvent recourir à l'émission d'obligations classiques mais auxquelles est en outre attaché un bon de souscription. Ce dernier donne droit à acquérir, à un cours fixé par le contrat d'émission, un autre titre (action ou obligation), que la société émettrice fournira soit par augmentation de capital, soit par émission d'un nouvel emprunt obligataire, soit par cession d'une action préalablement achetée en bourse.

Le bon de souscription est négociable et peut voir sa valeur démultipliée si le cours du titre à la souscription duquel il donne droit a augmenté par rapport au cours de souscription fixé par le contrat.

### Opérations optionnelles

Une option est un droit, dont le détenteur a la faculté de réaliser une opération d'achat ou de vente d'un titre à un prix déterminé à l'avance. L'existence d'une option suppose donc deux cocontractants : l'un, dénommé acheteur de l'option, dispose du droit d'acheter (ou de vendre) le titre au prix fixé par le contrat, l'autre, baptisé vendeur de l'option, a l'obligation de fournir (en cas d'option d'achat) ou d'acheter (en cas d'option de vente) le titre au prix fixé par le contrat.

Les options d'achat sont, en anglais, appelées "calls", les options de vente "puts".

L'acheteur d'une option d'achat anticipe la hausse du titre sur le marché au comptant, dit "marché sous-jacent" ; en effet, si le cours augmente sur le marché au comptant, le détenteur de l'option d'achat exercera celle-ci, c'est-à-dire qu'il achètera le titre au cours fixé par le contrat d'option ; en le vendant simultanément sur le marché sous-jacent, il enregistrera un gain, puisque le cours sur ce marché sera plus élevé que le cours d'exercice de l'option ; l'acheteur d'une option de vente anticipe, au contraire, la baisse du cours sur le marché sous-jacent. Les anticipations des vendeurs d'options doivent être, s'ils sont rationnels, inverses de celles des acheteurs d'options.

Les options dites "simples" ont été introduites en 1965 à la bourse de Paris ; elles supposent la rencontre d'un acheteur et d'un vendeur.

En 1987, a en outre été créé le marché des options négociables de Paris, le MONEP, sur lequel s'échangent des options "standardisées" et auxquelles s'attachent un "effet de levier" : la valeur initiale de l'option étant, en principe, relativement faible par rapport à celle du titre sous-jacent, toute augmentation du cours de ce dernier se répercute en effet au multiple sur le cours de l'option, permettant à son détenteur d'enregistrer un gain (ou une perte...) substantielle.

### OPCVM

Les "OPCVM" sont les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières. Il existe deux catégories d'OPCVM :

- les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable), qui émettent des actions souscrites par les épargnants et acquièrent, avec les fonds apportés par ceux-ci, des placements (actions, obligations, etc...) ; la valeur d'une action de SICAV est fonction, à tout moment, de la valeur de son actif, c'est-à-dire du total de ses placements, divisée par le nombre d'actions émises ; l'épargnant peut se faire rembourser par la SICAV la contrevaletur de son action et n'a donc pas besoin de se porter sur le marché pour mobiliser celle-ci ;

- les FCP (fonds communs de placements), dont le régime est peu ou prou similaire à celui des SICAV, sous deux réserves : les FCP n'ont pas la personnalité morale (il s'agit de "copropriété de valeurs mobilières") et les règles qu'ils doivent respecter dans le choix de leurs placements sont différentes.

Au 31 décembre 1987, l'encours des placements gérés par les SICAV était de 822 milliards de francs, celui des FCP s'élevant à 270 milliards.

### Prêt-relais

Un prêt relais (ou "crédit-relais") est un prêt accordé dans l'attente de l'obtention d'un autre prêt, dont les modalités sont différentes et, surtout, la durée plus longue. Par extension, la notion de "crédit-relais" recouvre tous les crédits accordés en vue de pallier le décalage temporel qui sépare une dépense de la recette destinée à la couvrir. Par extension également, rentrent dans la catégorie des prêts-relais les crédits à court terme mais renouvelables (crédits "revolving")

### Prêts participatifs

Instaurés en 1978, les prêts participatifs peuvent être accordés par tout établissement financier (et par le Trésor) aux entreprises industrielles et commerciales.

Les prêts participatifs constituent des créances de dernier rang ; leur titulaire n'est donc désintéressé, en cas de faillite de l'emprunteur, qu'après tous les autres créanciers. De ce fait, ils sont assimilés à des fonds propres de l'entreprise débitrice.

La rémunération des prêts participatifs est, en principe, constituée par un intérêt fixe négocié entre le prêteur et l'emprunteur ; cet intérêt fixe peut toutefois être majoré par le jeu d'une clause de participation au bénéfice réalisé par l'emprunteur.

### Ratio Cooke

Les banques sont soumises à des **ratios dits "prudentiels"**, destinés à leur éviter de courir des risques trop importants. L'un de ces ratios est le "ratio de couverture des risques", qui interdit, en principe, que les capitaux propres soient inférieurs à 5 % du montant total des créances (qui présentent le risque de ne pas être honorées par les débiteurs) figurant à l'actif du bilan.

La Banque des Règlements internationaux, à la suite du **rapport Cooke**, préconise de porter à 8 % le taux de ce ratio (avec des règles de pondération des créances différentes de celles qu'applique la France) ; cette recommandation devrait être reprise par la Communauté économique européenne.

La mise en oeuvre du "ratio Cooke" devrait obliger les banques françaises à accroître leurs fonds propres.

## Société "parking"

Voir Convention de portage.

## Titre nominatif

## Titre au Porteur

## Titre au porteur identifiable

## SICOVAM

Un titre est le support matériel d'un droit négociable, c'est-à-dire transmissible selon des formalités simplifiées, sans recours à la procédure complexe de la cession de créance régie par l'article 1690 du Code civil.

Les deux principales catégories de titres sont les actions et les obligations. Quoique toujours négociables ces titres peuvent être transmis de différentes manières :

- par la **tradition**, c'est-à-dire la remise du "papier" de la main à la main ; le titre doit alors avoir un support physique ;
- par le **virement**, c'est-à-dire la transmission du droit d'un compte-titre à un autre compte-titre ; le titre est, dans cette hypothèse, dématérialisé ; son support papier n'existe plus ;
- par le **transfert**, c'est-à-dire le changement du nom du titulaire du titre sur un registre tenu par l'émetteur, qui est donc informé de la négociation.

Depuis février 1984, les valeurs mobilières sont obligatoirement dématérialisées. Les titres à support papier n'existent plus, ce qui supprime la tradition comme modalité de transmission.

o Un titre est nominatif lorsque la transmission s'effectue par transfert. Ce mode de transmission n'exclue d'ailleurs pas l'inscription du titre au sein d'un compte-titre géré par un intermédiaire (banque ou agent de change). La spécificité du titre nominatif est donc que l'émetteur est avisé de chaque transmission, par le biais d'un "bordereau de références nominatives" ; il peut ainsi suivre parfaitement l'évolution de son actionariat.

o Un titre est au porteur lorsque la transmission s'effectue par virement simple, l'émetteur n'étant pas avisé ; depuis la dématérialisation les titres au porteur sont en réalité des titres en compte courant, les "titres vifs au porteur", avec support papier, ayant disparu.

o **Le titre au porteur identifiable** a été créé par la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne, afin de combiner les avantages du titre au porteur en compte courant (qui évite à l'émetteur de tenir un registre) et du titre nominatif (qui permet à l'émetteur de connaître son actionariat).

Les sociétés dont les titres sont "au porteur identifiable" (ou "au porteur enregistré") ont en effet la possibilité, lorsqu'elles l'estiment nécessaire, de demander à la SICOVAM la composition exacte de leur actionariat. Pour dresser la liste des actionnaires, avec indication du nombre d'actions qu'ils détiennent, la SICOVAM questionne les intermédiaires gestionnaires des comptes titres des clients.

o **La SICOVAM** (société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières) a pour fonction la gestion des comptes-titres des intermédiaires, qui gèrent pour leur part les comptes-titres des clients. Lorsque, par exemple, le client X d'une banque A cède des actions, le compte du client X est débité par la banque A, puis le compte de la banque A est débité par la SICOVAM, au profit du compte de l'intermédiaire B qui gère lui-même le compte de son client Y qui a acquis le titre.

### Titres participatifs

Créés, comme les certificats d'investissement, par la loi du 3 janvier 1983, les titres participatifs peuvent être émis par les sociétés par actions du secteur public et les sociétés anonymes coopératives.

Ces titres constituent un produit hybride, dont le régime emprunte à celui de l'action et à celui de l'obligation.

En premier lieu, les titres participatifs ne sont remboursables qu'à l'initiative de l'émetteur, leurs porteurs n'étant en outre, en cas de liquidation, désintéressés qu'après l'ensemble des créanciers. Il s'agit donc de "quasi fonds propres", qui sont d'ailleurs pour partie rémunérés en fonction d'une ou plusieurs références propres à l'activité de la société (chiffre d'affaires, résultat, etc...).

Mais, d'autre part, les titres participatifs doivent également être pour partie rémunérés selon un critère fixe; ils donnent donc lieu à perception d'un intérêt, ce qui les rapproche des obligations, dont ils empruntent d'ailleurs le régime fiscal (prélèvement libératoire de 26 %, notamment).

### **Titres subordonnés**

Un titre est dit subordonné lorsqu'il n'est remboursable qu'à la seule initiative de l'émetteur ou en cas de liquidation de la société émettrice (il constitue alors une créance de dernier rang, désintéressée après toutes les autres). Les titres subordonnés sont donc à durée indéterminée (d'où l'appellation de TSDI, titre subordonné à durée indéterminée) ; ils rapportent un intérêt, fixe ou variable en fonction d'un index de référence et s'apparentent ainsi aux obligations.

Les TSDI sont, en réalité, proches de la "rente perpétuelle" qu'émettait l'Etat sous la IIIe République pour financer sa dette. Ces titres sont, notamment, utilisés par les sociétés nationales pour se procurer des "quasi fonds propres".